



# أثر التنوع في مجلس الإدارة على قيمة الشركة "دراسة إمبريقية"

إعداد

أحمد مجدي علي النشوي

باحث ماجستير محاسبة

كلية التجارة جامعة الزقازيق

[elneshwy@gmail.com](mailto:elneshwy@gmail.com)

مجلة البحوث التجارية - كلية التجارة جامعة الزقازيق

المجلد الخامس والأربعين - العدد الثالث يوليه 2023

رابط المجلة: <https://zcom.journals.ekb.eg/>

## الملخص

تهدف هذه الدراسة إلى دراسة واختبار أثر التنوع في مجلس الإدارة على قيمة الشركة في الشركات المساهمة المصرية، ولتحقيق هدف الدراسة اعتمد الباحث على عينة مكونة من (487) مشاهدة من الشركات المقيدة في سوق الأوراق المالية المصري خلال الفترة من عام 2014 حتى عام 2018، حيث تم الاعتماد على (التنوع في استقلالية مجلس الإدارة، عضوية العنصر النسائي، ازدواجية الرئيس التنفيذي، التنوع في عدد اجتماعات مجلس الإدارة، التنوع في حجم مجلس الإدارة، التنوع في هيكل الملكية الإدارية) كمقاييس للتنوع في مجلس الإدارة، كما تم الاعتماد على نموذج Tobin's Q كمقياس لقيمة الشركة. ومن خلال نتائج تحليل الانحدار المتعدد، توصلت الدراسة إلى وجود أثر سالب ذات دلالة احصائية بين (التنوع في استقلالية مجلس الإدارة، وعضوية العنصر النسائي) على قيمة الشركة، كما تشير نتائج الدراسة إلى وجود أثر موجب ذات دلالة احصائية بين (ازدواجية الرئيس التنفيذي، والتنوع في حجم مجلس الإدارة) على قيمة الشركة، كما أظهرت نتائج الدراسة عدم وجود أثر بين (التنوع في عدد اجتماعات مجلس الإدارة، والتنوع في هيكل الملكية الإدارية) على قيمة الشركة.

**المصطلحات الأساسية:** التنوع في مجلس الإدارة، قيمة الشركة، نموذج Tobin's Q.

## أولاً: مقدمة ومشكلة الدراسة:

أهتم الكثير من الباحثين مؤخراً بموضوع الحوكمة ودور مجلس الإدارة وتنوعها في نجاح أو فشل الشركات. فسلسلة الفضائح المالية لأكبر الشركات حول العالم مثل شركة (Enron) وشركة (WorldCom)، والتي تبين من دراستها حدوث تزيف في البيانات المالية لهذه الشركات والتلاعب في إعداد حساباتها من خلال قيام هذه الشركات بإدارة الأرباح، وأن تقارير مراجعي الحسابات كانت تقارير نظيفة لم تكشف هذه القوائم عن التزيف واحتمال تعرضها للإفلاس (يوسف وآخرون، 2016). وكذلك الأزمة المالية العالمية في العام (2008)، أظهرت مدى الحاجة إلى إعادة النظر وتصحيح الأوضاع في داخل الشركات كنتيجة للتلاعبات التي ارتكبت في حسابات الشركات وأسهمها من إداراتها. ونتيجة لذلك، زادت مطالبات المستثمرين والأطراف ذات العلاقة بإدارة أفضل للشركات، لاسيما بوجود الاستقلالية وزيادة فاعلية دور مجلس الإدارة.

ويرى (Fan، 2012) أن تنوع أعضاء مجلس الإدارة يعتبر عاملاً مؤثراً في كفاءة المجلس ومحسناً في أداء الشركات. كما أشار (Arfken et al.، 2004) إلى إن مجلس الإدارة الذي يