

أثر حوكمة الشركات على مكافآت أعضاء مجلس الإدارة وكبار التنفيذيين في شركات المساهمة
المدرجة بسوق الأوراق المالية في المملكة العربية السعودية
(دراسة تطبيقية)

زامل بن محمد الزامل*
أ.د. محمد بن عبدالله آل عباس**

(* زامل بن محمد الزامل: مسجل لدرجة دكتوراه الفلسفة في المحاسبة قسم المحاسبة - كلية الأعمال - جامعة الملك خالد

Email: zamil_2008@hotmail.com

(**) أ.د. محمد بن عبدالله آل عباس: أستاذ المحاسبة والمراجعة - قسم المحاسبة - كلية الأعمال - جامعة الملك خالد

Email: maalabbas@kku.edu.sa

المستخلص

هدفت الدراسة إلى بحث أثر بعض آليات حوكمة الشركات (استقلال مجلس الإدارة، الملكية المؤسسية، تركيز الملكية، استقلال لجنة المكافآت وعدد اجتماعاتها، حجم مجلس الإدارة، وعدد اجتماعات مجلس الإدارة) وأثر الامتثال بتطبيق أحكام لائحة حوكمة الشركات والذي تفصح عنه الشركات في تقرير مجلس الإدارة؛ على مكافآت أعضاء مجلس الإدارة وكبار التنفيذيين في شركات المساهمة المدرجة بالسوق المالية السعودية للسنة المالية ٢٠٢١م. تمت الدراسة على الشركات غير المالية؛ وكانت العينة النهائية (١٣١) شركة؛ واستخدمت الدراسة طريقة الانحدار المتعدد لقياس أثر المتغيرات المستقلة على المتغيرين التابعين (مكافآت أعضاء مجلس الإدارة؛ ومكافآت كبار التنفيذيين).

أوضحت نتائج الدراسة أن حجم مجلس الإدارة كان له تأثير معنوي إيجابي على مكافآت أعضاء مجلس الإدارة ومكافآت كبار التنفيذيين؛ كما أن هناك تأثير معنوي سلبي للملكية المؤسسية على مكافآت كبار التنفيذيين؛ وفيما عدا ذلك لم يكن لآليات حوكمة الشركات الأخرى تأثير معنوي على مكافآت أعضاء مجلس الإدارة ومكافآت كبار التنفيذيين. هذه النتائج تبين أن الحوكمة في الشركات السعودية تعد ضعيفة فيما يتعلق بالتأثير على مكافآت أعضاء مجلس الإدارة وكبار التنفيذيين. بالإضافة إلى ذلك؛ فقد توصلت النتائج الأخرى للدراسة إلى أن العائد على الأصول كان له تأثير معنوي إيجابي على مكافآت أعضاء مجلس الإدارة؛ وأن حجم الشركة والعائد على حقوق الملكية كان لهما تأثير معنوي إيجابي على مكافآت كبار التنفيذيين.

توصي الدراسة بإعطاء لجنة المكافآت الاستقلال اللازم؛ ومن ذلك أن يكون جميع أعضاء اللجنة من المستقلين؛ وأن تكون اللجنة مستقلة بمهامها عن مهام لجنة الترشيحات؛ وأن تكون الجمعية العمومية هي المرجعية والسلطة العليا التي تشرف عليها. كما توصي الدراسة بزيادة الإفصاح عن مكافآت الإدارة التنفيذية؛ ووجود تصويت على منح مكافآت الإدارة التنفيذية من قبل الجمعية العمومية لما لذلك من تأثير محتمل على زيادة حوكمة الشركات.

الكلمات المفتاحية: الشركات السعودية، حوكمة الشركات، مكافآت مجلس الإدارة، مكافآت كبار التنفيذيين.

The impact of corporate governance on the remuneration of board members and executives in joint stock companies listed on the stock market in the kingdom of Saudi Arabia (An Empirical Study)

Abstract

The study aims to examine the impact of some corporate governance mechanisms (independence of the board of directors, institutional investors, ownership concentration, independence of the remuneration committee and the number of its meetings, the size of the board of directors, and the number of board meetings) and the impact of companies' compliance with the corporate governance regulations on the remuneration of board members and executives in joint stock companies listed on the stock market in the kingdom of Saudi Arabia for the fiscal year 2021. The study was conducted on non-financial companies; the final sample was (131) companies; the study used the multiple regression method to measure the impact of independent variables on the dependent variables (board members remuneration and executives' remuneration).

The results of the study showed that the size of the board of directors had a positive impact on the remuneration of board members and executives; there is also a negative impact of institutional investors on the remuneration of executives; other than that, other corporate governance mechanisms did not have impact on the remuneration of board members and executives.

These results showed corporate governance in Saudi companies is weak in terms of the impact on the remuneration of board members and executives.

In addition, the other results of the study found that the return on assets had a positive impact on the remuneration of board members; and that the size of the company and the return on equity had a positive impact on the remuneration of executives.

The study recommends that the remuneration committee should be given the necessary independence; that all members of the committee should be independent; that the committee should be independent of the functions of the nomination committee; moreover, the general assembly be the reference and the supreme authority that oversees it. The study also recommends increasing the disclosure of executive management remuneration; and the presence of a vote on granting executive management remuneration by the general assembly because of the potential impact on increasing corporate governance.

Keywords: Saudi companies, corporate governance, board remuneration, executive remuneration.

١ - الإطار العام للدراسة

١-١ المقدمة:

ارتبطت حوكمة الشركات ارتباطاً وثيقاً بالأزمات المالية التي شهدتها العالم خلال الفترات الماضية، حيث أدت تلك الأزمات المالية والانهيارات التي حدثت في كبرى شركات العالم إلى آثار وصعوبات اقتصادية لا حصر لها (غرايوي، ٢٠٢٠)، وكانت أسباب تلك الأزمات المالية والانهيارات ترجع في معظمها إلى سوء الإدارة وغياب النزاهة وعدم الكفاءة في إدارة واستغلال الموارد والإمكانات المتاحة لتلك الشركات بالشكل المأمول، وبدا واضحاً في هذه الأزمات غياب تنظيم العلاقة بين الأطراف ذات العلاقة بالشركة بما يحقق المحافظة على مصالحها، وكذلك غياب الرقابة على أداء الإدارة (Brick et al., 2006). وتبعاً لذلك فقد قامت العديد من الدول والمنظمات الدولية بالبحث عن آليات تحكم الممارسات غير الرشيدة وتكون أساساً يتم من خلالها حماية المستثمرين وأصحاب المصالح من التجاوزات والأخطاء التي تقع من الإدارة، وأطلق على تلك الآليات مسمى آليات حوكمة الشركات (شرشافة وكيموش، ٢٠١٩)؛ فعلى سبيل المثال أدت قضية انهيار شركة إنرون للطاقة وشركة وورلد كوم للاتصالات في أمريكا إلى إصدار قانون ساربانز أوكسلي (Sarbanes Oxley) في (٢٠٠٢م) وبعده قانون دود - فرانك في (٢٠١٠م). وسبق ذلك قضية انهيار شركة Maxwell الإنجليزية وبنك بارنج حيث أدى ذلك إلى إصدار تقرير (Cadbury) في (١٩٩٢م)، كما تم تطبيق مبادئ مجموعة دول منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (OECD) بعد الأزمات النقدية التي حدثت في دول جنوب شرق آسيا عام ١٩٩٧م (التميمي، ٢٠١٣).

وفي ذات السياق؛ تشير الأسباب الرئيسة في حدوث تلك الانهيارات والأزمات وحالات الإفلاس التي حدثت في كبريات الشركات في العديد من دول العالم أنها كانت تتمثل في سوء استخدام الإدارة التنفيذية لسلطاتها الإدارية وقيامها بأساليب انتهازية لتحقيق مصالح ذاتية؛ ووجود ضعف في أداء مجالس إدارات الشركات نتج عنه ضعف في الرقابة من مجلس الإدارة؛ ووجود خلل في جوانب تحديد الصلاحيات والأدوار فيما بين الإدارة التنفيذية ومجلس الإدارة، بالإضافة إلى عدم الشفافية وقلّة الإفصاح في التقارير المالية ووجود قصور في أداء الجهات الرقابية الحكومية والمهنية والتنظيمية (المنيف، ٢٠٠٦).

واستشعاراً لأهمية حوكمة الشركات؛ وفي سبيل تنظيم السوق المالية وحماية المستثمرين في المملكة العربية السعودية؛ فقد أصدرت هيئة السوق المالية السعودية أول لائحة لحوكمة الشركات في العام

٢٠٠٦ م؛ حيث كانت في بدايتها لائحة استرشادية مراعاة للأحوال التي كانت عليها الشركات في تلك الفترة وعدم جاهزيتها للتطبيق الإلزامي وحاجتها لبرهةٍ من الوقت لتعديل أوضاعها وفقاً لما جاء في اللائحة؛ ثم توالى التعديلات والتحديثات على هذه اللائحة مع إضفاء صفة الإلزامية للكثير من مواد اللائحة وفقاً لأهم إرشادات وتشريعات الحوكمة الدولية؛ وجاء التعديل الأخير لللائحة في العام ٢٠٢٣ م لتتوافق مع أحكام نظام الشركات السعودي الجديد الصادر في العام ٢٠٢٢ م.

وفي سياق الحديث عن الاقتصاد السعودي؛ تسعى هيئة السوق المالية السعودية إلى زيادة جاذبية السوق للمستثمرين وتسهيل سبل الاستثمار بالإضافة إلى زيادة وتعميق السيولة المتاحة في سوق الأسهم وأدوات الدين، ومن ذلك إدراج الأصول والمشاريع الحكومية التجارية في السوق المالية كما حصل مع شركة الزيت العربية السعودية (أرامكو) على سبيل المثال، وتحفيز القطاع الخاص على الإدراج في السوق المالية، ورفع نسبة رسملة السوق (أسهم) إلى إجمالي الناتج المحلي من ٦٦% في العام ٢٠١٩ م لتصل إلى نسبة ٨٠% بحلول عام ٢٠٢٥ م، وتسعى الهيئة كذلك إلى استقطاب المستثمرين الأجانب لجذب تدفقات رؤوس الأموال إلى الاقتصاد، وتهدف إلى زيادة نسبة ملكيتهم في رأس مال السوق من ١٣% في العام ٢٠١٩ م لتكون نسبة ملكيتهم ١٧% من إجمالي القيمة السوقية للأسهم الحرة بحلول عام ٢٠٢٥ م (وثيقة برنامج تطوير القطاع المالي، ٢٠٢١).

ولتحقيق مستهدفات السوق المالية السعودية المشار إليها وفي ظل تنافسية الأسواق وسهولة الوصول إليها والاستثمار فيها فإنه من الضروري زيادة الاهتمام بقضايا حوكمة الشركات والحرص على امتثال شركات السوق لها وتطبيقها لتكون عامل جذب لتنمية الاستثمارات؛ ذلك أن المستثمرين سواء المحليين أو الأجانب يولون أهمية بالغة لحوكمة الشركات كونها تبعث الثقة وتضفي مزيداً من الاطمئنان في السوق المالية.

١-٢ مشكلة الدراسة:

تعد قضية المكافآت الإدارية من القضايا الهامة في حوكمة الشركات؛ وذلك لكون حوكمة الشركات معنية بالدرجة الأولى بتحقيق العدالة والشفافية والنزاهة مع جميع أصحاب المصلحة وإرساء قواعد المساءلة في الشركات؛ وزاد الاهتمام بهذا الجانب في أعقاب التنافس المحموم بين مديري الشركات للحصول على المكافآت الضخمة الذي كان من نتائجه حدوث الأزمات المالية (الشرقاوي، ٢٠١٠؛ Sun, 2018). فعلى سبيل المثال؛ أدت المبالغة في مكافآت المديرين في المملكة المتحدة إلى إصدار قوانين كان من شأنها تعزيز دور لجنة المكافآت ودور الجمعيات العمومية للشركات في هذا

الجانب؛ بالإضافة إلى إلزام الشركات بالإفصاح في التقارير السنوية عن تلك المكافآت (الهباش، ٢٠٢٢)؛ وبطبيعة الحال لم تكن المملكة العربية السعودية بمنأى عن هذا الواقع؛ فقد تضاعفت مكافآت التنفيذيين في الشركات السعودية خلال الفترة من ٢٠٠٨م إلى ٢٠١٥م (المبارك، ٢٠٢٢)؛ واستشعاراً للوضع القائم حول هذا الأمر وتعزيزاً لدور الحوكمة في هذا الجانب؛ فقد قامت لائحة حوكمة الشركات السعودية بإلزام الشركات بالإفصاح عن تفاصيل مكافآت أعضاء مجلس الإدارة وكبار التنفيذيين في تقارير مجلس الإدارة السنوية (CMA,2023).

وتأسيساً على ما تقدم؛ تتمثل مشكلة الدراسة في محاولة إلقاء الضوء على أثر حوكمة الشركات على مكافآت أعضاء مجلس الإدارة وكبار التنفيذيين في شركات المساهمة المدرجة بسوق الأوراق المالية في المملكة العربية السعودية.

ويمكن صياغة مشكلة الدراسة في السؤال الرئيس التالي:

ما أثر حوكمة الشركات على مكافآت أعضاء مجلس الإدارة وكبار التنفيذيين في شركات المساهمة المدرجة بسوق الأوراق المالية في المملكة العربية السعودية؟
ويتفرع عن هذا السؤال الرئيس، الأسئلة الفرعية التالية:

١. ما أثر استقلال مجلس الإدارة على مكافآت أعضاء مجلس الإدارة وكبار التنفيذيين في الشركات المساهمة السعودية؟
٢. ما أثر الملكية المؤسسية على مكافآت أعضاء مجلس الإدارة وكبار التنفيذيين في الشركات المساهمة السعودية؟
٣. ما أثر تركيز الملكية على مكافآت أعضاء مجلس الإدارة وكبار التنفيذيين في الشركات المساهمة السعودية؟
٤. ما أثر امتثال الشركات بتطبيق أحكام لائحة حوكمة الشركات الصادرة عن هيئة السوق المالية في المملكة العربية السعودية - بما في ذلك المواد الاسترشادية - على مكافآت أعضاء مجلس الإدارة وكبار التنفيذيين في الشركات المساهمة السعودية؟
٥. ما أثر استقلال لجنة المكافآت وعدد اجتماعاتها على مكافآت أعضاء مجلس الإدارة وكبار التنفيذيين في الشركات المساهمة السعودية؟
٦. ما أثر حجم مجلس الإدارة على مكافآت أعضاء مجلس الإدارة وكبار التنفيذيين في الشركات المساهمة السعودية؟

٧. ما أثر عدد اجتماعات مجلس الإدارة على مكافآت أعضاء مجلس الإدارة وكبار التنفيذيين في الشركات المساهمة السعودية؟

١-٣ أهداف الدراسة:

ينمثل هدف الدراسة الرئيس في قياس أثر حوكمة الشركات على مكافآت أعضاء مجلس الإدارة وكبار التنفيذيين في شركات المساهمة المدرجة بسوق الأوراق المالية في المملكة العربية السعودية، ويتم تحقيق هذا الهدف من خلال الأهداف الفرعية التالية:

١. التعرف على أثر استقلال مجلس الإدارة على مكافآت أعضاء مجلس الإدارة وكبار التنفيذيين في الشركات المساهمة السعودية؟

٢. التعرف على أثر الملكية المؤسسية على مكافآت أعضاء مجلس الإدارة وكبار التنفيذيين في الشركات المساهمة السعودية؟

٣. التعرف على أثر تركيز الملكية على مكافآت أعضاء مجلس الإدارة وكبار التنفيذيين في الشركات المساهمة السعودية؟

٤. التعرف على أثر امتثال الشركات بتطبيق أحكام لائحة حوكمة الشركات الصادرة عن هيئة السوق المالية في المملكة العربية السعودية - بما في ذلك المواد الاسترشادية - على مكافآت أعضاء مجلس الإدارة وكبار التنفيذيين في الشركات المساهمة السعودية؟

٥. التعرف على أثر استقلال لجنة المكافآت وعدد اجتماعاتها على مكافآت أعضاء مجلس الإدارة وكبار التنفيذيين في الشركات المساهمة السعودية؟

٦. التعرف على أثر حجم مجلس الإدارة على مكافآت أعضاء مجلس الإدارة وكبار التنفيذيين في الشركات المساهمة السعودية؟

٧. التعرف على أثر عدد اجتماعات مجلس الإدارة على مكافآت أعضاء مجلس الإدارة وكبار التنفيذيين في الشركات المساهمة السعودية؟

١-٤ أهمية الدراسة:

تكمن أهمية الدراسة في أنها تسعى لتقديم دليل تطبيقي حول أثر حوكمة الشركات على مكافآت أعضاء مجلس الإدارة وكبار التنفيذيين في شركات المساهمة السعودية؛ ويمكن إيضاح هذه الأهمية بشكل موجز على النحو التالي:

١-٤-١ الأهمية العلمية:

تتمثل الأهمية العلمية للدراسة في أنها تتعرض لموضوع كان ولا يزال مثار جدل في الأوساط العلمية وفي الدراسات والأدبيات السابقة؛ وهو قياس أثر حوكمة الشركات على مكافآت أعضاء مجلس الإدارة وكبار التنفيذيين؛ والدور الذي قد تؤديه الحوكمة في ترشيد قرارات منح المكافآت، ذلك أن الحوكمة من الناحية النظرية تعمل على تحقيق التوازن والعدالة في العلاقات بين الأطراف المتعددة، وبذلك فقد تقدم نتائج هذه الدراسة إسهاماً علمياً يسيراً يضاف إلى ما سبقها من دراسات في هذا الموضوع.

١-٤-٢ الأهمية العملية:

تتمثل الأهمية العملية للدراسة في الجوانب التالية:

١. أن الدراسات التي تمت في بحث أثر حوكمة الشركات على مكافآت أعضاء مجلس الإدارة وكبار التنفيذيين في البيئة السعودية كانت قليلة، واتضح ذلك من خلال الدراسات التي اطلع عليها الباحث، ويرى الباحث أن هذه الدراسة قد تقدم إسهاماً علمياً يسيراً في هذا الجانب.
٢. قد تفيد نتائج هذه الدراسة الجهات الإشرافية والرقابية على السوق المالية السعودية في تبني إرشادات حوكمة ملزمة تُسهم في ترشيد قرارات منح المكافآت لأعضاء مجلس الإدارة وكبار التنفيذيين.

١-٥ منهجية الدراسة ومصادر جمع البيانات:

تعتمد الدراسة على استخدام المنهج الاستنباطي والاستقرائي؛ فمن خلال المنهج الاستنباطي تقوم الدراسة بمراجعة وتحليل الأدب المحاسبي المتعلق بحوكمة الشركات، والعوامل المؤثرة في تحديد مكافآت أعضاء مجالس الإدارة والمديرين التنفيذيين في شركات المساهمة المدرجة في السوق المالية السعودية، والعلاقة بين حوكمة الشركات ومكافآت أعضاء مجالس الإدارة وكبار المديرين التنفيذيين. وبناءً على ذلك يتم بناء نموذج خطي لقياس أثر حوكمة الشركات على مكافآت أعضاء مجالس الإدارة وكبار المديرين التنفيذيين. ومن خلال المنهج الاستقرائي تقوم الدراسة بتطبيق النموذج المقترح باستخدام البيانات الواردة في إفصاحات شركات المساهمة في المملكة العربية السعودية. وتعتمد الدراسة في جمع البيانات على القوائم المالية وتقارير مجلس الإدارة والبيانات المنشورة للشركات المساهمة على موقع السوق المالية السعودية (تداول) على الإنترنت.

١-٦ حدود الدراسة:

تقتصر الدراسة في حدودها المكانية على شركات المساهمة المدرجة في السوق المالية السعودية الرئيسية (تداول). وأما من ناحية الفترة الزمنية التي تم إجراء الدراسة عليها فهي تقتصر على السنة المالية ٢٠٢١م.

تشمل عينة هذه الدراسة جميع الشركات غير المالية المدرجة في السوق المالية السعودية الرئيسية للسنة المالية ٢٠٢١م، ويخرج عن نطاق هذه الدراسة الشركات المالية نظراً لاختلاف خصائصها (مثل الرافعة المالية العالية) واختلاف اللوائح والضوابط التنظيمية الخاصة بها. كما يخرج عن نطاق هذه الدراسة الشركات المدرجة خلال السنة المالية ٢٠٢١م، وكذلك الشركات التي لا تكون نهاية سنتها المالية في تاريخ ٣١ ديسمبر، وكذلك الصناديق العقارية المتداولة وصناديق المؤشرات المتداولة نظراً لاختلاف طبيعتها وشكلها النظامي عن شركات المساهمة. وأما فيما يتعلق ببيانات الشركات التي تستند عليها هذه الدراسة؛ فهي تقتصر على مصادر البيانات الثانوية المتمثلة في البيانات والتقارير المنشورة للشركات على موقع السوق المالية السعودية (تداول) على الإنترنت.

١-٧ خطة الدراسة:

تم تقسيم الدراسة إلى ستة أقسام؛ حيث تناول القسم الأول مقدمة عن الدراسة ومشكلتها، وأهدافها، وأهميتها، وحدودها؛ وتناول القسم الثاني الإطار النظري للدراسة؛ وتناول القسم الثالث الدراسات السابقة والتعليق عليها وتحديد الفجوة البحثية وصياغة فروض الدراسة؛ وتناول القسم الرابع إيضاح منهجية الدراسة من حيث مجتمع وعينة الدراسة وطريقة قياس المتغيرات ونموذج الدراسة؛ وتناول القسم الخامس الدراسة التطبيقية ونتائج اختبارات التحليل الإحصائي ومناقشة وتفسير النتائج؛ وتناول القسم السادس الخاتمة وتوصيات الدراسة والدراسات المستقبلية المقترحة.

٢-١ الإطار النظري للدراسة:

٢-١-١ حوكمة الشركات:

٢-١-١-١ مفهوم حوكمة الشركات:

عند التطرق إلى مفهوم حوكمة الشركات فإنه لا بد من الإشارة إلى أنه لا يوجد مفهوم أو تعريف محدد للحوكمة تم الاتفاق عليه سواءً من قبل الجهات الحكومية أو هيئات ومؤسسات المجتمع المدني أو من قبل المهتمين والمتخصصين في مجال الحوكمة (الهباش، ٢٠٢٢؛ قباجه، ٢٠٠٨؛ المطيري، ٢٠٠٣).

حيث تُشير مؤسسة التمويل الدولية (IFC) إلى أن الحوكمة هي النظام الذي يتم من خلاله إدارة الشركات والتحكم في أعمالها.

كما تُشير منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (OECD) إلى أن حوكمة الشركات نظام يتم بواسطته توجيه ورقابة منظمات الأعمال، وهي تحدد هيكل توزيع الواجبات والمسؤوليات بين المشاركين المختلفين في الشركات المساهمة، مثل مجلس الإدارة والمديرين وغيرهم من أصحاب المصالح، وأنها تضع القواعد والأحكام لاتخاذ القرارات للشركات، وهي بذلك تعطي الهيكل الملائم الذي تستطيع من خلاله وضع أهدافها والوسائل اللازمة لتحقيق هذه الأهداف والعمل على مراقبة الأداء.

وأشارت لائحة حوكمة الشركات السعودية إلى أن حوكمة الشركات هي قواعد لقيادة الشركة وتوجيهها؛ تشتمل على آليات لتنظيم العلاقات المختلفة بين مجلس الإدارة والمديرين التنفيذيين والمساهمين وأصحاب المصالح؛ وذلك بوضع قواعد وإجراءات خاصة لتسهيل عملية اتخاذ القرارات؛ وإضفاء طابع الشفافية والمصادقية عليها بغرض حماية حقوق المساهمين وأصحاب المصالح؛ وتحقيق العدالة والتنافسية والشفافية في السوق وبيئة الأعمال (CMA,2023).

٢-١-٢ أهمية حوكمة الشركات:

في ظل تعقد وتشعب العلاقات والمصالح بين الشركات وملاكها والعاملين فيها والمتأثرين بنشاطها؛ وبين الشركات والبيئة التي تعمل فيها وتتفاعل معها؛ فإن الحوكمة الجيدة للشركات تعد أمراً لا بد منه؛ وذلك لضمان الاستدامة على المدى الطويل، حيث أن الحوكمة الرشيدة تؤدي إلى تعزيز أداء الشركات من خلال تهيئة البيئة التي تحفز المديرين على تعظيم العوائد على الاستثمار، وتعزيز الكفاءة التشغيلية، وتحسين القدرة التنافسية، ورفع مستوى الأداء المالي؛ وهذا بدوره يؤدي إلى تعظيم قيمة الشركات ومن ثم تحقيق أهداف ملاكها (غادر، ٢٠١٢؛ نوري وسلمان، ٢٠١٤). كما أن الحوكمة الجيدة تعمل على تحقيق التوافق بين مصالح الشركات ومصالح المستثمرين والمجتمع، وذلك من خلال إرساء قواعد العدالة والشفافية والمساءلة في بيئة الشركات وموظفيها وإدارتها التنفيذية ومجلس الإدارة فيها (Fawzy,2003؛ Shil,2008).

وفي سياق الحديث عن حوكمة الشركات؛ فإنه يجدر التأكيد على أن حوكمة الشركات ليست هدفاً في حد ذاتها، وإنما هي وسيلة لتحقيق الأهداف التي من خلالها تتحقق مصلحة الشركة ومصلحة مساهميها وجميع الأطراف الأخرى ذات العلاقة بالشركة، وأن تقوم بتوفير الأساس لعملية الرقابة الفعالة والاستخدام الكفء للموارد المتاحة للشركة (المنيف ٢٠٠٦؛ غنيمي، ٢٠١٣).

حيث تهدف قواعد وضوابط حوكمة الشركات إلى ضمان وجود الشفافية والعدالة في تعاملات الشركات؛ وحماية حقوق المساهمين والأطراف ذوي العلاقة بالشركة؛ والتأكيد على حق مساهمة إدارة الشركة وذلك للحد من استغلال السلطة في مصالح ذاتية. والسعي لتحسين الأداء بما يؤدي إلى زيادة قيمة الشركات؛ بالإضافة إلى تحسين البيئة الاستثمارية العامة بما يؤدي إلى تشجيع تدفق ونمو الاستثمارات (رزق، ٢٠٠٩؛ الشهبي، ٢٠١٩).

ويتضح دور وأهمية حوكمة الشركات في تأثيرها على جوانب عديدة؛ ومن تلك الجوانب على سبيل المثال: جودة التقارير المالية؛ الأداء المالي للشركات؛ الحد من الفساد؛ التمويل بالديون؛ كفاءة الأسواق المالية.

ففيما يتعلق بتأثير حوكمة الشركات على جودة التقارير المالية فقد زاد الاهتمام في الآونة الأخيرة بهذا الجانب؛ وذلك في أعقاب ما حدث من انهيارات مالية في كبرى الشركات؛ ذلك أن جودة التقارير المالية ترتكز على توفير معلومات تعبر عن حقيقة الوضع الاقتصادي للشركات وتكون في ذات الوقت خالية من التحريفات الجوهرية وملائمة لاتخاذ القرارات، حيث أن من الأمور التي تم ملاحظتها في تلك الشركات المنهارة وكانت بمثابة علامة بارزة في أسباب انهيارها هو تأثير جودة تقاريرها المالية بعمليات إدارة الأرباح في القوائم المالية، وكذلك قيام إدارات تلك الشركات باستخدام سياسات محاسبية تلائم مصالحها وتوجهاتها وذلك بسبب الحرية التي منحتها المعايير المحاسبية (عبدالحليم، ٢٠١٨؛ مصباحي، ٢٠١٧)؛ وأن وجود حوكمة فاعلة للشركات يسهم بالأثر الإيجابي على جودة التقارير المالية؛ وهو ما توصلت إليه نتائج العديد من الدراسات (أحمد، ٢٠١١؛ الحري، ٢٠٢١؛ عبدالحكيم وملو العين، ٢٠١٤؛ عبد الله، ٢٠١٦؛ Lin & Liu, 2009).

وفيما يتعلق بتأثير حوكمة الشركات على الأداء المالي؛ فنظراً لما يمثله الأداء المالي للشركات من أهمية للمستثمرين والدائنين على وجه الخصوص وللمهتمين بالشأن الاقتصادي على وجه العموم ذلك كونه يعتبر مقياساً يتم من خلاله تقييم نجاح أو فشل الشركات ومدى كفاءتها في استغلال مواردها؛ بالإضافة إلى أنه يعد مؤشراً لاستمرارية الشركة وزيادة قيمتها في المستقبل (القضاة وعباد، ٢٠١٩)؛ فقد أشارت نتائج العديد من الدراسات إلى أن وجود حوكمة فاعلة للشركات يعود بالأثر الإيجابي على الأداء المالي (قباجه والعلمي، ٢٠٠٨؛ مروة وجبلاي، ٢٠٢٠؛ المومني وعباد، ٢٠١٨؛ Al-Faryan, 2021).

وفيما يتعلق بتأثير حوكمة الشركات على الحد من الفساد؛ فنظراً لما ينتج عن الفساد من أضرار للمجتمع وموارده وأفراده وضياع الحقوق وإهدار الثروات (التمييمي، ٢٠١٨)، وأن الأزمات والانهيارات المالية التي حدثت في دول العالم كانت أسبابها تعود في معظمها إلى الفساد المالي والإداري (مصباحي، ٢٠١٧)؛ فقد أشارت نتائج عدد من الدراسات إلى أن الالتزام بآليات الحوكمة وقواعدها يؤدي إلى الحد من الفساد المالي والإداري وزيادة الكفاءة في أعمال الشركات، وهذا بطبيعة الحال يؤدي إلى زيادة ثقة المستثمرين وجذب الاستثمارات وتنمية الاقتصاد (أحمد، ٢٠١٩؛ بوزيان وحفصي، ٢٠١٩؛ خالد وخليل، ٢٠١٩؛ الشهبي وآخرون، ٢٠١٩؛ هميمي وآخرون، ٢٠١٧).

وفيما يتعلق بتأثير حوكمة الشركات على التمويل بالديون؛ فنظراً إلى أن التمويل بالديون يعتبر من العوامل المهمة سواءً أكان للشركات المقترضة أو للمؤسسات التمويلية المقرضة، ذلك أن التمويل الذي تحصل عليه الشركات يعد من الأمور المؤثرة في نمو استثماراتها واتساع نطاق أعمالها ومن ثم تحقيق أهدافها، كما أن نشاط التمويل للمؤسسات التمويلية المقرضة يمثل النشاط الرئيس في عملياتها الذي تسعى إلى تنميته وتحقيق العوائد من خلاله مع المحافظة على مستوى مقبول من المخاطر المرتبطة بعمليات التمويل في ذات الوقت (خليفة؛ ٢٠٢٠؛ عواد والعيطان، ٢٠٢٠)؛ فقد أشارت نتائج العديد من الدراسات إلى أن حوكمة الشركات تسهم في زيادة فرص التمويل وانخفاض تكاليفه بالنسبة للشركات المقترضة؛ وأن حوكمة الشركات تسهم في الموازنة بين المخاطر والعوائد بالنسبة للمؤسسات التمويلية (أبو عاقلة ويوسف، ٢٠١٨؛ أحمد وموسى، ٢٠٢١؛ علي ومصطفى، ٢٠١٧؛ محمد وآخرون، ٢٠٢٣؛ Ghouma and et al, 2018).

وفيما يتعلق بتأثير حوكمة الشركات على كفاءة الأسواق المالية؛ فنظراً لما تؤديه الأسواق المالية من دور هام ورئيس في عمليات الاستثمار والتنمية الاقتصادية، وما تمثله كفاءة الأسواق المالية من أهمية بالغة في نظر غالبية المستثمرين لاسيما بعد الانهيارات التي طالت العديد من الشركات وما تركته تلك الانهيارات من تزعزع ثقة المستثمرين في الأسواق المالية بسبب القصور في جوانب الإفصاح والشفافية (مصباحي، ٢٠١٧؛ بوفاتح وبلعربي، ٢٠١٦)؛ فإن حوكمة الشركات تعمل على زيادة مستوى الإفصاح والشفافية عن المعلومات، الأمر الذي يؤدي بدوره إلى تماثل المعلومات بين المستثمرين بما يسهم في الوصول إلى مستوى مرتفع من الكفاءة في الأسواق المالية (أبو موسري والرفاتي، ٢٠٠٨؛ الصالح، ٢٠١٨؛ العجب وإبراهيم، ٢٠٠٩).

٢-٢ نظرية الوكالة:

تعد نظرية الوكالة إحدى النظريات التي تبرز وجود حوكمة الشركات؛ ذلك أن آليات حوكمة الشركات قد تقدم حلولاً لكيفية التعامل مع مشكلات الوكالة (حسن، ٢٠٢١)؛ فبعدما توسعت أعمال الشركات وامتدت رقعتها الجغرافية وتعددت أعمالها ومهام الإدارة فيها؛ أصبح من الصعوبة على الملاك القيام بمهام الإدارة على الوجه الذي يحقق تلك الأهداف تلك الشركات، لا سيما في ظل تشتت ملكية رأس مال الشركات بين مجموعة كبيرة من المساهمين على إثر ظهور شركات المساهمة العامة؛ الأمر الذي قضى بضرورة تفويض سلطة إدارة تلك الشركات واتخاذ القرارات فيها إلى فريقٍ إداريٍّ من غير ملاك الشركات يكون لديه من الخبرة والدراية اللازمة ما تمكنه من قيادة تلك الشركات وتحقيق أهداف ملاكها (شرقي، ٢٠١٥).

وتبعاً لذلك؛ فقد أدى هذا التفويض أو التوكيل من قبل الملاك إلى عدد من المشاكل؛ ومن تلك المشاكل تكاليف المتابعة والرقابة لفريق الإدارة؛ وذلك للتحقق من أن توجهات وجهود فريق الإدارة تصب في مصلحة المالكين وأنه ليس هناك تصرفات انتهازية يقوم بها فريق الإدارة قد يكون من شأنها الإضرار بمصالح الشركة (Al Farooque et al., 2019).

وتأسيساً على ما سبق؛ ونظراً إلى وجود فريقين في داخل الشركة؛ فريق يمثل في الملاك (الموكلين) وفريق يمثل في الإدارة (الوكلاء)؛ وكل فريق منهما بحكم الطبيعة البشرية يسعى إلى تحقيق أقصى المنافع والعوائد الخاصة به؛ فقد جاءت نظرية الوكالة بمثابة محاولة لحل مشكلة تعارض المصالح وإيجاد إطارٍ عام يقضي بضرورة إجراء تعاقدات اختيارية بين جميع الأطراف بما يؤدي إلى الحد من صراع تعظيم المصالح لطرف دون آخر (بيومي، ٢٠١٢؛ شبير، ٢٠١٧؛ نوري وسلمان، ٢٠١٤).

ويتمحور مفهوم نظرية الوكالة حول تنظيم العلاقة التعاقدية بين الملاك (الموكلين) والإدارة (الوكلاء)؛ ويتم ذلك من خلال عقد يتم بموجبه قيام الأصيل أو الموكل بالاستعانة بخدمات شخصٍ آخر يسمى الوكيل أو الموكل ليقوم باسمهم بوظيفة أو عمل معين نظراً لما يتمتع به من معرفة متخصصة (شرقي، ٢٠١٥).

ووفقاً لنظرية الوكالة؛ تعتبر المكافآت الممنوحة لأعضاء مجلس الإدارة والإدارة التنفيذية من الآليات الهامة التي تعمل على تخفيض تكاليف الوكالة وتقليل التضارب في المصالح بين الملاك والقائمين على إدارة الشركات (النجار، ٢٠١٨). ويكون ذلك من خلال الربط بين مصالح الملاك ومصالح

الإدارة؛ حيث تفترض نظرية الوكالة أنه من الضروري أن تكون مكافآت الإدارة مبنية على أداء الشركة؛ ونتيجة لذلك فإنه من المتوقع أن تقوم الإدارة ببذل أفضل ما لديها حتى تكون مصالحها تتماشى مع مصالح المساهمين (حسن، ٢٠٢١).

وتفترض نظرية الوكالة أن الرقابة على الإدارة التنفيذية تتم من خلال الجمعية العمومية وذلك باعتبارها السلطة العليا في الشركات؛ ومن خلال مجلس الإدارة باعتباره ممثلاً عن المساهمين يسعى لتحقيق مصالحهم؛ ومن خلال مراجع الحسابات الخارجي باعتبار أن نظام الشركات يلزم الشركات بتعيين مراجع خارجي للحسابات يكون مستقلاً في إبداء رأيه حول القوائم المالية (الياتي والمبارك، ٢٠٢٢؛ شرقي، ٢٠١٥).

٣- الدراسات السابقة وصياغة فروض الدراسة:

٣-١ الدراسات السابقة:

تناولت العديد من الدراسات أثر العلاقة بين حوكمة الشركات ومكافآت أعضاء مجلس الإدارة وكبار التنفيذيين ومنها الدراسات التالية:

قامت دراسة (Newman And Mozes , 1999) ببحث تأثير تكوين لجنة المكافآت على مكافآت المديرين التنفيذيين، وكانت عينة الدراسة مكونة من (١٦١) شركة من شركات (Fortune250) لعام (١٩٩٢م)، واستخدمت الدراسة أسلوب تحليل الانحدار لقياس العلاقة بين متغيرات الدراسة، وكان من أهم نتائج الدراسة أنه إذا كان أداء الشركات إيجابياً فإن درجة استقلال لجنة المكافآت لا يكون له تأثير على المكافآت التي يحصل عليها المديرين التنفيذيين؛ أي أن المكافآت تربط بأداء الشركة وليس بدرجة استقلال لجنة المكافآت. ولكن عندما يكون الأداء ضعيفاً، فإن مكافآت المديرين التنفيذيين في الشركات التي تكون فيها لجنة المكافآت غير مستقلة قد يكون أكبر من مكافآت المديرين التنفيذيين في الشركات التي تكون فيها لجنة المكافآت مستقلة.

وهدف دراسة (Ozkan , 2007) إلى بحث تأثير آليات حوكمة الشركات المتمثلة في (تركز الملكية، والملكية المؤسسية، وهيكل مجلس الإدارة)، على مستوى مكافآت الرئيس التنفيذي لعينة مكونة من (٤١٤) شركة بريطانية كبيرة للسنة المالية ٢٠٠٣/٢٠٠٤؛ واستخدمت الدراسة أسلوب تحليل الانحدار. وتوصلت النتائج إلى أن الشركات ذات حجم مجلس الإدارة الأكبر ونسبة أعلى من الأعضاء غير التنفيذيين في مجالسها تدفع للإدارة التنفيذية مكافآت أعلى من الشركات الأخرى، مما يشير إلى أن الأعضاء غير التنفيذيين في مجالس الإدارة قد لا يتمتعون بالكفاءة فيما يتعلق بالمراقبة

على مكافآت المديرين التنفيذيين. كما توصلت إلى أن تركيز الملكية والملكية المؤسسية كان لها تأثير كبير وسلبي على مكافآت الرئيس التنفيذي، مما يدل على وجود مراقبة نشطة من قبل كبار الملاك والمستثمرين المؤسسيين على الإدارة التنفيذية.

كما قامت دراسة (Pinto and Leal, 2013) بتحليل أثر درجة تركيز الملكية على المكافآت التنفيذية ومكافآت مجلس الإدارة، وشملت عينة الدراسة (٣١٥) شركة مدرجة في السوق المالية البرازيلية في العام (٢٠٠٩م)، واستخدمت الدراسة أسلوب تحليل الانحدار، وتوصلت النتائج إلى أن هناك علاقة سلبية بين المكافآت التي يحصل عليها التنفيذيون وأعضاء مجلس الإدارة ودرجة تركيز الملكية، ذلك أن الشركات التي ليس لديها مساهم مسيطر أو مجموعة مسيطرة من المساهمين تدفع في المتوسط زيادة في المكافآت للإدارة التنفيذية العليا مقدارها ٧٩٪ بالمقارنة مع الشركات التي لديها مساهم مسيطر أو يسيطر عليها مجموعة من المساهمين، كما أنها تدفع في المتوسط زيادة في المكافآت مقدارها ٨٠٪ لمجلس إدارتها، كما أن مكافأة الرئيس التنفيذي في الشركات التي ليس لديها مساهم مسيطر أو مجموعة من المساهمين تدفع في المتوسط أكثر من ضعف ما هي عليه في الشركات الأخرى. كما أن النتائج تشير أيضاً إلى أن الزيادة بنسبة ١٪ في النسبة المئوية لحصة أصوات أكبر خمسة مساهمين تؤدي إلى انخفاض إجمالي مكافآت الإدارة العليا بنسبة ١.٨١٪. وتؤدي أيضاً إلى انخفاض إجمالي مكافآت مجلس الإدارة بنسبة ١.٧٥٪. بالإضافة إلى ذلك؛ كانت نتائج الدراسة تدعم فرضية السلطة الإدارية في الشركات ذات الدرجة الأقل من تركيز الملكية بما يحقق المنافع الخاصة للإدارة التنفيذية ومجلس الإدارة.

وبحثت دراسة (Martin, 2014) العلاقة بين المكافآت التنفيذية والحوكمة في الولايات المتحدة، وما إذا كانت لجان المكافآت المستقلة ومجالس الإدارة المستقلة تؤثر على مكافآت الرئيس التنفيذي، وكانت عينة الدراسة مكونة من (١,٤٠٩) شركة من العام (٢٠٠٨م) إلى العام (٢٠١٢م)، واستخدمت الدراسة أسلوب تحليل الانحدار، وتوصلت نتيجة الدراسة إلى أن المكافآت التنفيذية ترتبط إيجابياً بمقاييس أداء الشركات، كما أن المكافآت التنفيذية ترتبط ارتباطاً إيجابياً بحجم الشركة، وخلافاً لما هو متوقع فإن لجان المكافآت المستقلة وكذلك مجالس الإدارة المستقلة لم يكن لها تأثير سلبي على مكافآت المديرين التنفيذيين.

وقامت دراسة (Menozzi and et al, 2014) ببحث تأثير تكوين مجلس الإدارة وخصائص الشركة والأداء على مكافآت مجلس الإدارة، وكانت عينة الدراسة مكونة من (١٠٦) شركة تم

تخصيصها وتحويلها من مرافق عامة إلى مشاركة القطاع الخاص في إيطاليا خلال الفترة من العام (١٩٩٤ م) إلى العام (٢٠٠٤ م) ، واستخدمت الدراسة أسلوب تحليل الانحدار ، وتوصلت نتيجة الدراسة إلى أن متوسط مكافآت مجلس الإدارة يرتبط بشكل إيجابي بحجم الشركة ويرتبط سلباً بحجم واستقلال المجلس، وأنه لا يوجد تأثير لطبيعة المساهم الرئيس سواءً كان شخصية عامة أو خاصة على مكافآت مجلس الإدارة، كما أن نسبة أعضاء مجلس الإدارة المرتبطين سياسياً (السياسيون هم الذين يشغلون مقعداً في البرلمان أو في الحكومة وفي نفس الوقت يكونون أعضاء في المجلس) تؤثر سلباً على مستوى المكافآت الفردية لأعضاء مجلس الإدارة، كما توصلت الدراسة إلى أنه لا يوجد أثر مؤكد لأداء الشركة على مكافآت مجلس الإدارة.

وبحثت دراسة (Consuelo Pucheta-Martínez & Narro-Forés, 2014) أثر استقلال لجنة المكافآت وعدد اجتماعاتها؛ واستقلال مجلس الإدارة وعدد اجتماعاته؛ على المكافآت الممنوحة لأعضاء مجلس الإدارة؛ وكانت عينة الدراسة مكونة من (٧٨٦) شركة في بورصة مدريد خلال الفترة من عام (٢٠٠٤م) حتى (٢٠١١م) ؛ واستخدمت الدراسة أسلوب تحليل الانحدار؛ وتوصلت إلى أن لجنة المكافآت المستقلة لم يكن لها تأثير على المكافآت الممنوحة لأعضاء مجلس الإدارة، وأن عدد اجتماعات اللجنة يرتبط إيجاباً بمكافآت أعضاء مجلس الإدارة؛ كما توصلت إلى أن حجم الشركة أثر سلباً على مكافآت أعضاء مجلس الإدارة؛ وأن استقلال مجلس الإدارة أثر إيجاباً على مكافآت أعضاء مجلس الإدارة؛ بينما لم يكن لربحية الشركة والرافعة المالية وعدد اجتماعات مجلس الإدارة تأثير على مكافآت أعضاء مجلس الإدارة .

وتناولت دراسة (Iturriaga and et al,2015) بحث العلاقة بين دور أعضاء مجلس الإدارة الذين يمثلون الملكية المؤسسية وبين مكافآت مجلس الإدارة ، وكانت عينة الدراسة مكونة من (١٦٢) شركة من الشركات غير المالية المدرجة في البورصة الإسبانية خلال الفترة بين عام (٢٠٠٤م) وعام (٢٠١٠ م) ، واستخدمت الدراسة أسلوب تحليل الانحدار ، وتوصلت الدراسة إلى عدد من النتائج كان من أهمها أن أعضاء مجلس الإدارة الذين يمثلون الملكية المؤسسية كان لهم دور في تقليل متوسط إجمالي المكافآت الذي يحصل عليه أعضاء مجلس الإدارة، كما أن لهم دور في ربط مقدار المكافآت مع أداء الشركة.

وقامت دراسة (Yahya and Ghazali, 2017) ببحث ما إذا كان الأداء التشغيلي للشركات متوافقاً مع مكافآت الرئيس التنفيذي وكيف يمكن لمجلس الإدارة وسياسة توزيع الأرباح التأثير على

علاقة الأجور التنفيذية بالأداء في سوق رأس المال في باكستان ، وكانت عينة الدراسة تشمل (٢١٩) شركة غير مالية مدرجة في البورصة الباكستانية (PSX) خلال الفترة من عام (٢٠١٢م) حتى عام (٢٠١٦م)، واستخدمت الدراسة أسلوب تحليل الانحدار، وتوصلت نتيجة الدراسة إلى أن وجود أعضاء مستقلين في مجلس الإدارة يؤثر سلباً على مكافآت الرئيس التنفيذي، وأن هناك تأثير إيجابي وكبير لأداء التشغيل على مكافآت الرئيس التنفيذي، وأن مجلس الإدارة الأكبر يمكنه حماية مصالح المساهمين بشكل فعال وتقييد السلوك الانتهازي الإداري ومن ثم تقليل المكافآت التي تدفع للمديرين التنفيذيين، وأن هناك ارتباط إيجابي بين حجم الشركة ومكافآت المديرين التنفيذيين حيث أن الشركات الكبيرة تدفع للمديرين التنفيذيين مستويات أعلى من المكافآت.

وهدف دراسة (Sheikha and et al,2018) إلى بحث تأثير أداء الشركات والحوكمة المؤسسية على مكافآت الرئيس التنفيذي في باكستان، وكانت عينة الدراسة مكونة من (٢٢٥) شركة من الشركات غير المالية المدرجة في سوق كراتشي المالي خلال الفترة من العام (٢٠٠٥م) إلى العام (٢٠١٢م)، واستخدمت الدراسة أسلوب تحليل الانحدار، وتوصلت نتائج الدراسة إلى أن مكافآت الرؤساء التنفيذيين تتأثر إيجاباً بالأداء المحاسبي للعام الحالي للعام السابق، وأن تركيز الملكية يرتبط بعلاقة إيجابية مع مكافآت الرؤساء التنفيذيين وهذا بعكس ما تفترضه نظرية الوكالة التي تفترض أن مالكي الحصص الكبيرة في الشركات يسعون إلى حماية مصالحهم في شركاتهم، مما يؤدي إلى انخفاض الانتهازية الإدارية، وبالتالي تكون المكافآت أقل للرئيس التنفيذي، كما توصلت الدراسة إلى أن ازدواجية منصب الرئيس التنفيذي ومنصب رئيس مجلس إدارة الشركة كان لها تأثير سلبي على مكافآت الرؤساء التنفيذيين، وأن حجم واستقلال مجلس الإدارة لا يوجد لهما تأثير على مكافآت الرؤساء التنفيذيين.

وبحثت دراسة (Elmagrhi and et al,2020) العلاقة بين آليات حوكمة الشركات ومكافآت المديرين التنفيذيين، وكانت عينة الدراسة مكونة من (٢٩٣) شركة مدرجة في المملكة المتحدة، وقامت الدراسة باستخدام البيانات المتعلقة بحوكمة الشركات والأجور التنفيذية والأداء خلال الفترة من العام (٢٠٠٨م) إلى العام (٢٠١٣م) ، وكان أسلوب الدراسة هو تحليل الانحدار لقياس العلاقة بين متغيرات الدراسة، وتوصلت الدراسة إلى عدد من النتائج كان من أهمها أن حجم مجلس الإدارة يرتبط بعلاقة سلبية مع المكافآت التي تدفع للإدارة التنفيذية، وأن الملكية المؤسسية لم يكن لها تأثير معنوي على المكافآت التي تدفع للإدارة التنفيذية، بينما كان لتركيز الملكية تأثير سلبي على مكافآت

الإدارة التنفيذية، كما أن حجم الشركة يرتبط إيجابياً مع المكافآت التي تحصل عليها الإدارة التنفيذية، وفيما يتعلق بتأثير الأداء على المكافآت التنفيذية؛ فقد توصلت الدراسة إلى أن علاقة الارتباط بين المكافآت والأداء كانت إيجابية بشكل عام، ولكنها تتحسن في الشركات ذات الجودة العالية لحوكمة الشركات، مما يعني أن ارتباط المكافآت بالأداء تتوقف على جودة هيكل الحوكمة الداخلية.

وقامت دراسة (Patnaik and Suar, 2020) ببحث تأثير حوكمة الشركات (حجم مجلس الإدارة، واستقلال مجلس الإدارة، وأعضاء مجلس الإدارة من النساء، وازدواجية منصبي رئيس مجلس الإدارة والرئيس التنفيذي؛ والملكية المؤسسية) على مكافآت المديرين التنفيذيين، وكانت عينة الدراسة مكونة من (٢٨٢) شركة تصنيع هندية تم جمع بياناتها من قاعدة بيانات بلومبرج في الفترة من (٢٠١٣-٢٠١٤م) إلى (٢٠١٨-٢٠١٩م)؛ واستخدمت الدراسة أسلوب تحليل الانحدار. وتوصلت نتائج الدراسة إلى أن الزيادة في حجم مجلس الإدارة، واستقلال مجلس الإدارة، ووجود نساء في مجلس الإدارة، وازدواجية منصبي رئيس مجلس الإدارة والرئيس التنفيذي، والملكية المؤسسية أدت إلى خفض مكافآت المديرين التنفيذيين.

وقامت دراسة (حسن، ٢٠٢١) بتحليل أثر خصائص مجلس الإدارة وأداء الشركة وهيكل الملكية على مكافآت الإدارة التنفيذية، واختارت الدراسة عينة عشوائية مكونة من (٧٥) شركة من الشركات غير المالية المدرجة في السوق المالية السعودية خلال العام (٢٠١٨م)، واستخدمت الدراسة أسلوب تحليل الانحدار، وتوصلت إلى عدد من النتائج كان من أهمها أن هناك ارتباط عكسي بين مكافآت الإدارة التنفيذية وعدد الأعضاء المستقلين في مجلس الإدارة، كما أن هناك ارتباط طردي بين ملكية كبار المساهمين (تركز الملكية) ومكافآت الإدارة التنفيذية. كما أن الدراسة توصلت إلى أنه ليس هناك ارتباط بين الشركات التي يكون فيها حجم مجلس الإدارة أقل من المتوسط (ثمانية أعضاء) وبين مكافآت الإدارة التنفيذية، كما أنه ليس هناك ارتباط بين المكافآت التنفيذية والأداء في الشركات السعودية.

ويبحث دراسة (Ingriyani and Abdul Chalid, 2021) الأثر التفاعلي بين المكافآت التنفيذية وأداء الشركة وحوكمة الشركات (مثل : حجم مجلس الإدارة ، واستقلال مجلس الإدارة، وحجم لجنة المراجعة، واستقلال لجنة المراجعة) ، وكانت عينة الدراسة تشمل (٥١) شركة صناعية مدرجة في بورصة إندونيسيا وتم استخدام بيانات تلك الشركات خلال الفترة من عام (٢٠١٤م) حتى عام (٢٠١٨م) ، وتم قياس العلاقة بين متغيرات الدراسة باستخدام أسلوب تحليل الانحدار، وتوصلت

الدراسة إلى عدة نتائج من أهمها أن آليات حوكمة الشركة المتمثلة في حجم مجلس الإدارة، واستقلال مجلس الإدارة كان لها علاقة إيجابية بالمكافآت التنفيذية، وأنه لا يوجد علاقة مؤثرة لحجم لجنة المراجعة، واستقلال لجنة المراجعة في المكافآت التنفيذية. واهتمت دراسة (المبارك، ٢٠٢٢) ببحث العلاقة بين بعض آليات الحوكمة ممثلة في حجم مجلس الإدارة وعدد اجتماعاته واستقلاليتها وبين مكافآت الإدارة التنفيذية، وكانت عينة الدراسة مكونة من (١٣٨) شركة من الشركات غير المالية المدرجة في السوق المالية السعودية خلال الفترة من عام (٢٠١٧م) حتى (٢٠١٩م)، واستخدمت الدراسة أسلوب تحليل الانحدار، وتوصلت نتائج الدراسة إلى وجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين عدد اجتماعات مجلس الإدارة وبين مكافآت الإدارة التنفيذية، وأنه لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين حجم مجلس الإدارة واستقلاليتها وبين مكافآت الإدارة التنفيذية.

٣-٢ التعليق على الدراسات السابقة:

أجريت الدراسات السابقة في بيئات مختلفة؛ منها ما تم إجراؤه في بلدان متقدمة مثل دراسة (Martin, 2014) ، ودراسة (Newman And Mozes , 1999) التي تم إجراؤها في الولايات المتحدة ؛ ودراسة (Elmagrhi and et al,2020) ودراسة (Ozkan ,2007) التي تم إجراؤها في المملكة المتحدة ؛ ودراسة (Menozzi and et al,2014) التي تم إجراؤها في إيطاليا؛ ودراسة (and et al,2015) (Iturriaga al,2015) ودراسة (Consuelo Pucheta–Martínez & Narro–Forés, 2014) التي تم إجراؤها في إسبانيا؛ ومنها ما تم إجراؤه في دول نامية مثل دراسة (Ingriyani and Abdul Chalid, 2021) التي تم إجراؤها في إندونيسيا ؛ ودراسة (and Ghazali, 2017) (Yahya and et al,2018) ودراسة (Sheikha and et al,2018) التي تم إجراؤها في باكستان؛ ودراسة (Pinto and Leal ,2013) التي أجريت في البرازيل؛ ودراسة (Patnaik and Suar, 2020) التي أجريت في الهند ؛ ومنها ما تم إجراؤه في السعودية مثل دراسة (المبارك، ٢٠٢٢) ودراسة دراسة (حسن، ٢٠٢١).

أظهرت الدراسات السابقة نتائج مختلطة وغير حاسمة حول تأثير آليات حوكمة الشركات على مكافآت أعضاء مجلس الإدارة وكبار التنفيذيين؛ كما أنها لم تقدم إجابات واضحة حول هذا الجانب؛ وقد يرجع السبب في ذلك إلى عوامل تتعلق باختلاف البيئة المؤسسية في كل بلد من الناحية الاقتصادية والقانونية والرقابية والتشريعات المطبقة لحوكمة الشركات بالإضافة إلى مدى ما يوليه

كل بلد تجاه حماية حقوق المساهمين (الهباش، ٢٠٢٢)؛ هذا من جهة؛ ومن جهة أخرى قد يعود السبب في تباين نتائج تلك الدراسات إلى عوامل تتعلق بالطريقة الإجرائية التي تم استخدامها في تلك الدراسات مثل نوع وحجم العينة ومدى صحة ودقة البيانات التي تم جمعها ومقدار الفترة التي تغطيها الدراسة بالإضافة إلى أسلوب القياس المستخدم والطريقة الصحيحة في معالجة البيانات (AI Farooque et al.,2019).

ومن خلال ما اطلع عليه الباحث من دراسات؛ فإنه من الملاحظ أن أغلب الدراسات التي بحثت في تأثير آليات حوكمة الشركات على مكافآت أعضاء مجلس الإدارة وكبار التنفيذيين كانت في بيئات ودول أخرى، وأن هناك محدودية في الدراسات التي تمت بالتطبيق في بيئة الأعمال في المملكة العربية السعودية.

وفي ضوء ما سبق؛ ونظراً إلى أن أغلب الدراسات التي بحثت في أثر هذه العلاقة كانت في بيئات ودول أخرى وأن الدراسات التي تمت على الشركات السعودية كانت محدودة؛ هذا من جهة؛ ومن جهة أخرى أن الدراسات السابقة في مجملها لم تصل إلى نتائج تحسم الجدل في هذا الجانب؛ فإن ذلك قد يمثل فجوة بحثية يمكن لهذه الدراسة المساهمة في تقليلها.

تختلف هذه الدراسة عن الدراسات السابقة في أنها تناقش أثر آليات حوكمة الشركات على المكافآت الإدارية من جانبين؛ الجانب الأول تأثيرها على مكافآت أعضاء مجلس الإدارة؛ والجانب الثاني تأثيرها على مكافآت كبار التنفيذيين في الشركات السعودية.

٣-٣ حوكمة الشركات وأثرها على مكافآت أعضاء مجلس الإدارة وكبار التنفيذيين:

أشارت عدد من الدراسات إلى أن هناك آليات متنوعة يتم تطبيقها في الشركات لتكون بمثابة إطار لحوكمة الشركات (حسن، ٢٠٢١؛ المبارك، ٢٠٢٢؛ Elmagrhi and et al,2020؛ Ingriyani and Abdul Chalid, 2021؛ Patnaik and Suar, 2020) إلا أنه لم يكن هناك اتفاق في الأدبيات السابقة على ذكر آليات محددة تكون على سبيل الحصر لحوكمة الشركات (دوري وصالح، ٢٠١٢)؛ وستتناول هذه الدراسة بعض من آليات حوكمة الشركات المتمثلة في: استقلال مجلس الإدارة، الملكية المؤسسية، تركيز الملكية، استقلال لجنة المكافآت وعدد اجتماعاتها، حجم مجلس الإدارة، وعدد اجتماعات مجلس الإدارة) وكذلك امثال الشركات بتطبيق أحكام لائحة حوكمة الشركات؛ ومدى تأثيرها على مكافآت أعضاء مجلس الإدارة وكبار التنفيذيين.

٣-٣-١ استقلال مجلس الإدارة:

يشير مفهوم استقلالية مجلس الإدارة إلى نسبة ما يمثله الأعضاء المستقلون في المجلس من مجموع الأعضاء، وتشير لائحة حوكمة الشركات إلى أن عضو مجلس الإدارة المستقل هو عضو غير تنفيذي ويتمتع بالاستقلال التام في مركزه وقراراته (CMA,2023).

تمثل استقلالية مجلس الإدارة أبرز الخصائص النوعية التي يتمتع بها مجلس الإدارة باعتبارها آلية رقابية وإشرافية فعالة على عمل إدارات الشركات (مروة وجيلالي، ٢٠٢٠). كما أن وجود أعضاء مستقلين في مجلس الإدارة يعزز من كفاءة مجلس الإدارة ويعتبر من الممارسات الجيدة لحوكمة الشركات ويقلل من التواطؤ في ممارسات قد تؤدي بالإضرار في ثروات المساهمين (المومني، ٢٠١٨). وفي ذات الصدد أشارت دراسة (Sheikha and et al,2018) إلى أن نظرية الوكالة تقترض أن أعضاء مجلس الإدارة المستقلين من المرجح أن يؤدي دوراً مهماً في التوفيق بين مصالح المساهمين والمديرين التنفيذيين من خلال توفير المراقبة الكافية، وأن الأعضاء المستقلين أقل عرضة للتواطؤ مع الإدارة ولديهم سمعة في سوق العمل تجعلهم أكثر اهتماماً بحماية حقوق المساهمين.

ونظراً لأهمية الدور الذي يقوم به أعضاء مجلس الإدارة المستقلين؛ فقد نصت لائحة حوكمة الشركات في مادتها السادسة عشرة فيما يتعلق بتكوين مجلس الإدارة على أنه يجب ألا يقل عدد الأعضاء المستقلين في مجلس الإدارة عن عضوين أو ثلث أعضاء مجلس الإدارة أيهما أكثر. كما أكدت ذات اللائحة في مادتها التاسعة والعشرين فيما يتعلق بمهام عضو مجلس الإدارة المستقل على أن عليه - على وجه الخصوص - أن يشارك بفعالية في مهام إيداء الرأي المستقل في المسائل الاستراتيجية، وسياسات الشركة، وأدائها، وتعيين الإدارة التنفيذية، والتحقق من مراعاة مصالح الشركة ومساهمتها وتقديمها عند حصول أي تعارض في المصالح، والإشراف على تطوير قواعد حوكمة الخاصة بالشركة، ومراقبة تطبيق الإدارة التنفيذية لهذه القواعد، كما تطرقت اللائحة في المادة العشرين إلى وصف عدد من الأحوال التي تتنافى مع استقلال عضو مجلس الإدارة (CMA,2023). وفي هذا الصدد فقد أشارت التقارير السنوية لهيئة السوق المالية السعودية إلى أن نسبة الأعضاء المستقلين في مجالس إدارة الشركات السعودية بلغ ٤٤.٧% للسنة المالية ٢٠٢١م؛ كما بلغت نسبة الاستقلال ٤٥.٣% للسنة المالية ٢٠٢٢م لجميع شركات السوق (CMA,2023).

وفيما يتعلق بتأثير استقلال مجلس الإدارة على مكافآت أعضاء مجلس الإدارة وكبار التنفيذيين ؛ فقد أشارت عدد من الدراسات التجريبية إلى أن هناك نتائج مختلطة حول العلاقة بين استقلال مجلس الإدارة ومكافآت أعضاء مجلس الإدارة وكبار التنفيذيين، حيث أشارت دراسة (Ghazali and Yahya 2017) إلى أن وجود مديرين مستقلين في مجلس الإدارة يرتبط سلباً بمكافأة الرئيس التنفيذي ؛ كما توصلت دراسة (حسن، ٢٠٢١) ودراسة (Benkraiem et al., 2017) إلى ذات النتيجة ؛ وخلافاً لما هو متوقع وفقاً لنظرية الوكالة فقد توصلت نتائج دراسة (Kumar & Sivaramakrishnan, 2008) إلى أن هناك تأثير إيجابي لاستقلال مجلس الإدارة على مكافآت الرؤساء التنفيذيين ؛ كما توصلت دراسة (Martin , 2014) إلى أن مجالس الإدارة المستقلة لم يكن لها تأثير سلبي على أجور ومكافآت المديرين التنفيذيين، وهي نفس النتيجة التي توصلت لها دراسة (Jaiswall & Bhattacharyya, 2016) ودراسة (Sheikha and et al,2018) ودراسة (Acero & Alcalde, 2020). وتوصلت نتائج دراسة (Robin and Winarno, 2021) إلى أن هناك علاقة إيجابية بين نسبة استقلال مجلس الإدارة ومكافآت مجلس الإدارة؛ كما أشارت دراسة (Burns et al.,2020) إلى أن مكافآت مجالس الإدارة المستقلة تتأثر بالبيئة السائدة في الدول؛ حيث أن المديرين المستقلين في البلدان الأكثر فساداً يحصلون على مكافآت أكبر وذلك تعويضاً عن الجهد الإضافي المطلوب للتخفيف من الآثار السلبية للفساد.

وعلى الرغم من وجود نتائج مختلطة حول العلاقة بين استقلال مجلس الإدارة ومكافآت أعضاء مجلس الإدارة وكبار التنفيذيين؛ إلا أنه من المتوقع وفقاً لنظرية الوكالة أن يكون استقلال مجلس الإدارة مرتبطاً بانتهازية إدارية أقل، مما يؤدي إلى انخفاض المكافآت (Sheikha and et al,2018).

وقد عزت عدد من الدراسات أسباب عدم تأثير الأعضاء المستقلين في مجلس الإدارة على تقليل وضبط مكافآت الإدارة التنفيذية إلى عدة أمور منها:

أولاً: أن بعض أعضاء مجلس الإدارة المستقلين يتصفون من الناحية الشكلية بالاستقلال وأنهم لا تربطهم علاقات ومصالح مباشرة بالشركة، ولكنهم في حقيقة الأمر تربطهم مصالح غير مباشرة بالشركة، لذا فقد لا يسعى بعض أعضاء مجلس الإدارة المستقلين إلى تحقيق الأهداف المتوقعة أو القيام بالمهام المنوطة بهم على الوجه الأمثل (Menozzi and et al,2014).

ثانياً: أن وجود أعضاء مستقلين في مجلس الإدارة قد يفرض المزيد من الرقابة على الإدارة التنفيذية مما يجعل الإدارة التنفيذية تقوم ببذل جهوداً أعلى؛ وهذا يؤدي بدوره إلى مستويات أعلى من رواتب المديرين التنفيذيين لمكافأتهم عن هذا المستوى الأعلى من الجهد. كما أن زيادة رقابة مجلس الإدارة للإدارة التنفيذية من الأرجح أن يؤدي إلى اكتشاف مديرين تنفيذيين من النوع "المنخفض الجودة" مما يعني تقصير متوسط مدة العمل مع استبدال المزيد من المديرين التنفيذيين، وهذا بدوره يؤدي أيضاً إلى دفع مكافآت تنفيذية أعلى وذلك للتعويض عن المخاطرة الناتجة عن انخفاض الأمن الوظيفي (Martin,2014).

وفي ضوء ما سبق تفترض الدراسة أن هناك أثراً لاستقلال مجلس الإدارة باعتبارها أحد آليات حوكمة الشركات على مكافآت أعضاء مجلس الإدارة وكبار التنفيذيين.

٣-٣-٢ الملكية المؤسسية:

يؤدي أعضاء مجلس الإدارة المعينون من قبل المستثمرين المؤسسيين دوراً هاماً في المراقبة على أعمال الشركة وتصرفات الإدارة، وهذا بدوره يخفف من مشكلة الوكالة بين المساهمين والإدارة. وتبعاً لذلك فإن وجود أعضاء في مجلس الإدارة معينون من قبل المستثمرين المؤسسيين يساهم بشكل فعال في تقليل متوسط إجمالي المكافآت التي يحصل عليها أعضاء مجلس الإدارة والإدارة التنفيذية وفي ربط مقدار المكافأة مع أداء الشركة (Iturriaga and et al,2014).

وفي نطاق الدراسات التجريبية التي بحثت في تأثير الملكية المؤسسية على المكافآت الإدارية؛ فقد توصلت إلى نتائج متباينة؛ حيث توصلت دراسة (Patnaik and Suar, 2020) إلى أن الملكية المؤسسية أدت إلى خفض مكافآت المديرين التنفيذيين وهي ذات النتيجة التي توصلت لها دراسة (Ozkan, 2007)؛ كما توصلت دراسة (Iturriaga and et al,2015) إلى أن الملكية المؤسسية كان لها دور في تقليل متوسط إجمالي المكافآت التي يحصل عليها أعضاء مجلس الإدارة وهي النتيجة التي توصلت لها دراسة (J. Chen et al., 2019) ؛ وبخلاف ما تفترضه نظرية الوكالة فقد توصلت دراسة (Crocì et al., 2012) إلى أن الملكية المؤسسية أدت إلى زيادة مكافآت المديرين التنفيذيين؛ كما توصلت دراسة (Elmagrhi and et al,2020) إلى أن الملكية المؤسسية لم يكن لها تأثير معنوي على المكافآت التي تدفع للإدارة التنفيذية.

وفي ضوء ما سبق تفترض الدراسة أن هناك أثراً للملكية المؤسسية باعتبارها أحد آليات حوكمة الشركات على مكافآت أعضاء مجلس الإدارة وكبار التنفيذيين.

٣-٣-٣ تركيز الملكية:

تفترض نظرية الوكالة أن مالكي الحصص الكبيرة في الشركات يسعون إلى حماية مصالحهم في شركاتهم وأن لديهم حوافز قوية للإشراف على أنشطة (الوكلاء)، مما يؤدي إلى انخفاض التصرفات الانتهازية التي تقوم بها الإدارة التنفيذية، وبالتالي تخفيض المكافآت للرئيس التنفيذي وربطها بصورة أوثق بأداء الشركات (Sheikha and et al,2018)؛ كما أشارت كثير من الأدبيات إلى أن الشركات التي يكون لديها تركيز كبير في هيكل الملكية، فإن المساهمين الرئيسيين يكون لديهم حافز اقتصادي كبير لمراقبة سلوك الإدارة العليا، وهذا بدوره يؤدي إلى التقليل من تكاليف الوكالة ويوجه القرارات نحو زيادة قيمة الشركة؛ بينما في الشركات التي تكون فيها الملكية مشتتة؛ فمن غير المرجح أن يكون هناك الدافع الكافي لقيام المساهمين الأفراد بنفس تلك المهام الرقابية (and Munisi Mersland ,2013).

وفي واقع الحال فإن الدراسات التجريبية التي بحثت في تأثير تركيز الملكية على مكافآت أعضاء مجلس الإدارة وكبار التنفيذيين أظهرت نتائج مختلطة في هذا الصدد، حيث أشارت دراسة (Menozzi and et al,2014) إلى أن لهيكل الملكية تأثير كبير على رواتب المديرين التنفيذيين، ذلك أن الشركات ذات الملكية الحكومية الكبيرة والمستثمرين الخارجيين الكبار لديها بشكل عام مستويات أدنى من إجمالي مكافآت المديرين التنفيذيين. وفي بعض الأحيان قد لا يرتبط ما يحصل عليه أعضاء مجلس الإدارة وكبار التنفيذيين بأداء الشركة في الشركات المملوكة للدولة؛ حيث تكون مكافآتهم أقل بالمقارنة مع الشركات الأخرى، وقد يرجع السبب في ذلك إلى أن الشركات المملوكة للدولة تسعى إلى تحقيق أهداف أخرى غير تحقيق أقصى قدر من الربح (على سبيل المثال، قد تسعى إلى تحقيق أهداف سياسية مثل حماية العمالة وتقديم أسعار منخفضة للمستهلكين)، وبالتالي عدم ربط المكافآت بالأداء. وكانت نتائج دراسة (Munisi and Mersland ,2013) قد توصلت إلى أن الملكية المركزة كان لها ارتباط سلبي مع مكافآت مجلس الإدارة وهي ذات النتيجة التي توصلت لها دراسة (Dogan & Smyth,2017)؛ كما توصلت دراسة (Jaiswall & Bhattacharyya, 2016) إلى أن تركيز الملكية كان لها تأثير سلبي على مكافآت الإدارة التنفيذية وهي ذات النتيجة التي توصلت لها دراسة (Ozkan ,2007) ؛ كما توصلت دراسة (Liew et al., 2022) إلى أن الملكية المركزة لم يكن لها تأثير مع مكافآت مجلس الإدارة؛ كما توصلت دراسة (Acero & Alcalde, 2020) إلى أن تركيز الملكية لم يكن لها تأثير على مكافآت التنفيذيين

؛في حين أن دراسة (Z. Chen & Keefe, 2018) قد توصلت إلى وجود علاقة إيجابية بين تركيز الملكية ومكافآت مجلس الإدارة؛ وأن دراسة (Sheikha and et al,2018) قد توصلت إلى أن تركيز الملكية ترتبط بعلاقة إيجابية مع مكافآت الرؤساء التنفيذيين وهي نفس النتيجة التي توصلت لها دراسة (حسن، ٢٠٢١)؛ وهذا يخالف الافتراضات التي تقوم عليها نظرية الوكالة. وفي محاولة لتفسير ما قد يحدث في بعض الأحيان من عدم تأثير تركيز الملكية على المكافآت الإدارية خلافاً لما تفترضه نظرية الوكالة ، فقد أشارت بعض الدراسات إلى أن المساهمين المسيطرين قد يستهدفون مصادرة مصالح مساهمي الأقلية من خلال التواطؤ مع الإدارة التنفيذية وذلك في مقابل إعطاء مكافآت مفرطة لهم، وأنه في أحيان كثيرة قد يقوم الرؤساء التنفيذيون ذوو العلاقة الوثيقة مع المساهمين المسيطرين بتحديد رواتبهم الخاصة بشكل انتهازى وذلك في سبيل تسهيل مصادرة ثروة مساهمي الأقلية لصالح كبار المساهمين، وهذا يظهر بصورة أوضح في الأسواق الناشئة حيث أن المؤسسات الرسمية ضعيفة من الناحية التنظيمية والرقابية والقانونية (Sheikha and et al,2018).

وفي ضوء ما سبق نفترض الدراسة أن هناك أثراً لتركيز الملكية باعتبارها أحد آليات حوكمة الشركات على مكافآت أعضاء مجلس الإدارة وكبار التنفيذيين.

٣-٤ استقلال لجنة المكافآت وعدد اجتماعاتها:

تُعد لجنة المكافآت إحدى اللجان الهامة المنبثقة عن مجلس الإدارة، وتتركز أدوارها في كل ما يتعلق بمنح المكافآت لأعضاء مجلس الإدارة والتنفيذيين، ومن ذلك إعداد السياسات الواضحة للمكافآت التي ينبغي أن ترتبط بالإداء وتأخذ بالاعتبار في ذات الوقت التوافق والانسجام مع استراتيجية الشركة وأهدافها بحيث يكون الهدف من منح المكافآت هو تحفيز مجلس الإدارة والإدارة التنفيذية للعمل على تنمية الشركة ونجاحها على الأمد الطويل (CMA,2023).

يشير مفهوم استقلالية اللجنة إلى نسبة عدد الأعضاء المستقلين إلى مجموع أعضاء اللجنة؛ ويمثل استقلال اللجنة أهمية بالغة؛ ذلك أن العضو المستقل يُفترض فيه من الناحية النظرية أن تكون قراراته تتصف بالموضوعية ولا تخضع لتأثير ذوي النفوذ والسلطة بالشركة وأن يكون عمله منصباً على تحقيق مصالح الشركة ومساهمتها (Conyon, 2014).

ونظراً لأهمية استقلال لجنة المكافآت وأنه هو الوضع المثالي في هذه اللجنة لكي تؤدي دورها المناط بها؛ فقد نصت تشريعات حوكمة الشركات في العديد من الدول على ضرورة استقلال

أعضائها؛ فعلى سبيل المثال نصت لوائح حوكمة الشركات في الولايات المتحدة الأمريكية وبريطانيا وكندا والبرازيل وكوريا على أن يكون جميع أعضاء اللجنة من المستقلين؛ وفي دول مثل سنغافورة وأستراليا تشترط لوائح حوكمة الشركات أن يكون أغلبية أعضاء اللجنة من المستقلين (الهباش، ٢٠٢٢). وفي المملكة العربية السعودية نصت لائحة حوكمة الشركات على وجوب ألا يكون من ضمن أعضاء لجنة المكافآت أي عضو تنفيذي من أعضاء مجلس الإدارة، وأنه يجب أن يكون من بين أعضاء اللجنة عضو مستقل على الأقل (CMA, 2023). وفي هذا الصدد فقد أشارت التقارير السنوية لهيئة السوق المالية السعودية إلى أن نسبة الاستقلال في هذه اللجنة بلغ ٥١.٩% للسنة المالية ٢٠٢١م؛ كما بلغت نسبة الاستقلال ٥٠.٤% للسنة المالية ٢٠٢٢م لجميع شركات السوق (CMA, 2023).

وفيما يتعلق بعدد اجتماعات لجنة المكافآت وأثرها على مكافآت أعضاء مجلس الإدارة وكبار التنفيذيين؛ فقد أشارت العديد من الدراسات إلى أن عدد الاجتماعات تعد مؤشراً على فعالية اللجنة وجديتها في أداء أدوارها المناطة بها (Consuelo Pucheta-Martínez & Narro-Forés, 2014)، وفي هذا الجانب فقد ألزمت لائحة حوكمة الشركات السعودية أن تجتمع اللجنة بصفة دورية مرة واحدة كل سنة على الأقل، وأن تجتمع كل ما دعت الحاجة إلى ذلك (CMA, 2023). وعلى الرغم من الأهمية البالغة لاستقلال لجنة المكافآت وأهمية فعاليتها من خلال عقد اجتماعات منتظمة لها؛ وتأثير ذلك على مكافآت أعضاء مجلس الإدارة وكبار التنفيذيين من الناحية النظرية؛ وفي ظل تشريعات حوكمة الشركات في العديد من الدول التي تؤكد على ضرورة ذلك؛ إلا أن بعض الدراسات التجريبية أظهرت نتائج مختلطة حول هذا الأمر.

حيث توصلت نتائج دراسة (Newman And Mozes, 1999) إلى أنه عندما يكون الأداء ضعيفاً، فإن مكافأة المدراء التنفيذيين في الشركات التي تكون فيها لجنة المكافآت غير مستقلة قد يكون أكبر من مكافأة المدراء التنفيذيين في الشركات التي تكون فيها لجنة المكافآت مستقلة، بينما إذا كان أداء الشركات إيجابياً فإن العلاقة بين درجة استقلال لجنة المكافآت والمكافآت التي يحصل عليها المدراء التنفيذيون لا يكون لها تأثير؛ كما توصلت دراسة (Martin, 2014) إلى أن لجان المكافآت المستقلة لم يكن لها تأثير سلبي على مكافآت المديرين التنفيذيين؛ وأشارت نتائج دراسة (Ben Ali & Teulon, 2018) إلى أن مكافآت المديرين التنفيذيين ترتبط بشكل إيجابي مع استقلال لجنة المكافآت؛ بالإضافة إلى ذلك؛ فقد توصلت دراسة (Consuelo Pucheta-

(Martínez & Narro-Forés, 2014) إلى أن لجنة المكافآت المستقلة لم يكن لها تأثير على المكافآت الممنوحة لأعضاء مجلس الإدارة، وأن عدد اجتماعات اللجنة يرتبط إيجاباً بمكافآت أعضاء مجلس الإدارة.

وفي ذات السياق؛ فقد أشارت دراسة (Newman And Mozes , 1999) إلى أن بعض الظروف قد تبرر وجود أعضاء غير مستقلين في لجنة المكافآت. حيث أنه في بعض الحالات قد لا يستطيع الأعضاء المستقلون التمييز بين الأداء المنسوب إلى الرئيس التنفيذي والأداء المنسوب إلى عوامل خارجة عن سيطرة الرئيس التنفيذي؛ وأنه من المهم الاستعانة بموظف سابق أو حالي في الشركة للمساعدة في هذا الأمر، كما أنه في حال إذا لم يكن هناك أعضاء في لجنة المكافآت مطلعون وترتبطهم علاقة بالشركة، فقد تضطر اللجنة إلى أن تستند في قرارها المتعلق بالمكافآت إلى الأداء المالي فقط، لأنها لن تكون قادرة على تقييم أي ظروف أخرى يعمل فيها الرئيس التنفيذي؛ وهذا بدوره يمكن أن يؤدي إلى زيادة تكاليف الوكالة.

وفي ضوء ما سبق تفترض الدراسة أن هناك أثراً لاستقلال لجنة المكافآت وعدد اجتماعاتها باعتبارها أحد آليات حوكمة الشركات على مكافآت أعضاء مجلس الإدارة وكبار التنفيذيين.

٣-٣-٥ حجم مجلس الإدارة:

يعتبر مجلس الإدارة أحد أهم آليات الحوكمة؛ وهو أهم مكون لآليات الحوكمة الداخلية، حيث أنه في حال كانت المؤسسات العامة التي تُعنى بالأمور الرقابية والتنظيمية والتشريعية ضعيفة، كما هو الحال في كثير من الدول النامية، فإن الشركات تستفيد بشكل قليل من آليات الحوكمة الخارجية، ومن ثم فإن آليات الحوكمة الداخلية تكون هي الآليات الفعالة لتطبيق الحوكمة في الشركات وعلى وجه الخصوص مجلس الإدارة (Munisi and Mersland, 2013).

وفيما يتعلق بحجم مجلس الإدارة الأمثل فهو لا يزال مثار جدل في أدبيات وتشريعات الحوكمة؛ فمن وجهة النظر المؤيدة لصغر حجم المجلس ترى أن مجالس الإدارة صغيرة الحجم لها ميزات عديدة من أهمها أنها تكون أكثر فعالية نظراً لقدرتها على اتخاذ القرارات بشكل أسرع حيث أنها تقضي وقتاً أقل في المناقشات والمداولات للمواضيع المطروحة وتكون أكثر تجانساً، وأنها لا تعاني من مشكلة الاتصال والتنسيق فيما بينها، بخلاف المجالس كبيرة الحجم التي قد تستغرق وقتاً أطول في اتخاذ القرارات نظراً لتعدد وجهات النظر (الهباش، ٢٠٢٢). وعلى الجانب الآخر ترى الفئة المؤيدة لكبر حجم مجلس الإدارة أن حجم مجلس الإدارة الكبير من الممكن أن يحتوي على تنوع في الخبرات مما

يمكنه من اتخاذ قرارات استراتيجية بصورة أشمل؛ كما أنه قد يكون أكثر قدره على حماية مصالح المساهمين بشكل فعال وتقييد السلوك الانتهازي من الإدارة التنفيذية؛ كما يرون أن مجالس الإدارة صغيرة الحجم قد تكون أكثر عرضة لسيطرة الملاك الرئيسيين بما يلحق الضرر بباقي مساهمي الشركة (Yahya and Ghazali, 2017).

وفي صدد الحديث عن حجم مجلس الإدارة؛ فقد أشار نظام الشركات السعودي إلى أن شركات المساهمة يديرها مجلس إدارة لا يقل عدد أعضائه عن ثلاثة ولم يحدد السقف الأعلى لعدد أعضاء المجلس وجعل الأمر متروكاً لنظام الشركة الأساس (نظام الشركات السعودي، ٢٠٢٢)، وأشارت لائحة حوكمة الشركات السعودية إلى أن عدد أعضاء المجلس تحدده الشركات بما يتناسب مع حجمها وطبيعة نشاطها (CMA, 2023).

ومن ناحية العلاقة بين حجم مجلس الإدارة وبين مكافآت أعضاء مجلس الإدارة وكبار التنفيذيين من الناحية التجريبية؛ فقد توصلت الدراسات إلى نتائج متباينة في هذا الصدد؛ حيث توصلت دراسة (Sheikha and et al, 2018) إلى أن حجم مجلس الإدارة لا يوجد له تأثير على مكافآت الرؤساء التنفيذيين، وهي ذات النتيجة التي توصلت لها دراسة (المبارك، ٢٠٢٢) ودراسة (Jaiswall & Bhattacharyya, 2016)، ودراسة (Yahya and Ghazali, 2017) ودراسة (حسن، ٢٠٢١). وأشارت دراسة (Menozzi and et al, 2014) إلى أنها لم تصل لنتائج مؤكدة حول الصلة بين حجم مجلس الإدارة والمكافآت الممنوحة لمجلس الإدارة. وتوصلت دراسة (Ozkan 2007) إلى أنه يوجد تأثير إيجابي بين حجم مجلس الإدارة وبين مكافآت الإدارة التنفيذية وهي ذات النتيجة التي توصلت لها دراسة (Ben Ali & Teulon, 2018)؛ وفي المقابل فقد توصلت دراسة (Firth et al., 2007) إلى أن حجم مجلس الإدارة يرتبط عكسياً بمقدار المكافآت الممنوحة للرؤساء التنفيذيين.

وفي ضوء ما سبق تفترض الدراسة أن هناك أثراً لحجم مجلس الإدارة باعتباره أحد آليات حوكمة الشركات على مكافآت أعضاء مجلس الإدارة وكبار التنفيذيين.

٣-٦ اجتماعات مجلس الإدارة:

نظراً لأهمية الدور الذي يؤديه مجلس الإدارة في إدارة الشركات؛ وما يقع على عاتقه من مسؤولية التوجيه والرقابة على أعمالها؛ ولكي يؤدي مجلس الإدارة مهامه بفعالية فقد تبنت العديد من التشريعات وضع حدٍ أدنى لعدد اجتماعاته خلال العام؛ فعلى سبيل المثال نص نظام الشركات على

إلزام شركات المساهمة بأن يجتمع مجلس الإدارة فيها أربع مرات على الأقل خلال السنة المالية، وذلك تعديلاً عن الحد الأدنى الوارد في النظام السابق الذي يلزم مجلس الإدارة بأن يجتمع مرتين على الأقل خلال السنة المالية). كما حظر نظام الشركات على عضو مجلس الإدارة أن ينيب عنه غيره في الاجتماعات والتصويت على القرارات إلا في حالات معينه؛ كما نص على عقوبة إنهاء عضوية عضو مجلس الإدارة في حال تكرر غيابه عن اجتماعات مجلس الإدارة (نظام الشركات السعودي، ٢٠٢٢)؛ كما أشارت لائحة حوكمة الشركات السعودية بأن على مجلس الإدارة أن يعقد اجتماعاته بشكل منتظم وأن يعقد اجتماعات كل ما دعت الحاجة إلى ذلك (CMA, 2023).

وبالنظر إلى جانب العلاقة بين عدد اجتماعات مجلس الإدارة ومكافآت أعضاء مجلس الإدارة وكبار التنفيذيين من الناحية التجريبية فقد توصلت الدراسات إلى نتائج متباينة في هذا الأمر؛ فقد أظهرت نتائج دراسة (المبارك، ٢٠٢٢) أن هناك علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين عدد اجتماعات مجلس الإدارة وبين مكافآت الإدارة التنفيذية وهي ذات النتيجة التي توصلت لها دراسة (Ben Ali & Teulon, 2018). أما دراسة (Patnaik and Suar, 2020) فقد توصلت إلى أنه ليس هناك تأثير لعدد اجتماعات مجلس الإدارة على مكافآت الإدارة التنفيذية؛ بينما توصلت نتائج دراسة (Gulati et al., 2022) إلى أن زيادة عدد اجتماعات مجلس الإدارة تؤدي إلى تخفيض المكافآت الممنوحة للإدارة التنفيذية. ووفق نتائج دراسة (Collin et al., 2017) فإنه لا يوجد تأثير لعدد اجتماعات مجلس الإدارة على مقدار المكافآت الممنوحة لأعضاء مجلس الإدارة؛

وهي نفس النتيجة التي توصلت لها دراسة (Pucheta-Martínez & Narro-Forés, 2014) ودراسة (Merino et al., 2013).

وفي ضوء ما سبق نفترض الدراسة أن هناك أثراً لعدد اجتماعات مجلس الإدارة باعتبارها أحد آليات حوكمة الشركات على مكافآت أعضاء مجلس الإدارة وكبار التنفيذيين.

٣-٤ أثر الامتثال للائحة حوكمة الشركات على مكافآت أعضاء مجلس الإدارة وكبار التنفيذيين:
يعتبر امتثال الشركات وتطبيقها للأنظمة واللوائح الصادرة عن الجهات التنظيمية مقياساً لجودة الحوكمة المؤسسية فيها (Munisi, 2023)؛ عطية وعلي، ٢٠٢١)، ونظراً لأهمية تنظيم منح المكافآت الإدارية فقد اعتنت لائحة حوكمة الشركات السعودية بهذه المسألة حيث أوجبت على الشركات تشكيل لجنة للمكافآت تختص بإعداد سياسة واضحة لمكافآت أعضاء مجلس الإدارة واللجان المنبثقة عن المجلس والإدارة التنفيذية وأن يراعى في تلك السياسات وجود معايير تربط فيما

بين أداء الشركات والمكافآت الممنوحة ، كما ألزمت اللائحة أن يتضمن تقرير مجلس الإدارة الإفصاح بشكل دقيق وشفاف ومفصل عن المكافآت الممنوحة لأعضاء مجلس الإدارة وكبار التنفيذيين، كما ألزمت اللائحة الإفصاح عن ما طُبّق من أحكام اللائحة وما لم يطبّق وأسباب ذلك (CMA,2023) .

وفي ضوء ما سبق تفترض الدراسة أن هناك أثراً لامتنال الشركات بتطبيق أحكام لائحة حوكمة الشركات باعتباره مقياساً لجودة الحوكمة المؤسسية على مكافآت أعضاء مجلس الإدارة وكبار التنفيذيين.

٣-٥ فروض الدراسة

٣-٥-١ صياغة فروض الدراسة:

بناءً على النتائج التي توصلت إليها الدراسات السابقة؛ وفي ضوء ما تم الإشارة إليه حول تأثير آليات حوكمة الشركات على مكافآت أعضاء مجلس الإدارة وكبار التنفيذيين؛ فإن فروض الدراسة سيتم صياغتها على النحو التالي:

الفرض الأول:

H₁: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لآليات حوكمة الشركات على مكافآت أعضاء مجلس الإدارة في شركات المساهمة السعودية.

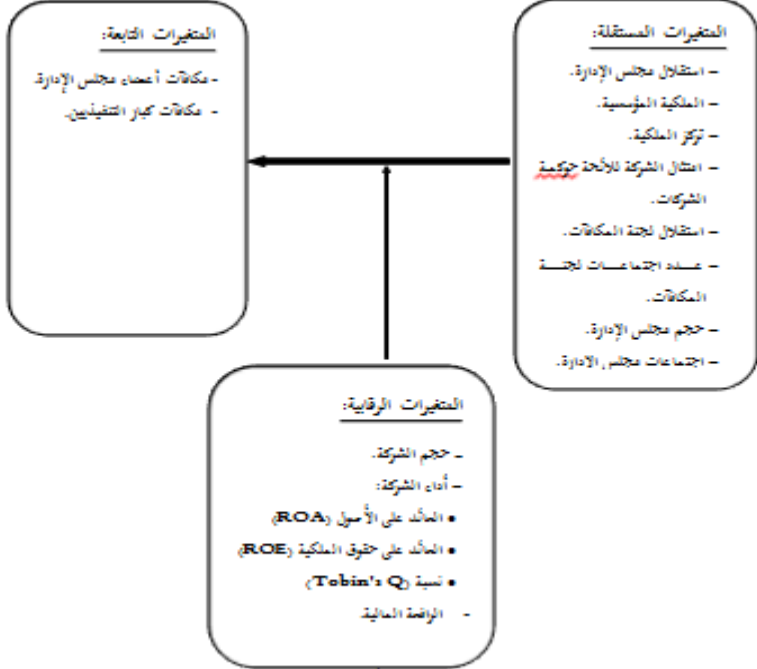
الفرض الثاني:

H₂: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لآليات حوكمة الشركات على مكافآت كبار التنفيذيين في شركات المساهمة السعودية.

٣-٥-٢ ملخص متغيرات الدراسة:

يوضح الشكل التالي متغيرات الدراسة.

شكل رقم (٩) متغيرات الدراسة



المصدر: (من إعداد الباحث بالاستناد للدراسات السابقة)

٤- منهجية الدراسة:

٤-١ مجتمع وعينة الدراسة:

يتكون مجتمع الدراسة من جميع شركات المساهمة غير المالية المدرجة في السوق المالية السعودية الرئيسية للسنة المالية ٢٠٢١م، ويخرج عن نطاق هذه الدراسة الشركات المالية نظراً لاختلاف خصائصها (مثل الرافعة المالية العالية) واختلاف اللوائح والضوابط التنظيمية الخاصة بها. كما يخرج عن نطاق هذه الدراسة الصناديق العقارية المتداولة وصناديق المؤشرات المتداولة نظراً لاختلاف طبيعتها وشكلها النظامي عن شركات المساهمة.

ولغرض اتساق بيانات عينة الدراسة؛ فقد تم استبعاد الشركات التي تتحقق فيها الشروط التالية:

- الشركات التي تم إدراجها خلال السنة المالية ٢٠٢١م.
- الشركات التي لا تكون نهاية سنتها المالية في تاريخ ٣١ ديسمبر.
- الشركات الموقفة عن التداول في نهاية السنة المالية ٢٠٢١م.

وفي ضوء ما سبق؛ فقد تكونت العينة النهائية للدراسة من (١٣١) شركة تتوزع على (١٨) قطاع من قطاعات السوق.

٤-٢ قياس المتغيرات:

٤-٢-١ قياس المتغيرات التابعة:

٤-٢-١-١ قياس مكافآت أعضاء مجلس الإدارة:

أشارت لائحة حوكمة الشركات في جدول مكافآت أعضاء مجلس الإدارة إلى أن مكافآت أعضاء مجلس الإدارة تشمل المكافآت الثابتة: (مبلغ معين، بدل حضور جلسات المجلس، مجموع بدل حضور جلسات اللجان، المزايا العينية، مكافآت رئيس المجلس أو العضو المنتدب أو أمين السر إن كان من الأعضاء)، والمكافآت المتغيرة: (نسبة من الأرباح، المكافآت الدورية، خطط تحفيزية قصيرة الأجل، خطط تحفيزية طويلة الأجل، قيمة الأسهم الممنوحة)، ومكافأة نهاية الخدمة.

ويتم قياس مكافآت أعضاء مجلس الإدارة في هذه الدراسة بأخذ اللوغاريتم الطبيعي لمتوسط ما يحصل عليه عضو مجلس الإدارة وذلك بقسمة إجمالي مكافآت أعضاء مجلس الإدارة على عدد أعضاء المجلس (Merino et al., 2013؛ Unisi and Mersland, 2013).

٤-٢-١-٢ قياس مكافآت كبار التنفيذيين:

أشارت لائحة حوكمة الشركات في جدول مكافآت كبار التنفيذيين إلى أن المكافآت تشمل المكافآت الثابتة (رواتب، وبدلات، مزايا عينية)، والمكافآت المتغيرة (مكافآت دورية، أرباح، خطط تحفيزية قصيرة الأجل، خطط تحفيزية طويلة الأجل، قيمة الأسهم الممنوحة)، ومكافأة نهاية الخدمة، ومجموع مكافأة التنفيذيين عن المجلس إن وجدت.

وتجدر الإشارة إلى أنه على الرغم من أن لائحة حوكمة الشركات نصت في المادة التسعين (الفقرة ٤ - ب) على إلزام مجالس الإدارة بالإفصاح عن تفاصيل المكافآت المدفوعة لخمسة من كبار التنفيذيين ممن تلقوا أعلى المكافآت من الشركة ومن ضمنهم الرئيس التنفيذي والمدير المالي؛ وذلك في تقارير مجلس الإدارة التي ستصدر عن الفترات المالية التي تبدأ في ١/١/٢٠٢٠م، وأن يكون الإفصاح وفقاً للجدول الخاص بالإفصاح عن مكافآت كبار التنفيذيين الملحق بلائحة حوكمة الشركات؛ إلا أن أغلب الشركات لم تفصح عن ذلك ضمن تقارير مجلس الإدارة للسنة المالية ٢٠٢١م.

وتأسيساً على ما سبق ونظراً لعدم الإفصاح بشكل مفصل عن مكافآت التنفيذيين في الشركات فإنه سيتم قياس مكافآت كبار التنفيذيين في هذه الدراسة بأخذ اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي ما يحصل عليه أكبر خمسة من الموظفين التنفيذيين ممن تلقوا أعلى المكافآت في الشركة وفقاً لدراستي (Al Rehman et al.,2021؛ Farooque et al.,2019).

٤-٢-٢-٢-٢ قياس المتغيرات المستقلة:

٤-٢-٢-٢-١ قياس استقلال مجلس الإدارة:

سيتم استخدام نسبة الأعضاء المستقلين إلى إجمالي عدد أعضاء مجلس الإدارة لقياس استقلال مجلس الإدارة (Merino ؛ Yahya and Ghazali, 2017؛ Patnaik and Suar, 2020) (et al.,2013).

٤-٢-٢-٢-٢ قياس الملكية المؤسسية:

تشمل الملكية المؤسسية المستثمرين من صناديق التقاعد العامة وصناديق الاستثمار وشركات التأمين والبنوك (Mejia et al., 2003)، وسيتم استخدام مجموع نسبة الأسهم المملوكة من قبل المؤسسات إلى إجمالي عدد أسهم الشركة في نهاية السنة المالية لقياس الملكية المؤسسية (Elmagrhi et al.,2020 ؛ Rehman et al.,2021).

٤-٢-٢-٢-٣ قياس تركيز الملكية:

سيتم استخدام مجموع نسبة الأسهم المملوكة من قبل المساهمين الذين يملكون ما لا يقل عن ٥% من مجموع الأسهم القائمة في نهاية السنة المالية لقياس تركيز الملكية (Munisi and Mersland, 2013).

٤-٢-٢-٢-٤ قياس امتثال الشركة بلائحة حوكمة الشركات:

سيتم قياس امتثال الشركات بتطبيق أحكام لائحة حوكمة الشركات الصادرة عن هيئة السوق المالية في المملكة العربية السعودية - بما في ذلك المواد الاسترشادية - عن طريق استخدام متغير وهمي يكون برقم ١ إذا كانت الشركة ملتزمة بتطبيق كامل مواد لائحة حوكمة الشركات، و(صفر) بخلاف ذلك (عطية وعلي، ٢٠٢١).

٤-٢-٥ قياس استقلال لجنة المكافآت وعدد اجتماعاتها:

سيتم قياس استقلال لجنة المكافآت باستخدام نسبة الأعضاء المستقلين إلى إجمالي عدد أعضاء لجنة المكافآت، وعدد الاجتماعات التي تمت خلال العام (Conyon, Pucheta et al., 2014) . (2014)

٤-٢-٦ قياس حجم مجلس الإدارة:

سيتم قياس حجم مجلس الإدارة بمجموع أعضاء مجلس الإدارة (Merino et al., 2013؛ Rehman et al., 2021؛ Al Farooque et al., 2019).

٤-٢-٧ قياس اجتماعات مجلس الإدارة:

سيتم قياسها بعدد الاجتماعات لمجلس الإدارة التي تمت خلال العام (Collin et al., 2017؛ Al Farooque et al., 2019).

٤-٢-٣ قياس المتغيرات الرقابية:

قد يكون للمتغيرات التالية تأثيرٌ محتمل على العلاقة بين المتغيرات المستقلة والمتغيرات التابعة، وتم إضافتها بهدف ضبط العلاقة بين المتغيرات المستقلة والمتغيرات التابعة وهي:

٤-٢-٣-١ حجم الشركة:

سيتم قياس حجم الشركة بأخذ اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي أصول الشركة في نهاية السنة المالية (Munisi and Mersland, 2013؛ Merino et al., 2013؛ Iturriaga et al., 2015).

٤-٢-٣-٢ أداء الشركة:

سيتم قياس أداء الشركة بالمقاييس التالية:

- العائد على الأصول (ROA) وذلك بقسمة الدخل التشغيلي على إجمالي الأصول في نهاية السنة المالية (Munisi and Mersland, 2013؛ Merino et al., 2013) .

- العائد على حقوق الملكية (ROE) وذلك بقسمة الدخل التشغيلي على إجمالي حقوق الملكية في نهاية السنة المالية (قباجه، ٢٠٠٨؛ Al Farooque et al., 2019) .

- نسبة توبن (Tobin's Q) وذلك بقسمة رأس المال السوقي للشركة على إجمالي الأصول في نهاية السنة المالية (قباجه، ٢٠٠٨؛ Alfaryan, 2021) .

٤-٢-٣-٣ الرافعة المالية:

سيتم قياس الرافعة المالية وذلك بقسمة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول في نهاية السنة المالية (Munisi and Mersland, 2013 ؛ Alfaryan, 2021).

٤-٣ نموذج الدراسة:

١- لاختبار أثر حوكمة الشركات على مكافآت أعضاء مجلس الإدارة تم صياغة نموذج الانحدار المتعدد التالي:

$$(1) \ln(B \text{ Comp}) = C + \beta_1(BI) + \beta_2(IO) + \beta_3(OC) + \beta_4(FC) + \beta_5(ICC) + \beta_6(MCC) + \beta_7(BS) + \beta_8(\ln(FS)) + \beta_9(ROA) + \beta_{10}(ROE) + \beta_{11}(Q) + \beta_{12}(LEV) + \beta_{13}(BM) + \varepsilon$$

٢- لاختبار أثر حوكمة الشركات على مكافآت كبار التنفيذيين تم صياغة نموذج الانحدار المتعدد التالي:

$$(2) \ln(E \text{ Comp}) = C + \beta_1(BI) + \beta_2(IO) + \beta_3(OC) + \beta_4(FC) + \beta_5(ICC) + \beta_6(MCC) + \beta_7(BS) + \beta_8(\ln(FS)) + \beta_9(ROA) + \beta_{10}(ROE) + \beta_{11}(Q) + \beta_{12}(LEV) + \beta_{13}(BM) + \varepsilon$$

جدول رقم (٤-١) طريقة قياس متغيرات الدراسة والأثر المتوقع على المتغيرات التابعة بناءً على

الإطار النظري

الأثر المتوقع على المتغيرات التابعة بناءً على الإطار النظري للدراسة	الدراسات السابقة	الوصف وطريقة القياس	رمز المتغير	المتغير	
-	Pinto and Leal, 2013.	تعبر عن اللوغاريتم الطبيعي لمتوسط ما يحصل عليه عضو مجلس الإدارة من المكافآت وفق ما ورد بلائحة حوكمة الشركات.	Ln (B Comp)	مكافآت أعضاء مجلس الإدارة	المتغيرات التابعة

الأثر المتوقع على المتغيرات التابعة بناءً على الإطار النظري للدراسة	الدراسات السابقة	الوصف وطريقة القياس	رمز المتغير	المتغير	
-	Rehman et al.,2021	تعبر عن اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي ما يحصل عليه أكبر خمسة من الموظفين التنفيذيين ممن تلقوا أعلى المكافآت في الشركة وفق ما ورد بلانحة حوكمة الشركات.	Ln (E Comp)	مكافآت كبار التنفيذيين	
-	-	تعبر عن قيمة ثابتة لقيمة المتغير التابع عندما تكون قيم المتغيرات المستقلة مساوية للصفر.	C	ثابت الانحدار	
-	-	تعبر عن معاملات الانحدار للمتغيرات المستقلة.	$\beta_1 \dots \beta_{13}$	معاملات نموذج الانحدار	
أثر سلبي	Patnaik and Suar, 2020	تعبر عن نسبة الأعضاء المستقلين إلى إجمالي عدد أعضاء مجلس الإدارة.	(BI)	استقلال مجلس الإدارة	المتغيرات المستقلة
أثر سلبي	Elmagrhi et al.,2020	تعبر عن نسبة الأسهم المملوكة من قبل المؤسسات إلى إجمالي عدد أسهم الشركة (تشمل الملكية المؤسسية المستثمرون من صناديق التقاعد العامة وصناديق الاستثمار وشركات التأمين والبنوك) في نهاية السنة المالية.	(IO)	الملكية المؤسسية	

الأثر المتوقع على المتغيرات التابعة بناءً على الإطار النظري للدراسة	الدراسات السابقة	الوصف وطريقة القياس	رمز المتغير	المتغير
أثر سلبي	Munisi and Mersland, 2013.	تعبّر عن مجموع نسبة الأسهم المملوكة من قبل المساهمين الذين يملكون ما لا يقل عن ٥% من مجموع الأسهم القائمة في نهاية السنة المالية.	(OC)	تركز الملكية
أثر سلبي	عطية وعلي، ٢٠٢١	تعبّر عن امتثال الشركات بتطبيق أحكام لائحة حوكمة الشركات الصادرة عن هيئة السوق المالية في المملكة العربية السعودية - بما في ذلك المواد الاسترشادية - عن طريق استخدام متغير وهمي يكون برقم ١ إذا كانت الشركة ملتزمة بتطبيق كامل مواد لائحة حوكمة الشركات، و(صفر) بخلاف ذلك؛ حسب ما يرد في تقرير مجلس الإدارة في نهاية السنة المالية.	(FC)	امتثال الشركة لائحة حوكمة الشركات
أثر سلبي	Pucheta et al., 2014	يُعبّر عن استقلال لجنة المكافآت باستخدام نسبة الأعضاء المستقلين إلى إجمالي عدد أعضاء لجنة المكافآت، وفي حال كون لجنة المكافآت ولجنة الترشيحات تم دمجها من قبل الشركة فسيتم أخذ لجنة المكافآت والترشيحات بدلاً من ذلك.	(ICC)	استقلال لجنة المكافآت

الأثر المتوقع على المتغيرات التابعة بناءً على الإطار النظري للدراسة	الدراسات السابقة	الوصف وطريقة القياس	رمز المتغير	المتغير	
أثر سلبي	Canyon, 2014	يعبر عن عدد اجتماعات لجنة المكافآت (أو لجنة المكافآت والترشيحات في حال تم دمجها مع لجنة الترشيحات) التي تمت خلال العام.	(MCC)	عدد اجتماعات لجنة المكافآت	
أثر سلبي	Merino et al.,2013	يعبر عنه بمجموع أعضاء مجلس الإدارة.	(BS)	حجم مجلس الإدارة	
أثر سلبي	Al Farooque et al.,2019	يُعبّر عنها بعدد الاجتماعات التي تمت خلال العام لمجلس الإدارة.	(BM)	اجتماعات مجلس الإدارة	
أثر إيجابي	Iturriaga et al.,2015	يُعبّر عنها باللوغاريتم الطبيعي لإجمالي أصول الشركة في نهاية السنة المالية.	Ln(FS)	حجم الشركة	المتغيرات الرقابية
				أداء الشركة:	
أثر إيجابي	Merino et al.,2013	يعبر عنه بقسمة الدخل التشغيلي على إجمالي الأصول في نهاية السنة المالية.	(ROA)	- العائد على الأصول	
أثر إيجابي	Al Farooque et al.,2019	يعبر عنه بقسمة الدخل التشغيلي على إجمالي حقوق الملكية في نهاية السنة المالية.	(ROE)	- العائد على حقوق الملكية	
أثر إيجابي	Alfaryan, 2021	يعبر عنه بقسمة رأس المال السوقي للشركة على إجمالي الأصول في نهاية السنة المالية.	Tobin's) (Q	- نسبة توين	

الأثر المتوقع على المتغيرات التابعة بناءً على الإطار النظري للدراسة	الدراسات السابقة	الوصف وطريقة القياس	رمز المتغير	المتغير	
أثر إيجابي	Munisi and Mersland , 2013	تعبر عن معدل الرفع المالي، وسيتم قياس الرافعة المالية بقسمة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول في نهاية السنة المالية.	(LEV)	الرافعة المالية	
-	Munisi and Mersland , 2013	تعبر عن الخطأ العشوائي للنموذج المقدر (العوامل الأخرى التي تؤثر على المتغير التابع ولا يتضمنها النموذج).	ε	البواقي	

٥- الجانب التطبيقي: التحليل الإحصائي واختبار الفروض

٥-١ الاختبارات الإحصائية المستخدمة في الدراسة:

لإجراء الدراسة وتحليل البيانات التي تم جمعها، فقد تم استخدام عدد من الأساليب الإحصائية باستخدام برنامج الحزمة الإحصائية للعلوم الاجتماعية (SPSS) Statistical Package For (Social Science) حيث تم استخدام الأساليب الإحصائية التالية في تحليل البيانات:

١- المتوسط الحسابي (Mean): تم استخدام المتوسط الحسابي للتعرف على متوسط كل متغير من متغيرات الدراسة.

٢- الانحراف المعياري (Standard Deviation): تم استخدام الانحراف المعياري للتعرف على مقدار تشتت البيانات حول متوسطها الحسابي، حيث أنه كلما اقتربت قيمة الانحراف المعياري من الصفر كلما تركزت البيانات وانخفض تشتتها، وكلما كان الانحراف المعياري واحد صحيح فأعلى فيعني ذلك أنه لا يوجد تركيز في البيانات وزاد تشتتها.

٣- معامل الارتباط بيرسون (Pearson Correlation Coefficient): تم استخدام معامل الارتباط بيرسون لقياس قوة واتجاه العلاقة بين متغيرات الدراسة.

٤- اختبار تحليل التباين الأحادي ((One Way Analysis Of Variance (ANOVA)): تم استخدام تحليل التباين الأحادي للتعرف إذا كان هناك فروقات ذات دلالة إحصائية بين ثلاث مجموعات من البيانات.

٥- تحليل الانحدار الخطي المتعدد ((Multiple Linear Regression)): تم استخدام تحليل الانحدار الخطي المتعدد لدراسة وتحليل أثر العلاقة بين المتغيرات المستقلة والمتغيرات التابعة بصورة إحصائية لبيانات سابقة بما يساعد على التنبؤ بملاحظات قادمة في المستقبل.

٥-٢-١ اختبارات ملائمة بيانات الدراسة للأساليب الإحصائية التي تم استخدامها:

يعتمد نموذج الدراسة على النموذج الخطي العام ((The General Linear Model)، لذا فإنه من الضروري القيام بإجراء اختبارات لمعرفة مدى ملائمة بيانات الدراسة لنموذج الانحدار الخطي العام، وتم اختبار الافتراضات التالية التي يقوم عليها نموذج الانحدار الخطي العام:

١- عدم وجود الارتباط الذاتي بين المتغيرات المستقلة ((Auto Correlation):

من شروط تحليل الانحدار أن تكون البيانات خالية من مشكلة الارتباط الذاتي (أي أن حدود الخطأ العشوائي في نموذج الانحدار يجب أن تكون مستقلة عن بعضها وألا يكون هناك ارتباط فيما بينها)، ويوجد عدة طرق للكشف عن وجود الارتباط الذاتي ومن أهم تلك الطرق وأكثرها شيوعاً هو اختبار Durbin-Watson test، وتكون قيمة هذا الاختبار تتراوح بين (الصفحة ٤) و (٤)، وينتفي وجود مشكلة الارتباط الذاتي إذا كانت نتيجة الاختبار تقترب من الرقم (٢)، أما إذا كانت نتيجة الاختبار تقترب من الرقم (صفر) كان ذلك دليلاً على وجود ارتباط ذاتي طردي، وفي حال كانت نتيجة الاختبار تقترب من الرقم (٤) فيعد ذلك دليلاً على وجود ارتباط ذاتي عكسي.

بعد إجراء اختبار ديرين واتسن ((Durbin-Watson test) للتحقق من عدم وجود ارتباط ذاتي بين المتغيرات، كانت النتائج وفق ما يلي:

أ) لاختبار الفروض التي تتعلق بتحليل الانحدار الخطي المتعدد لتأثير المتغيرات المستقلة والرقابية على المتغير التابع (مكافآت أعضاء مجلس الإدارة)، كانت النتيجة التالية:

Model Summary ^b	
Durbin-Watson	Model
قيمة درين واتسن	
1.944 ^a	1
<p>a. Predictors: (Constant), اجتماعات مجلس الإدارة, حجم مجلس الإدارة, الرفاعة المالية, امتثال الشركات للانحة حوكمة الشركات, استقلال لجنة المكافآت, العائد على حقوق الملكية, عدد اجتماعات لجنة المكافآت, نسبة توين, تركيز الملكية, العائد على الأصول, الملكية المؤسسية, استقلال مجلس الإدارة, حجم الشركة</p> <p>b. Dependent Variable: مكافآت أعضاء مجلس الإدارة</p>	

يتضح من اختبار ديرين واتسن (Durbin-Watson test) أن قيمته بين المتغيرات كانت (١.٩٤٤) وهي قريبة من القيمة (٢) لذا فإنه لا وجود لمشكلة الارتباط الذاتي بين المتغيرات وبذلك يتحقق افتراض الانحدار الخطي.

ب) لاختبار الفروض التي تتعلق بتحليل الانحدار الخطى المتعدد لتأثير المتغيرات المستقلة والرقابية على المتغير التابع (مكافآت كبار التنفيذيين) كانت النتيجة التالية:

Model Summary ^b	
Durbin-Watson	Model
قيمة درين واتسن	
1.800 ^a	1
<p>a. Predictors: (Constant), اجتماعات مجلس الإدارة, حجم مجلس الإدارة, الرفاعة المالية, امتثال الشركات للانحة حوكمة الشركات, استقلال لجنة المكافآت, العائد على حقوق الملكية, عدد اجتماعات لجنة المكافآت, نسبة توين, تركيز الملكية, العائد على الأصول, الملكية المؤسسية, استقلال مجلس الإدارة, حجم الشركة</p> <p>b. Dependent Variable: مكافآت كبار التنفيذيين</p>	

يتضح من اختبار ديرين واتسن (Durbin-Watson test) أن قيمته بين المتغيرات كانت (١.٨٠٠) وهي قريبة من القيمة (٢) لذا فإنه لا وجود لمشكلة الارتباط الذاتي بين المتغيرات وبذلك يتحقق افتراض الانحدار الخطي العام.

٢) اختبار التداخل الخطي المتعدد للمتغيرات (Multicollinearity):

يشير مفهوم التداخل الخطي المتعدد للمتغيرات (Multicollinearity) إلى أن هناك علاقة ارتباط خطية شبه تامة فيما بين المتغيرات المستقلة، حيث يؤثر ذلك في ارتفاع قيمة معامل التحديد (R Square) ويجعله أكبر من قيمته الحقيقية.

ويوجد عدة طرق للكشف عن وجود التداخل الخطي المتعدد للمتغيرات (Multicollinearity) ومن تلك الطرق اختبار معامل تضخم التباين ((Variance Inflation Factor (VIF)، حيث ينتفي معه وجود مشكلة التداخل الخطي المتعدد للمتغيرات إذا كانت نتيجة الاختبار لقيم معامل تضخم البيانات جميعها أكبر من الرقم (١) وأقل من الرقم (١٠)، واختبار معامل التباين المسموح (Tolerance) الذي ينتفي معه وجود مشكلة التداخل الخطي المتعدد للمتغيرات إذا كانت نتيجة الاختبار محصورة بين الرقم (٠.١) والرقم (١).

بعد إجراء اختبار معامل تضخم التباين ((Variance Inflation Factor (VIF) ومعامل التباين المسموح (Tolerance)، كانت النتائج وفق ما يلي:

Coefficients ^a		
Collinearity Statistics		Model
VIF	Tolerance	
1.737	.576	استقلال مجلس الإدارة
2.330	.429	الملكية المؤسسية
1.743	.574	تركز الملكية
1.101	.908	امتثال الشركات للائحة حوكمة الشركات
1.396	.716	استقلال لجنة المكافآت
1.288	.776	عدد اجتماعات لجنة المكافآت
1.488	.672	حجم مجلس الإدارة
3.520	.284	حجم الشركة
1.750	.572	العائد على الأصول
1.217	.821	العائد على حقوق الملكية
1.512	.661	نسبة توين
1.487	.673	الرافعة المالية
1.179	.848	اجتماعات مجلس الإدارة

يلاحظ من نتيجة معامل تضخم التباين (Variance Inflation Factor (VIF)) ومعامل التباين المسموح (Tolerance) أن قيمة معامل تضخم التباين (Variance Inflation Factor (VIF)) كانت جميعها أكبر من الرقم (١) وأقل من الرقم (١٠) لجميع المتغيرات المستقلة، وأن نتيجة الاختبار لمعامل التباين المسموح (Tolerance) كانت محصورة بين الرقم (٠.١) والرقم (١) لجميع المتغيرات المستقلة، لذا فإن النتائج تشير إلى أنه لا يوجد مشكلة تداخل خطي متعدد بين المتغيرات المستقلة وأن هذا يحقق أحد شروط تحليل الانحدار الخطي المتعدد.

٣) اختبار التوزيع الطبيعي (Normality Test):

يعد التوزيع الطبيعي للبيانات من فروض الانحدار إذا كان حجم العينة أقل من (٣٠) مفردة، ونظراً إلى أن عينة الدراسة تشمل بيانات (١٣١) شركة، لذا فإن التوزيع الطبيعي في هذه الحالة لا يعد من فروض الانحدار (Stowell, 2014).

وأما فيما يتعلق بفرض الانحدار الذي يشير إلى وجوب أن يكون المتغير العشوائي (البواقي) يتبع للتوزيع الطبيعي وعدم وجود قيم متطرفة له؛ فقد تم استخدام اختبار (Mahalanobis) حيث من المفترض أن تكون قيمة متوسطة لا تزيد عن (١٥) لكي يعد المتغير العشوائي (البواقي) يتبع التوزيع الطبيعي، كما تم استخدام اختبار (Cooks Distance) الذي من المفترض أن تكون قيمة متوسطة لا تزيد عن (١) لكي يعد المتغير العشوائي (البواقي) يتبع التوزيع الطبيعي؛ وكانت النتائج وفق ما يلي:

Residuals Statistics ^a					
N	Std. Deviation	Mean	Maximum	Minimum	
131	12.529	12.901	114.566	1.844	Mahal. Distance
131	.081	.013	.769	.000	Cook's Distance

يتضح من اختبار (Mahalanobis) أن متوسط قيمته كان مقدارها (١٢.٩٠١) وهي أقل من القيمة (١٥)، وفيما يتعلق باختبار (Cooks Distance) فقد بلغ متوسط قيمته (٠.٠١٣) وهي أقل من القيمة (١)، ووفقاً لهذه النتائج فإنه يتحقق افتراض نموذج الانحدار الخطي (يوسف، ٢٠١٥).

٥-٢-٢ مصفوفة الارتباطات للمتغيرات المستقلة:

يوضح الجدول رقم (٥-١) معاملات ارتباط بيرسون (Pearson Correlation) بين متغيرات الدراسة المستقلة.

جدول رقم (٥-١) مصفوفة معاملات الارتباط بين متغيرات الدراسة المستقلة (correlation matrix)

جدول رقم (٥-١) مصفوفة معاملات الارتباط بين متغيرات الدراسة المستقلة (correlation matrix)

variables	ES	SD	OC	FC	ICC	MCC	ES	FS	ROA	ROE	Tobin's Q	LEV	EM
ES	1.000												
SD	-0.256	1.000											
OC	-0.415	0.222	1.000										
FC	-0.119	0.065	0.153	1.000									
ICC	0.491	-0.149	-0.105	-0.007	1.000								
MCC	0.097	0.299	0.124	-0.119	-0.011	1.000							
ES	-0.183	0.392	0.286	-0.072	-0.110	0.219	1.000						
FS	-0.317	0.537	0.302	0.115	-0.145	0.196	0.486	1.000					
ROA	-0.159	0.186	0.225	-0.047	-0.031	0.015	0.097	0.382	1.000				
ROE	-0.134	0.031	0.065	-0.017	-0.101	0.011	-0.142	0.142	0.290	1.000			
Tobin's Q	0.061	-0.090	-0.035	-0.011	0.035	-0.030	-0.183	-0.463	-0.146	-0.135	1.000		
LEV	-0.039	-0.071	0.091	0.039	0.003	0.033	0.067	0.163	-0.295	0.063	-0.272	1.000	
EM	-0.034	0.097	0.045	0.075	0.046	0.229	0.016	0.033	-0.142	0.035	0.045	-0.035	1.000

يوضح الجدول رقم (٥-١) أن معاملات الارتباط فيما بين المتغيرات المستقلة تقل عن (٠، ٨٠)؛ وبدل ذلك على أنه لا يوجد تداخل خطي متعدد للمتغيرات المستقلة (Multicollinearity)؛ وهو ما يؤكد ما تم التوصل إليه عند إجراء اختبار معامل تضخم التباين ((Variance Inflation Factor (VIF))، واختبار معامل التباين المسموح (Tolerance) المشار إليهما آنفاً.

٣-٥ اختبار فروض الدراسة:

تم اختيار فروض الدراسة وفقاً لما يلي:

الفرض الأول:

H₁: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لآليات حوكمة الشركات على مكافآت أعضاء مجلس الإدارة في الشركات المساهمة السعودية.

لاختبار الفرض يتم ايجاد نموذج الانحدار الخطي المتعدد بين المتغير التابع مكافآت أعضاء مجلس الإدارة (Ln (B Comp)) وبين المتغيرات المستقلة والرقابية التالية:

المتغيرات المستقلة: استقلال مجلس الإدارة (BI)، الملكية المؤسسية (IO)، تركيز الملكية (OC)، امتثال الشركات للائحة حوكمة الشركات (FC)، استقلال لجنة المكافآت (ICC)، عدد اجتماعات لجنة المكافآت (MCC)، حجم مجلس الإدارة (BS)، اجتماعات مجلس الإدارة (BM).
المتغيرات الرقابية: حجم الشركة (FS)، العائد على الأصول (ROA)، العائد على حقوق الملكية (ROE)، نسبة (Tobin's Q)، الرافعة المالية (LEV).

بناءً على ما سبق؛ تكون دالة نموذج الانحدار المتعدد:

$$\text{Ln (B Comp)} = C + \beta_1(\text{BI}) + \beta_2(\text{IO}) + \beta_3(\text{OC}) + \beta_4(\text{FC}) + \beta_5(\text{ICC}) + \beta_6(\text{MCC}) + \beta_7(\text{BS}) + \beta_8(\text{Ln (FS)}) + \beta_9(\text{ROA}) + \beta_{10}(\text{ROE}) + \beta_{11}(\text{Q}) + \beta_{12}(\text{LEV}) + \beta_{13}(\text{BM}) + \varepsilon$$

٣-٥-١ نتائج اختبارات التحليل الإحصائي للفرض الأول:

أولاً: الوسط الحسابي والانحرافات المعيارية للمتغير التابع والمتغيرات المستقلة والرقابية:

جدول رقم (٥-٢): الوسط الحسابي والانحرافات المعيارية للمتغير التابع والمتغيرات المستقلة والرقابية

Std. Deviation	Mean	
1.69	12.17	مكافأة أعضاء مجلس الإدارة
14.64	47.8	نسبة استقلال مجلس الإدارة
21.61	11.67	نسبة الملكية المؤسسية
25.54	30.90	نسبة تركيز الملكية
.267	.08	امتثال الشركات للائحة حوكمة الشركات
23.66	60.39	نسبة استقلال لجنة المكافآت
2.60	3.96	عدد اجتماعات لجنة المكافآت

Std. Deviation	Mean	
1.5	8.08	حجم مجلس الإدارة
1.74	21.64	حجم الشركة
.102	.030	العائد على الأصول
.578	.068	العائد على حقوق الملكية
1.73	1.92	نسبة توبين
.234	.43	الرافعة المالية
1.99	5.78	عدد اجتماعات مجلس الإدارة

ثانياً: معاملات ارتباط المتغير التابع مع المتغيرات المستقلة والرقابية:

جدول رقم (٥-٣): معاملات ارتباط المتغير التابع مع المتغيرات المستقلة والرقابية

Sig. (1-tailed)	Pearson Correlation	المتغيرات	
الدلالة الإحصائية	معامل ارتباط بيرسون	التابع	المستقلة
.	1.000	مكافأة أعضاء مجلس الإدارة	
.340	-.036	استقلال مجلس الإدارة	المستقلة
.024*	.173	الملكية المؤسسية	
.010**	.202	تركز الملكية	
.354	.033	امتثال الشركات للائحة حوكمة الشركات	
.196	-.075	استقلال لجنة المكافآت	
.057	.139	عدد اجتماعات لجنة المكافآت	
.003**	.240	حجم مجلس الإدارة	
.246	.061	اجتماعات مجلس الإدارة	
.009**	.207	حجم الشركة	الرقابية
.012*	.198	العائد على الأصول	
.287	.050	العائد على حقوق الملكية	
.159	-.088	نسبة توبين	
.332	.038	الرافعة المالية	

* ذات دلالة إحصائية عند مستوى $\alpha \leq 0.05$ ** ذات دلالة إحصائية عند مستوى $\alpha \leq 0.01$

يلاحظ من معاملات ارتباط المتغير التابع مع المتغيرات المستقلة والرقابية ما يلي:

- وجود ثلاثة متغيرات مستقلة من آليات حوكمة الشركات ترتبط مع المتغير التابع مكافآت أعضاء مجلس الإدارة بعلاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى $\alpha \leq 0.05$ هي (الملكية المؤسسية، تركيز

الملكية، حجم مجلس الإدارة)، بينما لم تكن هناك دلالة احصائية عند مستوى $\alpha \leq 0.05$ لمعامل الارتباط بين المتغير التابع (مكافآت أعضاء مجلس الإدارة) وخمسة من المتغيرات المستقلة (استقلال مجلس الإدارة، امتثال الشركات للاتحة حوكمة الشركات، استقلال لجنة المكافآت، عدد اجتماعات لجنة المكافآت، اجتماعات مجلس الإدارة).

- وجود متغيرين رقابين يرتبطان مع المتغير التابع بعلاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى $\alpha \leq 0.05$ هي (حجم الشركة، العائد على الأصول)، بينما لم تكن هناك دلالة احصائية عند مستوى $\alpha \leq 0.05$ لمعامل الارتباط بين المتغير التابع وثلاثة من المتغيرات الرقابية (العائد على حقوق الملكية، نسبة (Tobin's Q)، الرافعة المالية).

ثالثاً: معامل الارتباط ومعامل التحديد لنموذج الانحدار المتعدد:

جدول رقم (٥-٤): معامل الارتباط ومعامل التحديد لنموذج الانحدار المتعدد

Std. Error of the Estimate	Adjusted R Square	R Square	R
معامل الخطأ للتقدير	معامل التحديد المعدل	معامل التحديد	معامل الارتباط
1.661	.037	.133	.365

يتضح من معامل الارتباط ومعامل التحديد لنموذج الانحدار المتعدد أن معامل الارتباط الكلي كان مقداره (٠.٣٦٥) وهذا يعني أن هناك علاقة ارتباطية طردية ضعيفة جداً بين المتغيرات المستقلة والرقابية في نموذج الانحدار المتعدد وبين المتغير التابع مكافآت أعضاء مجلس الإدارة. كما أن معامل التحديد كان مقداره (٠.١٣٣) وهذا يعني أن (١٣.٣%) من التغير في مكافآت أعضاء مجلس الإدارة يعود إلى تأثير المتغيرات المستقلة والمتغيرات الرقابية التي تم إدخالها في نموذج الانحدار وأن باقي التغيرات تعود إلى متغيرات أخرى غيرها.

رابعاً: لغرض التحقق من معنوية نموذج الانحدار الخطي المتعدد بين المتغيرات تم استخدام "تحليل التباين" (ANOVA)، وكانت نتائجه وفق الجدول التالي:

الجدول رقم (٥-٥): نتائج "تحليل التباين الأحادي" (ANOVA) لمعنوية الانحدار الخطي المتعدد بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة والرقابية

ANOVA ^a					
Sig.	F	Mean Square	Df	Sum of Squares	Model
	ف	متوسط المربعات	درجة الحرية	مجموع المربعات	
.179	1.381	3.812	13	49.557	Regression بين المجموعات
		2.760	117	322.878	Residual داخل المجموعات
			130	372.435	Total الكلية

*ذات دلالة إحصائية عند مستوى $\alpha \leq 0.05$ **ذات دلالة إحصائية عند مستوى $\alpha \leq 0.01$

يتضح من نتائج "تحليل التباين" (ANOVA) لمعنوية الانحدار الخطي المتعدد بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة والرقابية أن قيمة (F) تساوي (1.381) ودالاتها الاحصائية (0.179) وهي أكبر من القيمة (0.05)، لذا فإن نموذج الانحدار الخطي المتعدد للمتغير التابع (مكافآت أعضاء مجلس الإدارة) على المتغيرات المستقلة والمتغيرات الرقابية يعتبر غير دال إحصائياً عند مستوى دلالة (0.05).

خامساً: تظهر نتائج تحليل الانحدار الخطي المتعدد للمتغير التابع مكافآت أعضاء مجلس الإدارة على المتغيرات المستقلة والمتغيرات الرقابية ما يلي:

جدول رقم (٥-٦): اختبار تحليل الانحدار الخطى المتعدد لتأثير المتغيرات المستقلة والرقابية على المتغير التابع مكافآت مجلس الإدارة

Sig.	t	Standardized	Unstandardized		Model
		Coefficients	Coefficients		
		Beta β	Std. Error	β المعاملات	
.001***	3.320		3.216	10.676	1 (Constant) الثابت
.208	1.266	.144	.013	.017	استقلال مجلس الإدارة
.778	.282	.037	.010	.003	الملكية المؤسسية
.232	1.202	.137	.008	.009	تركز الملكية
.527	.635	.057	.574	.364	امثال الشركات لائحة حوكمة الشركات
.282	-1.081	-.110	.007	-.008	استقلال لجنة المكافآت
.688	.402	.039	.064	.026	عدد اجتماعات لجنة المكافآت
.047**	2.009	.211	.118	.238	حجم مجلس الإدارة
.552	-.596	-.096	.157	-.093	حجم الشركة
.042**	2.053	.234	1.884	3.868	العائد على الأصول
.903	.122	.012	.278	.034	العائد على حقوق الملكية
.851	-.188	-.020	.103	-.019	نسبة توين
.356	.927	.097	.758	.703	الرافعة المالية
.327	.984	.092	.079	.078	اجتماعات مجلس الإدارة

* ذات دلالة إحصائية عند مستوى $\alpha \leq 0.10$ ** ذات دلالة إحصائية عند مستوى $\alpha \leq 0.05$

*** ذات دلالة إحصائية عند مستوى $\alpha \leq 0.01$

يلاحظ من اختبار تحليل الانحدار الخطى المتعدد لتأثير المتغيرات المستقلة والرقابية على المتغير التابع (مكافآت أعضاء مجلس الإدارة) وجود تأثير إيجابي ذو دلالة إحصائية لقيمة معامل المتغير المستقل (حجم مجلس الإدارة)، حيث كان مقدار مستوى الدلالة (٠.٠٤٧) وهو عند مستوى معنوية أقل من (٠.٠٥).

كما تبين عدم وجود تأثير ذو دلالة إحصائية لباقي المتغيرات المستقلة (استقلال مجلس الإدارة، الملكية المؤسسية، تركيز الملكية، امثال الشركات لائحة حوكمة الشركات، استقلال لجنة المكافآت،

عدد اجتماعات لجنة المكافآت، عدد اجتماعات مجلس الإدارة) على مقدار المكافآت الممنوحة لأعضاء مجالس الإدارة، حيث كان مقدار مستوى الدلالة عليها أكبر من القيمة (0.10). وفيما يتعلق بتأثير المتغيرات الرقابية على مكافآت أعضاء مجلس الإدارة، فقد تبين وجود تأثير ذو دلالة احصائية لقيمة معامل المتغير الرقابي (العائد على الأصول)، حيث كان مقدار مستوى الدلالة عليها (0.042) وهو أقل من القيمة (0.05). أما بقية المتغيرات الرقابية (حجم الشركة، العائد على حقوق الملكية، نسبة (Tobin's Q)، الرافعة المالية)، فقد تبين عدم وجود تأثير ذو دلالة احصائية لها على مكافآت أعضاء مجلس الإدارة حيث كان مقدار مستوى الدلالة عليها أكبر من القيمة (0.10).

وبناءً على ما سبق فإنه يتم رفض الفرض الصفري وقبول الفرض البديل التالي:

H₁: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لآليات حوكمة الشركات على مكافآت أعضاء مجلس الإدارة في الشركات المساهمة السعودية.

معادلة انحدار المتغير التابع (مكافآت أعضاء مجلس الإدارة) على المتغيرات المستقلة والرقابية، وهي تعتبر غير دالة إحصائياً:

$$\begin{aligned} \ln(B \text{ Comp}) = & 10.676 + .017 (BI) + .003 (IO) + .009 (OC) + .364 (FC) - \\ & .008 (ICC) + .026 (MCC) + .238 (BS) - .093 (\ln \\ & (FS)) + 3.868 (ROA) + .034 (ROE) - .019 (Q) + .703 \\ & (LEV) + .078 (BM) + \varepsilon \end{aligned}$$

ملخص أثر المتغير المستقل على المتغير التابع (الفرض الأول)

المتغير المستقل	المتغير التابع	الأثر
آليات حوكمة الشركات	مكافآت أعضاء مجلس الإدارة	لا يوجد أثر

الفرض الثاني:

H₂: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لآليات حوكمة الشركات على مكافآت كبار التنفيذيين في الشركات المساهمة السعودية.

لاختبار الفرض يتم ايجاد نموذج الانحدار الخطي المتعدد بين المتغير التابع (مكافآت كبار التنفيذيين (Ln (E Comp) وبين المتغيرات المستقلة والرقابية التالية:

المتغيرات المستقلة: استقلال مجلس الإدارة (BI)، الملكية المؤسسية (IO)، تركيز الملكية (OC)، امتثال الشركات للائحة حوكمة الشركات (FC)، استقلال لجنة المكافآت (ICC)، عدد اجتماعات لجنة المكافآت (MCC)، حجم مجلس الإدارة (BS)، اجتماعات مجلس الإدارة (BM).
المتغيرات الرقابية: حجم الشركة (FS)، العائد على الأصول (ROA)، العائد على حقوق الملكية (ROE)، نسبة (Tobin's Q)، الرافعة المالية (LEV).

دالة نموذج الانحدار المتعدد:

$$\ln (E \text{ Comp}) = C + \beta_1(BI) + \beta_2(IO) + \beta_3(OC) + \beta_4(FC) + \beta_5(ICC) + \beta_6(MCC) + \beta_7(BS) + \beta_8(\ln (FS)) + \beta_9(ROA) + \beta_{10}(ROE) + \beta_{11}(Q) + \beta_{12}(LEV) + \beta_{13}(BM) + \varepsilon$$

٥-٣-٢ نتائج اختبارات التحليل الإحصائي للفرض الثاني:

أولاً: الوسط الحسابي والانحرافات المعيارية للمتغير التابع والمتغيرات المستقلة والرقابية:

جدول رقم (٥-٧): الوسط الحسابي والانحرافات المعيارية للمتغير التابع والمتغيرات المستقلة

والرقابية

Std. Deviation	Mean	
.856	14.17	مكافأة كبار التنفيذيين
14.64	47.8	نسبة استقلال مجلس الإدارة
21.61	11.67	نسبة الملكية المؤسسية
25.54	30.90	نسبة تركيز الملكية
.267	.08	امتثال الشركات للائحة حوكمة الشركات
23.66	60.39	نسبة استقلال لجنة المكافآت
2.60	3.96	عدد اجتماعات لجنة المكافآت
1.5	8.08	حجم مجلس الإدارة
1.74	21.64	حجم الشركة
.102	.030	العائد على الأصول
.578	.068	العائد على حقوق الملكية
1.73	1.92	نسبة توين
.234	.43	نسبة الرافعة المالية
1.99	5.78	عدد اجتماعات مجلس الإدارة

ثانياً: معاملات ارتباط المتغير التابع مع المتغيرات المستقلة والرقابية:

جدول رقم (٥-٨): معاملات ارتباط المتغير التابع مع المتغيرات المستقلة والرقابية

Sig. (1-tailed) الدلالة الإحصائية	Pearson Correlation معامل ارتباط بيرسون	المتغيرات	
.	1.000	مكافآت كبار التنفيذيين	التابع
.000**	-.293	استقلال مجلس الإدارة	المستقلة
.000**	.423	الملكية المؤسسية	
.000**	.435	تركز الملكية	
.210	.071	امتثال الشركات للائحة حوكمة الشركات	
.107	-.109	استقلال لجنة المكافآت	
.039*	.155	عدد اجتماعات لجنة المكافآت	
.000**	.418	حجم مجلس الإدارة	
.113	.106	اجتماعات مجلس الإدارة	
.000**	.753	حجم الشركة	الرقابية
.000**	.331	العائد على الأصول	
.003**	.240	العائد على حقوق الملكية	
.000**	-.299	نسبة توين	
.042*	.151	الرافعة المالية	

* ذات دلالة إحصائية عند مستوى $\alpha \leq 0.05$ ** ذات دلالة إحصائية عند مستوى $\alpha \leq 0.01$

يلاحظ من معاملات ارتباط المتغير التابع مع المتغيرات المستقلة والرقابية ما يلي:

- وجود خمسة متغيرات مستقلة من آليات حوكمة الشركات ترتبط مع المتغير التابع مكافآت كبار التنفيذيين بعلاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى $\alpha \leq 0.05$ هي (استقلال مجلس الإدارة، الملكية المؤسسية، تركيز الملكية، عدد اجتماعات لجنة المكافآت، حجم مجلس الإدارة)، بينما لم تكن هناك دلالة إحصائية لمعامل الارتباط بين المتغير التابع مكافآت كبار التنفيذيين وبين ثلاثة من المتغيرات المستقلة (امتثال الشركات للائحة حوكمة الشركات، استقلال لجنة المكافآت، اجتماعات مجلس الإدارة) حيث كان مقدار مستوى الدلالة أكبر من (٠.٠٥).

- أن جميع المتغيرات الرقابية (حجم الشركة، العائد على الأصول، العائد على حقوق الملكية، نسبة Tobin's Q)، الرافعة المالية) ترتبط مع المتغير التابع بعلاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى

$\alpha \leq 0.05$.

ثالثاً: معامل الارتباط ومعامل التحديد لنموذج الانحدار المتعدد:

جدول رقم (٥-٩): معامل الارتباط ومعامل التحديد لنموذج الانحدار المتعدد

Std. Error of the Estimate معامل الخطأ للتقدير	Adjusted R Square معامل التحديد المعدل	R Square معامل التحديد	R معامل الارتباط
.559	.573	.616	.785

يتضح من معامل الارتباط ومعامل التحديد لنموذج الانحدار المتعدد أن معامل الارتباط الكلي كان مقداره (٠.٧٨٥) وهذا يعني أن هناك علاقة ارتباطية طردية قوية، وأن معامل التحديد كان مقداره (٠.٦١٦) وهذا يعني أن (٦١.٦%) من التغير في مكافآت كبار التنفيذيين يعود إلى تأثير المتغيرات المستقلة والمتغيرات الرقابية التي تم إدخالها في نموذج الانحدار وباقي التغيرات تعود إلى متغيرات أخرى.

رابعاً: لغرض التحقق من معنوية نموذج الانحدار الخطي المتعدد بين المتغيرات تم استخدام "تحليل التباين" (ANOVA)، وكانت نتائجه وفق الجدول التالي:

الجدول رقم (٥-١٠): نتائج "تحليل التباين الأحادي" (ANOVA) لمعنوية الانحدار الخطي المتعدد بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة والرقابية

ANOVA ^a					
Sig.	F	Mean Square	Df	Sum of Squares	Model
	ف	متوسط المربعات	درجة الحرية	مجموع المربعات	
.000**	14.418	4.512	13	58.650	Regression بين المجموعات
		.313	117	36.611	Residual داخل المجموعات
			130	95.261	Total الكلي

*ذات دلالة إحصائية عند مستوى $\alpha \leq 0.05$ **ذات دلالة إحصائية عند مستوى $\alpha \leq 0.01$

يتضح من نتائج "تحليل التباين" (ANOVA) لمعنوية الانحدار الخطي المتعدد بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة والرقابية أن قيمة (F) تساوي (١٤.٤١٨) ودلالاتها الاحصائية (٠.٠٠٠) وهي أقل من قيمة (٠.٠٠٥)، لذا فإن نموذج الانحدار الخطي المتعدد للمتغير التابع مكافآت كبار

التنفيذيين على المتغيرات المستقلة والمتغيرات الرقابية يعتبر ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة $(\alpha \leq 0.05)$.

خامساً: تظهر نتائج تحليل الانحدار الخطي المتعدد للمتغير التابع مكافآت كبار التنفيذيين على المتغيرات المستقلة والمتغيرات الرقابية ما يلي:

جدول رقم (٥-١١): اختبار تحليل الانحدار الخطي المتعدد لتأثير المتغيرات المستقلة والرقابية على

المتغير التابع مكافآت كبار التنفيذيين

Sig.	t	Standardized Coefficients Beta β	Unstandardized Coefficients		Model
			Std. Error	β المعاملات	
.000***	5.005		1.083	5.420	1 (الثابت (Constant)
.699	-.387	-.029	.004	-.002	استقلال مجلس الإدارة
.079*	-1.771	-.155	.003	-.006	الملكية المؤسسية
.276	1.094	.083	.003	.003	تركز الملكية
.839	-.204	-.012	.193	-.039	امتثال الشركات للائحة حوكمة الشركات
.786	.273	.018	.002	.001	استقلال لجنة المكافآت
.841	.201	.013	.021	.004	عدد اجتماعات لجنة المكافآت
.100*	1.658	.116	.040	.066	حجم مجلس الإدارة
.000***	6.983	.751	.053	.369	حجم الشركة
.781	.278	.021	.634	.176	العائد على الأصول
.019**	2.369	.150	.094	.222	العائد على حقوق الملكية
.202	1.282	.090	.035	.045	نسبة توين
.736	.338	.024	.255	.086	الرافعة المالية
.493	.688	.043	.027	.018	اجتماعات مجلس الإدارة

*ذات دلالة إحصائية عند مستوى $\alpha \leq 0.10$ **ذات دلالة إحصائية عند مستوى $\alpha \leq 0.05$

***ذات دلالة إحصائية عند مستوى $\alpha \leq 0.01$

يلاحظ من اختبار تحليل الانحدار الخطي المتعدد لتأثير المتغيرات المستقلة والرقابية على المتغير التابع (مكافآت كبار التنفيذيين) وجود تأثير سلبي ذو دلالة إحصائية للمتغير المستقل الملكية المؤسسية على المتغير التابع مكافآت كبار التنفيذيين عند مستوى معنوية أقل من (٠.١٠) ؛ وكذلك وجود تأثير إيجابي ذو دلالة إحصائية للمتغير المستقل حجم مجلس الإدارة على المتغير التابع مكافآت كبار التنفيذيين عند مستوى معنوية (٠.١٠) ؛ بينما لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لباقي

المتغيرات المستقلة (استقلال مجلس الإدارة، تركيز الملكية، امثال الشركات لائحة حوكمة الشركات، استقلال لجنة المكافآت، عدد اجتماعات لجنة المكافآت، اجتماعات مجلس الإدارة) على المتغير التابع مكافآت كبار التنفيذيين، حيث كان مستوى الدلالة عليها أكبر من القيمة (٠.١٠).
وفيما يتعلق بتأثير المتغيرات الرقابية على مكافآت كبار التنفيذيين فقد تبين وجود تأثير ذو دلالة احصائية لقيمة معامل المتغيرين الرقابيين (حجم الشركة، العائد على حقوق الملكية) حيث كان مستوى الدلالة لهما أقل من القيمة (٠.٠٥). أما فيما يتعلق بالمتغيرات الرقابية (العائد على الأصول، نسبة (Tobin's Q)، الرافعة المالية) فقد تبين عدم وجود تأثير ذو دلالة احصائية لها حيث كان مستوى الدلالة عليها أكبر من القيمة (٠.١٠).

بناءً على ما سبق فإنه يتم قبول الفرض الصفري التالي:

H_2 : يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لآليات حوكمة الشركات على مكافآت كبار التنفيذيين في الشركات المساهمة السعودية.

معادلة انحدار المتغير التابع (مكافآت كبار التنفيذيين) على المتغيرات المستقلة والرقابية، وهي تعتبر دالة إحصائياً:

$$\begin{aligned} \ln(E\text{ Comp}) = & 5.420 - .002 (BI) - .006 (IO) + .003 (OC) - .039 (FC) + \\ & .001 (ICC) + .004 (MCC) + .066 (BS) + .369 (\ln(FS)) \\ & + .176 (ROA) + .222 (ROE) + .045 (Q) + .086 (LEV) + \\ & .018 (BM) + \varepsilon \end{aligned}$$

ملخص أثر المتغير المستقل على المتغير التابع (الفرض الثاني)

المتغير المستقل	المتغير التابع	الأثر
آليات حوكمة الشركات	مكافآت كبار التنفيذيين	يوجد أثر

٥-٤ مناقشة وتفسير النتائج:

أظهرت نتائج تحليل الانحدار الخطي المتعدد لتأثير المتغيرات المستقلة والرقابية على المتغيرين التابعين (مكافآت أعضاء مجلس الإدارة ومكافآت كبار التنفيذيين) ما يلي:

١- أن استقلال مجلس الإدارة لم يكن له تأثير على مكافآت أعضاء مجلس الإدارة ومكافآت كبار التنفيذيين؛ وقد يعود السبب في ذلك إلى أن متوسط نسبة الاستقلال تمثل حوالي ٤٨% في مجالس الإدارة للشركات السعودية؛ وهذا يؤدي بدوره إلى عدم الحصول على أغلبية الأصوات

- في مجلس الإدارة عند التوصية وإقرار منح المكافآت. كما أنه قد يكون هناك اعتبارات أخرى كأن يكون استقلال أعضاء مجالس الإدارة لم يكن استقلالاً موضوعياً وإنما كان من الناحية الشكلية فقط للوفاء بالمتطلبات النظامية (الهباش، ٢٠٢٢؛ Menozzi and et al, 2014).
- ٢- أن الملكية المؤسسية لم يكن لها تأثير على مكافآت أعضاء مجلس الإدارة؛ وقد يرجع السبب في ذلك إلى أنها لا تمثل نسبة تمكنها من الحصول على أغلبية الأصوات في مجلس الإدارة عند التوصية وإقرار منح المكافآت؛ حيث بلغ متوسط نسبة الملكية المؤسسية حوالي ١٢% من هيكل الملكية.
- ٣- أن الملكية المؤسسية كان لها تأثير سلبي ذو دلالة احصائية على مكافآت كبار التنفيذيين عند مستوى معنوية أقل من (٠.١٠) وهذا يتوافق مع ما تقترضه نظرية الوكالة من حيث أن أعضاء مجلس الإدارة المعينون من قبل المستثمرين المؤسسيين يؤدون دوراً هاماً في المراقبة على أعمال الشركة وتصرفات الإدارة التنفيذية.
- ٤- أن تركيز الملكية لم يكن لها تأثير على مكافآت أعضاء مجلس الإدارة ومكافآت كبار التنفيذيين؛ وقد يرجع السبب في ذلك إلى أن متوسط نسبة تركيز الملكية يبلغ حوالي ٣١% من هيكل الملكية في جميع شركات السوق؛ وبالتالي فإنها لا تمثل نسبة تمكنها من الحصول على أغلبية الأصوات في مجلس الإدارة عند التوصية وإقرار منح المكافآت.
- ٥- أن امتثال الشركات للائحة حوكمة الشركات لم يكن له تأثير على مكافآت أعضاء مجلس الإدارة ومكافآت كبار التنفيذيين؛ وقد يرجع السبب في ذلك إلى وجود مواد استرشادية وغير ملزمة في اللائحة أدى بالشركات إلى عدم تطبيقها وبالتالي عدم تأثير هذا المتغير على المتغيرات التابعة.
- ٦- أن استقلال لجنة المكافآت وعدد اجتماعاتها لم يكن لها تأثير على مكافآت أعضاء مجلس الإدارة ومكافآت كبار التنفيذيين؛ فعلى الرغم من أن متوسط نسبة استقلال لجنة المكافآت بلغ حوالي ٦٠% وأن متوسط عدد اجتماعاتها بلغ حوالي ٤ مرات خلال السنة المالية لجميع شركات السوق (وهو ما يفوق المتطلبات النظامية المنصوص عليها في لائحة حوكمة الشركات)؛ إلا أنها لم يكن لها تأثير في هذا الجانب. وقد يرجع السبب فيما يتعلق بعدم تأثير استقلال لجنة المكافآت وعدد اجتماعاتها على مكافآت أعضاء مجلس الإدارة إلى أن لائحة حوكمة الشركات أعطت الصلاحيات لمجلس الإدارة في تشكيل واختيار أعضاء اللجنة؛

وبالتالي فقد لا يتوافر لأعضاء اللجنة الاستقلال اللازم الذي يُمكنهم من إبداء الرأي الموضوعي فيما يتعلق بمنح المكافآت لأعضاء مجلس الإدارة.

أما فيما يتعلق بمكافآت كبار التنفيذيين؛ فقد يكون السبب في عدم تأثرها بمدى استقلال لجنة المكافآت وعدد اجتماعاتها يرجع إلى أن لائحة حوكمة الشركات أجازت دمج لجنتي المكافآت والترشيحات في لجنة واحدة وهو الأمر الذي قد يكون له أثر في تشتت أعمال اللجنة بين المهام المتعلقة بالمكافآت والمهام المتعلقة بالترشيحات وعدم إعطاء كلا المهمتين الوقت والجهد اللازم؛ وتجدر الإشارة في هذا الجانب إلى أن أغلب شركات السوق قامت بدمج لجنتي المكافآت والترشيحات في لجنة واحدة.

٧- أن حجم مجلس الإدارة كان له أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية على مقدار المكافآت الممنوحة لأعضاء مجلس الإدارة وكبار التنفيذيين؛ وقد يكون السبب فيما يتعلق بمكافآت أعضاء مجلس الإدارة إلى أنه كلما كان عدد أعضاء المجلس كبيراً فإنه تبعاً لذلك تزداد معه إجمالي المكافآت الممنوحة لمجلس الإدارة. وفيما يتعلق بمكافآت كبار التنفيذيين فقد يرجع السبب في ذلك إلى أنه كلما زاد حجم مجلس الإدارة فإن التنسيق عادة ما يكون ضعيفاً بين أعضاء المجلس الأمر الذي بدوره يقلل من الرقابة الفعالة على الإدارة التنفيذية وبالتالي زيادة المكافآت الممنوحة لكبار التنفيذيين؛ وهذه النتيجة قد تؤيد وجهة النظر التي تميل إلى أن من الأفضل أن يكون حجم مجلس الإدارة صغيراً حيث أنه عادة ما يكون أكثر فعالية نظراً لأنه لا يعاني من مشكلة الاتصال والتنسيق بين أعضائه ولكونه أكثر تجانساً في المناقشات والمداولات للمواضيع المطروحة.

٨- أن حجم الشركة لم يكن له تأثير على مكافآت أعضاء مجلس الإدارة؛ وقد يرجع السبب في ذلك إلى أن نظام الشركات السابق حدد سقف أعلى لإجمالي ما يحصل عليه كل عضو في مجلس الإدارة من مكافآت وهو مبلغ خمسمئة ألف ريال في السنة؛ بالإضافة إلى ذلك فقد بلغ متوسط المكافآت الممنوحة لكل مجلس من مجالس الإدارة حوالي (١.٥٠٠.٠٠٠) ريال وهو مبلغ لا يعد كبيراً حتى بالنسبة للشركات صغيرة الحجم.

وأما فيما يتعلق بتأثير حجم الشركة على مكافآت كبار التنفيذيين؛ فقد كان لحجم الشركة تأثيراً إيجابياً ذو دلالة إحصائية على مكافآت كبار التنفيذيين؛ وقد يكون السبب في ذلك راجعاً إلى كون الشركات ذات الحجم الكبير لديها في الغالب أصول كبيرة وحصّة تنافسية في السوق مما

يتطلب معه استقطاب كفاءات إدارية عالية المستوى ومنحها مكافآت عالية لإدارة أعمالها؛ كما أن الشركات الكبيرة لديها القدرة على دفع مستويات عالية من المكافآت للمديرين التنفيذيين نظراً لما تتمتع به من موارد كبيرة.

٩- أن مؤشرات الأداء (العائد على الأصول؛ العائد على حقوق الملكية؛ نسبة توين) لم يكن لها تأثير معنوي على مكافآت أعضاء مجلس الإدارة سوى متغير العائد على الأصول؛ حيث كان التأثير إيجابياً و ذو دلالة إحصائية؛ أي أن مكافآت أعضاء مجلس الإدارة ارتبطت بالأداء؛ وهو ما تفترضه نظرية الوكالة من الموازنة بين مصلحة الشركة ومصلحة أعضاء مجلس الإدارة.

وأما فيما يتعلق بتأثير مؤشرات الأداء (العائد على الأصول؛ العائد على حقوق الملكية؛ نسبة توين) على مكافآت كبار التنفيذيين؛ فقد كان متغير العائد على حقوق الملكية له تأثير إيجابي ذو دلالة إحصائية على مكافآت كبار التنفيذيين؛ أي أن مكافآت كبار التنفيذيين ارتبطت بالأداء؛ وهو ما تفترضه نظرية الوكالة من الموازنة بين مصلحة الشركة ومصلحة الإدارة التنفيذية؛ وأما مؤشرات الأداء الأخرى (العائد على الأصول؛ ونسبة توين) فلم يكن لها تأثير معنوي على مكافآت كبار التنفيذيين.

١٠- أن الرافعة المالية لم يكن لها تأثير على مكافآت أعضاء مجلس الإدارة ومكافآت كبار التنفيذيين؛ وقد يرجع السبب في ذلك إلى أن الرافعة المالية للشركات ليست في المستوى المرتفع الذي يمثل خطراً على استمرارية الشركة ومن ثمّ يستوجب معه قيام أعضاء المجلس والإدارة التنفيذية بجهد إضافي يؤدي إلى زيادة مكافآتهم؛ حيث بلغ متوسط نسبة الرافعة المالية حوالي ٤٣.٦% من إجمالي أصول شركات المساهمة السعودية.

١١- أن عدد اجتماعات مجلس الإدارة لم يكن لها أثر على مكافآت أعضاء مجلس الإدارة ومكافآت كبار التنفيذيين؛ فعلى الرغم من أن متوسط اجتماعات مجلس الإدارة بلغ حوالي (٥.٨) اجتماعاً خلال السنة المالية لكل شركات السوق وهو ما يزيد عن الحد الأدنى المنصوص عليه في نظام الشركات السابق المحدد باجتماعين خلال السنة المالية؛ إلا أنه لم يكن لها تأثير على مكافآت أعضاء مجلس الإدارة ومكافآت كبار التنفيذيين؛ وقد يرجع السبب في ذلك إلى عدم فعالية المجلس في هذا الجانب.

٥-٥ ملخص لأثر المتغيرات المستقلة على المتغيرين التابعين:

يوضح الجدول رقم (٥-١٢) نتائج تحليل الانحدار المتعدد لقياس أثر المتغيرات المستقلة على المتغيرات التابعة:

جدول رقم (٥-١٢)

الأثر على المتغيرين التابعين		الرمز	المتغيرات المستقلة
مكافآت كبار التنفيذيين (E Comp)	مكافآت أعضاء مجلس الإدارة (B Comp)		
لا يوجد أثر	لا يوجد أثر	BI	استقلال مجلس الإدارة
يوجد أثر	لا يوجد أثر	IO	الملكية المؤسسية
لا يوجد أثر	لا يوجد أثر	OC	تركز الملكية
لا يوجد أثر	لا يوجد أثر	FC	امتثال الشركات للائحة حوكمة الشركات
لا يوجد أثر	لا يوجد أثر	ICC	استقلال لجنة المكافآت
لا يوجد أثر	لا يوجد أثر	MCC	عدد اجتماعات لجنة المكافآت
يوجد أثر	يوجد أثر	BS	حجم مجلس الإدارة
يوجد أثر	لا يوجد أثر	FS	حجم الشركة
لا يوجد أثر	يوجد أثر	ROA	العائد على الأصول
يوجد أثر	لا يوجد أثر	ROE	العائد على حقوق الملكية
لا يوجد أثر	لا يوجد أثر	Tobin's Q	نسبة توبين
لا يوجد أثر	لا يوجد أثر	LEV	الرافعة المالية
لا يوجد أثر	لا يوجد أثر	BM	اجتماعات مجلس الإدارة

٦- الخاتمة والتوصيات والدراسات المستقبلية المقترحة:

٦-١ الخاتمة

تناولت الدراسة أثر بعض آليات حوكمة الشركات (استقلال مجلس الإدارة، الملكية المؤسسية، تركيز الملكية، استقلال لجنة المكافآت وعدد اجتماعاتها، حجم مجلس الإدارة، وعدد اجتماعات مجلس الإدارة) وأثر الامتثال بتطبيق أحكام لائحة حوكمة الشركات؛ على مكافآت أعضاء مجلس الإدارة

وكبار التنفيذيين في شركات المساهمة المدرجة بسوق الأوراق المالية في المملكة العربية السعودية للسنة المالية ٢٠٢١م.

أوضحت نتائج الدراسة أن حجم مجلس الإدارة كان له تأثير معنوي إيجابي على مكافآت أعضاء مجلس الإدارة ومكافآت كبار التنفيذيين؛ كما أن هناك تأثير معنوي سلبي للملكية المؤسسية على مكافآت كبار التنفيذيين؛ وفيما عدا ذلك لم يكن لآليات حوكمة الشركات الأخرى تأثير معنوي على مكافآت أعضاء مجلس الإدارة ومكافآت كبار التنفيذيين. ويتضح من هذه النتائج أن الحوكمة في الشركات السعودية تعد ضعيفة. ومن النتائج الأخرى للدراسة؛ أن للعائد على الأصول تأثير معنوي إيجابي على مكافآت أعضاء مجلس الإدارة؛ وأن لحجم الشركة والعائد على حقوق الملكية تأثير معنوي إيجابي على مكافآت كبار التنفيذيين. وتوصي الدراسة بإعطاء لجنة المكافآت الاستقلال اللازم؛ وزيادة الإفصاح عن مكافآت الإدارة التنفيذية؛ وإعطاء الجمعيات العمومية دور أكبر في قرارات منح المكافآت لما لذلك من تأثير محتمل على زيادة حوكمة الشركات.

٦-٢ توصيات الدراسة:

في ضوء ما توصلت إليه الدراسة من نتائج فإنها توصي بما يلي:

- ١- يمثل استقلال لجنة المكافآت أمراً بالغ الأهمية لكي تؤدي دورها المأمول منها؛ لذا فقد يكون من المناسب منحها الاستقلال اللازم؛ ومن ذلك ما يلي:
 - أن يكون جميع أعضاء اللجنة أعضاء مستقلين؛ وذلك بما يتوافق مع أفضل الممارسات المعمول بها في تشريعات حوكمة الشركات في العديد من الدول المتقدمة في مجال الحوكمة.
 - أن تكون المرجعية والسلطة العليا المشرفة على لجنة المكافآت هي الجمعية العمومية؛ سواء من ناحية تعيين أعضاء اللجنة أو عزلهم أو من ناحية تقييم أعمالها.
- ٢- أن دمج لجنتي المكافآت والترشيحات في لجنة واحدة قد يؤثر في تشتت أعمال اللجنة بين المهام المتعلقة بالمكافآت والمهام المتعلقة بالترشيحات وعدم إعطاء كلا المهمتين الوقت والجهد اللازم؛ لذا فقد يكون من الأفضل بقاء كل لجنة مستقلة بذاتها عن الأخرى.
- ٣- قد يكون من المناسب وجود تصويت على مكافآت كبار التنفيذيين من قبل الجمعية العمومية للشركات أسوة بما هو معمول به حالياً في مكافآت أعضاء مجلس الإدارة؛ لأن ذلك يعزز من مبدأ المساءلة ومن ثم انعكاس ذلك على العلاقة بين المكافآت والأداء.

٤- أنه فيما يتعلق بالإفصاح عن تفاصيل المكافآت الممنوحة لخمسة من كبار التنفيذيين ممن تلقوا أعلى المكافآت من الشركة كلاً على حدة؛ وفي ظل إلزامية هذا الإفصاح في تقارير مجلس الإدارة بموجب المادة التسعين (الفقرة ٤ - ب) من لائحة حوكمة الشركات وفق النموذج المحدد للإفصاح؛ ونظراً إلى أن أغلب شركات السوق لا تقوم بهذا الأمر؛ ترى الدراسة أن تقوم هيئة السوق المالية بإعمال هذه المادة وإلزام الشركات بالإفصاح عن تلك المكافآت وفق ما نص عليه قرار مجلس السوق المالية رقم (١-٣٥-٢٠١٨) وتاريخ ١٤٣٩/٧/٩هـ؛ وأنه ليس من المناسب الإجراء الذي تقوم به حالياً هيئة السوق المالية بإعفائها للشركات من هذه المادة بموجب ما ورد في المادة الثانية والخمسين (الفقرة هـ) من قواعد طرح الأوراق المالية والالتزامات المستمرة؛ لأن ذلك قد يوحي بوجود تضارب في اللوائح المنظمة لأوضاع الشركات؛ ولما يؤديه الإفصاح عن تفاصيل المكافآت المدفوعة لكبار التنفيذيين من تعزيز حوكمة الشركات.

٦-٣ الدراسات المستقبلية المقترحة:

تقترح الدراسة أن تبحث الدراسات المستقبلية في مدى تأثير متغيرات أخرى على المكافآت الإدارية مثل: تأثير الملكية العائلية؛ والملكية الإدارية (أعضاء مجلس الإدارة وكبار التنفيذيين)؛ وتأثير وجود جنسيات مختلفة في مجلس الإدارة؛ وتأثير استقلال رئيس مجلس الإدارة ورئيس لجنة المكافآت؛ وتأثير متغير الصناعة التي تنتمي لها الشركة. كما أنه قد يكون من المناسب إجراء الدراسة على سلسلة زمنية من البيانات تمتد لأكثر من سنة.

وترى الدراسة أنه من الأهمية بمكان القيام بدراسات تجريبية لمعرفة تأثير حوكمة الشركات على مكافآت أعضاء مجلس الإدارة في ظل ما ورد في نظام الشركات الجديد الصادر بالمرسوم الملكي رقم (م/١٣٢) وتاريخ ١٤٤٣/١٢/١هـ؛ وما تضمنه هذا النظام من عدم تحديد سقف أعلى للمكافآت التي يحصل عليها كل عضوٍ من أعضاء مجلس الإدارة بخلاف ما كان محددًا في نظام الشركات السابق.

المصادر والمراجع:

أولاً: المصادر والمراجع العربية:

- بيومي، ميهاب صلاح أحمد. (٢٠١٢). أثر مكافآت خيارات الأسهم على الأداء المالي والتشغيلي للمنشأة. المجلة العلمية للدراسات التجارية والبيئية: جامعة قناة السويس - كلية التجارة بالإسماعيلية، مج ٣، ع ١، ١٧٥-١٩٩.
- الشرقاوي، سعاد زكي. (٢٠١٠). المكافآت الذهبية ... أحد أسباب الأزمة المالية العالمية. مجلة الديمقراطية: مؤسسة الأهرام، مج ١٠، ع ٣٨، ١١٦-١١٣.
- التميمي، محفوظ صالح. (٢٠١٣). حوكمة الشركات والقوائم المالية. مجلة المحاسبة: الجمعية السعودية للمحاسبة، س ١٧، ع ٥٧، ٩.
- شرشافة، إلياس، و كيموش، بلال. (٢٠١٩). تبني ممارسة حوكمة الشركات في قطاع الاتصالات: دراسة حالة شركة أوريدو. مجلة المنهل الاقتصادي: جامعة الشهيد حمه لخضر الوادي - كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، مج ٢، ع ١٤، ١٥٥-١٧٠.
- المنيف، إبراهيم. (٢٠٠٦). حوكمة الشركات: مهام وواجبات ومسؤوليات مجلس الإدارة. المدير للنشر.
- يعقوب، مروة، وبوشرف، جيلالي. (٢٠٢٠). أثر خصائص مجلس الإدارة على أداء المؤسسات الاقتصادية. مجلة الاستراتيجية والتنمية: جامعة عبدالحميد بن باديس مستغانم - كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، مج ١٠، ع ١٤، ٢٦-٤٤.
- شرقي، مهدي. (٢٠١٥). مراقبة المديرين التنفيذيين في ضوء نظرية الوكالة: حالة المؤسسات العمومية الاقتصادية في التشريع الجزائري. المجلة الجزائرية للدراسات المحاسبية والمالية: جامعة قاصدي مرياح ورقلة، ع ١٤، ١٣٥-١٥٦.
- المبارك، عائذ. (٢٠٢٢). حوكمة الشركات وتعويضات التنفيذيين في المملكة العربية السعودية: منهجية مختلطة. المجلة العربية للإدارة: المنظمة العربية للتنمية الإدارية - جامعة الدول العربية، ١-١٦.
- غرباوي، شهدان عادل عبد اللطيف. (٢٠٢٠). الشركات المساهمة في اطار الحوكمة والمعايير المحاسبية الدولية: الطبعة الأولى. دار الفكر الجامعي.

خليفة، محمد احمد كاسب،. (٢٠٢٠). حوكمة الشركات: ما بين التمويل والتدقيق الداخلي. دار الفكر الجامعي.

رزق، عادل. (٢٠٠٩). الحوكمة والإصلاح المالي و الإداري مع عرض للتجربة المصرية. أعمال ملتقيات: الحوكمة والإصلاح المالي والإداري: المنظمة العربية للتنمية الإدارية، القاهرة: المنظمة العربية للتنمية الإدارية، ١٥٥ - ٢١٤.

غنيمي، سامي محمد أحمد. (٢٠١٣). مدى إيجابية الازمة المالية في تفعيل حوكمة الشركات في منظمات الأعمال: دراسة تحليلية. المجلة المصرية للدراسات التجارية: جامعة المنصورة - كلية التجارة، مج ٣٧، ع ٢، ٩٥-١٥٤.

عواد، عواد أحمد زكي، والعيطان، غيث ناصر محمد. (٢٠٢٠). أثر حوكمة الشركات على تكلفة التمويل بالدين للشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان (رسالة ماجستير غير منشورة). جامعة آل البيت، المفرق.

نوري، بتول محمد، وسلمان، على خلف. (٢٠١٤). حوكمة الشركات ودورها في تخفيض مشاكل نظرية الوكالة. مجلة رماح للبحوث والدراسات، ع ١٤، ٩-٣٢.

دوري، زكريا مطلق، وصالح، احمد علي. (٢٠١٢). ادارة التمكين واقتصاديات الثقة في منظمات اعمال الالفية الثالثة. درا اليازوري.

عطية، سارة حمدي، و علي، عبدالوهاب نصر. (٢٠٢١). دراسة واختبار العلاقة بين تبني معايير التقرير المالي الدولية وجودة المعلومات المحاسبية في الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية. مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية، مج ٥، ع ٢، ١-٥٧.

محمد، سندس عبدالعزيز الشامي، محمد، عبدالرحيم محبوب أحمد، سلامة، مها موسى محمد، سند، ياسر تاج السر محمد، وسوميح، الهادي مكي معوان. (٢٠٢٣). تطبيق الحوكمة المصرفية ودورها في زيادة الجدارة الائتمانية للمصارف: دراسة ميدانية على عينة من المصارف السودانية ٢٠٢١ م. مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية والقانونية، مج ٧، ع ٢، ١٠٨-١٢٧.

نوري، بتول محمد، وسلمان، على خلف. (٢٠١٤). حوكمة الشركات ودورها في تخفيض مشاكل نظرية الوكالة. مجلة رماح للبحوث والدراسات، ع ١٤، ٩-٣٢.

- المومني، هبه سالم محمد، وعباد، جمعة محمود مصطفى. (٢٠١٨). أثر حوكمة الشركات على أداء البنوك التجارية الأردنية (رسالة ماجستير غير منشورة). جامعة آل البيت.
- يوسف، عصام الدين يوسف عبد الله. (٢٠١٥). تأثير القيم الشاذة في معاملات نموذج تحليل الانحدار الخطي المتعدد (رسالة دكتوراه). جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا.
- الهباش، مربع. (٢٠٢٢). حوكمة الشركات: الطبعة الأولى.
- التميمي، عباس حميد يحيى. (٢٠١٨). آليات الحوكمة ودورها في الحد من الفساد المالي والإداري في الشركات المملوكة للدولة. المجلة الدولية للعلوم التربوية والنفسية: المؤسسة العربية للبحث العلمي والتنمية البشرية، ع١٩، ٢٠٥-٢٣٠.
- المطيري، عبيد بن سعد. (٢٠٠٣). تطبيق الاجراءات الحاكمة للشركات في المملكة العربية السعودية. المجلة العربية للعلوم الإدارية، مج ١٠، ع ٣، ٢٨١-٣٠٥.
- الشهبي، عزيزة عوض راف الله. (٢٠١٩). مدى توافر آليات حوكمة الشركات للحد من الفساد المالي والإداري بقطاع التأمين: دراسة تطبيقية على شركات التأمين الواقعة بنطاق منطقة بنغازي. مجلة الدراسات الاقتصادية، مج ٢، ع ٢، ١٨٣-٢١١.
- أثر الحوكمة على . (٢٠١٧). علي، سارة محمد محبوب محمد، ومصطفى، عبدالواحد عثمان التمويل المصرفي: بالتطبيق على بنك الشمال الإسلامي للفترة من ٢٠٠٥ إلى ٢٠١٥ م (رسالة دكتوراه غير منشورة). جامعة القرآن الكريم والعلوم الإسلامية، أم درمان.
- الجنان، ع٣، ١٧١-١٧٩. غادر، محمد. (٢٠١٢). محددات الحوكمة ومعاييرها
- عواد، عواد أحمد زكي، والعيطان، غيث ناصر محمد. (٢٠٢٠). أثر حوكمة الشركات على تكلفة التمويل بالدين للشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان (رسالة ماجستير غير منشورة). جامعة آل البيت.
- عبد الحليم، أحمد حامد محمود. (٢٠١٨). أثر التغيير الإلزامي للمراجع الخارجي على جودة التقارير المالية: دراسة تطبيقية في بيئة الأعمال السعودية. مجلة البحوث المحاسبية، ع١، ٥٣٩-٥٨٨.
- أبو عاقلة، هيام عمر محمد عثمان، ويوسف، كمال محمد. (٢٠١٨). الحوكمة المصرفية ودورها في الحد من مخاطر الائتمان المصرفي: دراسة ميدانية على بعض المصارف السودانية. مجلة الدراسات العليا، مج ١١، ع٤٣، ٢٠٢-٢١٥.

بوزيان، عبدالمجيد، و حفصي، رشيد. (٢٠١٩). دور آليات حوكمة الشركات في الحد من الفساد المالي في الجنوب الشرقي الجزائر: دراسة ميدانية ٢٠١٩ (رسالة ماجستير غير منشورة). جامعة قاصدي مرباح.

مصباحي، محمد الأمين. (٢٠١٧). حوكمة الشركات: ودورها في زيادة مستوى الإفصاح وتقليل الفساد وأثرها على كفاءة الأسواق المالية. مجلة الدراسات الاقتصادية والمالية، مج ١٠، ع ١٤، - ١٨٧-٢٠٧.

قباجه، عدنان عبدالمجيد عبدالرحمن، و العلمي، محمد وهيب. (٢٠٠٨). أثر فاعلية الحاكمية المؤسسية على الأداء المالي للشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية (رسالة دكتوراه غير منشورة). جامعة عمان العربية، عمان.

أحمد، يوسف محمد رحمه، وموسى، أسعد مبارك حسين. (٢٠٢١). الحوكمة المصرفية وأثرها على ترشيد قرارات منح الائتمان والتمويل المصرفي للقطاع الزراعي: دراسة ميدانية على المصارف التجارية بولاية الخرطوم (رسالة دكتوراه غير منشورة). جامعة النيلين، الخرطوم.

حسن، محمد فيصل. (٢٠٢١). تأثير خصائص مجلس الإدارة، أداء الشركة وهياكل الملكية على تعويضات الإدارة التنفيذية. المجلة العربية للإدارة، مج ٤١، ع ٣، ١٤٩-١٦٣.

أحمد، سامح محمد رضا رياض. (٢٠١١). دور لجان المراجعة كأحد دعائم الحوكمة في تحسين جودة التقارير المالية: دراسة تطبيقية على شركات الأدوية المصرية. المجلة الأردنية في إدارة الأعمال، مج ٧، ع ١، ٤٣-٦٦.

أحمد، رقية الطيب علي. (٢٠١٩). دور المراجعة في فاعلية مبادئ وإجراءات حوكمة الشركات كآلية للحد من الفساد المالي: دراسة تطبيقية. المجلة العالمية للاقتصاد والأعمال، مج ٦، ع ١، ٤٧-٦١.

شبير، ماهر أسامة نايف، ودرغام، ماهر موسى حامد. (٢٠١٧). أثر استخدام آليات الحوكمة في تخفيض تكاليف الوكالة: دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في بورصة فلسطين (رسالة ماجستير غير منشورة). الجامعة الإسلامية (غزة).

مليجي، مجدي مليجي عبدالحكيم، و ملو العين، علاء محمد عبدالله. (٢٠١٤). أثر خصائص لجان المراجعة على نوع الرأي بتقرير مراقب الحسابات: دراسة تطبيقية على البيئة السعودية. المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، ع ١، ٦٤٥-٧١١.

- محمد، إسماعيل الهادي عبدالله، و عبدالله، عبدالرحمن عبدالله عبدالرحمن. (٢٠١٦). خصائص لجان المراجعة ودورها في زيادة موثوقية التقارير المالية: دراسة ميدانية على المصارف السودانية. مجلة كلية التجارة العلمية، ع٣، ٨٣-١٢٦.
- الحري، آلاء واصل. (٢٠٢١). أثر حوكمة الشركات على جودة التقارير المالية: دراسة تطبيقية على البنوك المدرجة في السوق المالية السعودية "تداول". مجلة الجامعة الإسلامية للدراسات الاقتصادية والإدارية، مج٢٩، ع٣، ٢٢٣-٢٥٣.
- هميمي، حامد عبدالفتاح، صلاح، صلاح الدين إسماعيل، و علي، السيد أحمد فتحي حسيب. (٢٠١٧). تأثير الحوكمة على الفساد الإداري: دراسة ميدانية. مجلة البحوث المالية والتجارية، ع٤٤، ٧٤-٩٤.
- القضاة، محمد زكريا احمد، وعباد، جمعة محمود مصطفى. (٢٠١٩). أثر الاداء المالي على أسعار أسهم المصارف الاسلامية الأردنية للفترة من ٢٠١٠ إلى ٢٠١٨ "رسالة ماجستير غير منشورة". جامعة آل البيت.
- العجب، سالم العجب سالم، وإبراهيم، الهادي آدم محمد. (٢٠٠٩). إطار علمي لتطبيق حوكمة الشركات وأثرها على كفاءة أسواق الأوراق المالية: دراسة ميدانية لسوق الخرطوم للأوراق المالية (رسالة دكتوراه غير منشورة). جامعة النيلين، الخرطوم.
- النجار، جميل حسن محمد. (٢٠١٨). مدى تأثير سياسة توزيعات الأرباح والمكافآت الإدارية في تخفيض تكاليف الوكالة لدى الشركات المدرجة في بورصة فلسطين. مجلة جامعة القدس المفتوحة للبحوث الإدارية والاقتصادية، مج٣، ع٩، ٤١-٥٦.
- الصالح، سارة أرشد عبدالله. (٢٠١٨). مدى التزام الشركات المساهمة السعودية بقواعد حوكمة الشركات وأثرها في رفع كفاءة سوق الأوراق المالية من وجهة نظر العاملين فيها. المجلة العربية للعلوم الاجتماعية، ع١٣، ج٤، ١-٣٨.
- خالد، عبدالله الصديق الطيب، و عثمان، عبدالرحمن عادل خليل. (٢٠١٩). أثر الدور الحوكمي للمراجع الخارجي في الحد من الفساد المالي والإداري: دراسة ميدانية على مكاتب المراجعة الخارجية (رسالة ماجستير غير منشورة). جامعة النيلين، الخرطوم.
- بلقاسم، بوفاتح، وبلعربي، عبد القادر. (٢٠١٦). دور حوكمة الشركات في تحسين كفاءة الأسواق المالية. دراسات، ع٣٨، ١٨١-١٩٨.

بو موسري، أشرف درويش، والرفاتي، علاء الدين عادل محمد. (٢٠٠٨). حوكمة الشركات وأثرها على كفاءة سوق فلسطين للأوراق المالية (رسالة ماجستير غير منشورة). الجامعة الإسلامية (غزة).

الياتي، سعد بن عبدالمحسن، و المبارك، عائذ إبراهيم. (٢٠٢٢). حوكمة الشركات وعلاقتها بتكاليف الوكالة والأداء: دليل من السوق السعودي. مجلة العلوم الإدارية والاقتصادية، مج ١٥، ع ١، ٦١ - ٨٣.

هيئة الخبراء بمجلس الوزراء؛ نظام الشركات السعودي (laws.boe.gov.sa).

هيئة السوق المالية السعودية؛ لائحة حوكمة الشركات السعودية (CMA.2023).

هيئة السوق المالية السعودية؛ قواعد طرح الأوراق المالية والالتزامات المستمرة (CMA.2023).

هيئة السوق المالية السعودية؛ التقرير السنوي لعام ٢٠٢١ (CMA.2023).

هيئة السوق المالية السعودية؛ التقرير السنوي لعام ٢٠٢٢ (CMA.2023).

وثيقة برنامج تطوير القطاع المالي، ٢٠٢١: (www.vision2030.gov.sa).

ثانياً: المصادر والمراجع الأجنبية:

Acero, I., & Alcalde, N. (2020). Directors' compensation. what really matters? Journal of Business Economics and Management, 21(1), 180-199.

Al Farooque, O., Buachoom, W., & Hoang, N. (2019). Interactive effects of executive compensation, firm performance and corporate governance: Evidence from an Asian market. Asia Pacific Journal of Management, 36(4)

Al-Faryan, M. A. S. (2021). The effect of board composition and managerial pay on Saudi firm performance. Review of Quantitative Finance and Accounting, 57(2), 693.

Anna Menozzi, Fabrizio Erbetta, Giovanni Fraquelli & Davide Vannoni (2014) The determinants of board compensation in SOEs: an application to Italian local public utilities, Applied Financial Economics, 24:3, 145-159

Ben Ali, C., & Teulon, F. (2018). CEO Monitoring and Board Effectiveness: Resolving the CEO Compensation Issue. Management International, 21(2)

Benkraiem, R., Hamrouni, A., Lakhel, F., & Toumi, N. (2017). Board independence, gender diversity and CEO compensation. Corporate Governance (Bingley), 17(5), 845-860.

Brick, I. E., Palmon, O., & Wald, J. K. (2006). CEO compensation, director compensation, and firm performance: Evidence of cronyism? Journal of Corporate Finance, 12(3), 403-423.

Burns, N., Wald, J. K., & Kapalczynski, A. (2021). Independent director compensation, corruption, and monitoring. Financial Review, 56(1), 5-28-28

- Chen, J., Goergen, M., Leung, W. S., & Song, W. (2019). CEO and director compensation, CEO turnover and institutional investors: Is there cronyism in the UK? *Journal of Banking & Finance*, 103, 18–35.
- Chen, Z., & Keefe, M. O. C. (2018). Board of director compensation in China: To pay or not to pay? How much to pay? *Emerging Markets Review*, 37, 66–82.
- Collin, S. O. Y., Ponomareva, Y., Ottosson, S., & Sundberg, N. (2017). Governance strategy and costs: board compensation in Sweden. *Journal of Management and Governance*, 21(3), 685–713.
- Consuelo Pucheta-Martínez, M., & Narro-Forés, C. (2014). The compensation committee and the remuneration of the directors La comisi on de remuneraciones y las retribuciones de los consejeros. *Academia Revista Latinoamericana de Administraci On*, 27(1), 1012–8255.
- Croci, E., Gonenc, H., & Ozkan, N. (2012). CEO compensation, family control, and institutional investors in Continental Europe. *Journal of Banking & Finance*, 36(12), 3318–3335.
- Dogan, E., & Smyth, R. (2017). Board Remuneration, Company Performance, and Corporate Governance: Evidence from Publicly Listed Malaysian Companies
- Elena Merino, Montserrat Manzanegue, & Alba Maria Priego. (2013). “Board independence” and compensation structure of directors. *Copernican Journal of Finance & Accounting*, 2(2), 125–152.
- Elmagrhi, M. H., Ntim, C. G., Wang, Y., Abdou, H. A., & Zalata, A. M. (2020). Corporate Governance Disclosure Index–Executive Pay Nexus: The Moderating Effect of Governance Mechanisms. *European Management Review*, 17(1), 121–152.
- Fawzy, S. (2003). Assessment of corporate governance in Egypt. *The Egyptian Centre for Economic Studies Working Paper*, 82.
- Firth, M., Fung, P. M. Y., & Rui, O. M. (2007). How ownership and corporate governance influence chief executive pay in China’s listed firms. *Journal of Business Research*, 60(7), 776–785.
- Ghouma, H., Ben-Nasr, H., & Yan, R. (2018). Corporate governance and cost of debt financing: Empirical evidence from Canada. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 67, 138-148.
- Gibson Hosea Munisi, & Roy Mersland. (2013). Ownership, board compensation and company performance in sub-Saharan African countries. *Working Papers CEB*.
- Gomez-Mejia, L. R., Larraza-Kintana, M., & Makri, M. (2003). The Determinants of Executive Compensation in Family-Controlled Public Corporations. *Academy of Management Journal*, 46(2), 226–237.
- Gulati, R., Bhatia, M., & Duppati, G. (2022). Do Boards Govern Executive Remuneration in Indian Banks? An Econometric Exploration. *Journal of Quantitative Economics*, 20(1), 211–255

- Harry A. Newman, & Haim A. Mozes. (1999). Does the Composition of the Compensation Committee Influence CEO Compensation Practices? *Financial Management*, 28(3), 41–53
- Jaiswall, S. S. K., & Bhattacharyya, A. K. (2016). Corporate governance and CEO compensation in Indian firms. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 12(2), 159–175.
- Kumar, P., & Sivaramakrishnan, K. (2008). Who Monitors the Monitor? The Effect of Board Independence on Executive Compensation and Firm Value. *The Review of Financial Studies*, 21(3), 1371–1401.
- Liew, C. Y., Ko, Y., Song, B. L., & Murthy, S. T. (2022). Directors' compensation, ownership concentration and the value of the firm: evidence from an emerging market. *Journal of Industrial and Business Economics: Economia e Politica Industriale*, 49(1), 155–188.
- Lini Ingriyani, & Dony Abdul Chalid. (2021). Interactive Effects between Corporate Governance, Executive Compensation, and Firm Performance of the Manufacturing Industry in Indonesia. *Proceedings of the 5th International Conference on Indonesian Social and Political Enquiries, ICISPE 2020, 9-10 October 2020, Semarang, Indonesia*
- Lin, Z. J., & Liu, M. (2009). The impact of corporate governance on auditor choice: Evidence from China. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 18(1), 44–59.
- López-Iturriaga, F., García-Meca, E., & Tejerina-Gaite, F. (2015). Institutional directors and board compensation: Spanish evidence. *BRQ Business Research Quarterly*, 18(3), 161–173.
- Martin J. Conyon. (2014). Executive Compensation and Board Governance in Us Firms. *The Economic Journal*, 124(574), F60–F89.
- Munisi, G. H. (2023). Does nationality and gender of the board members influence corporate governance compliance? Evidence from selected Sub-Saharan Africa countries. *SN Business & Economics*, 3(12).
- Neslihan Ozkan. (2007). Do corporate governance mechanisms influence CEO compensation? An empirical investigation of UK companies. *Journal of Multinational Financial Management*, 17, 349–364.
- Patnaik, P., & Suar, D. (2020). Does corporate governance affect CEO compensation in Indian manufacturing firms? *Journal of Public Affairs* (14723891), 20(3), 1–12
- Pinto, M. B., & Leal, R. P. C. (2013). Ownership Concentration, Top Management and Board Compensation. *Revista De Administração Contemporânea*, 17(3), 304–324
- Pucheta, M. M. C., & Narro, F. C. (2014). The compensation committee and the remuneration of the directors. *Academia Revista Latinoamericana de Administración*, 27(1), 46–74.

- Rehman, A. ur, Ali, T., Hussain, S., & Waheed, A. (2021). Executive remuneration, corporate governance, and corporate performance: Evidence from China. *Economic Research-Ekonomiska Istrazivanja*, 1–26.
- Robin Robin, & Claudio Esmeraldo Winarno. (2021). Does Independent Directors Earn Higher Compensation? *Jurnal Akuntansi, Manajemen Dan Ekonomi*, 23(4), 38–45
- Shil, N. C. (2008). Accounting for good corporate governance. *Joaag*, 3(1).
- Stowell, S. (2014). Regression and General Linear Models. *Using R for Statistics*, 163–184.
- Sun, Y. (2018). CEO compensation and mortgage origination in the banking industry. *Corporate Governance: An International Review*, 26(4), 273–292.
- Syed Zulfiqar Ali Shah, Saeed Akbar, & Muhammad Fayyaz Sheikh. (2018). Firm performance, corporate governance and executive compensation in Pakistan.
- Yahya, F., Ghazali, Z. B., & Ntim, C. G. (2017). Effectiveness of board governance and dividend policy as alignment mechanisms to firm performance and CEO compensation. *Cogent Business & Management*, 4(1), 1–N.PAG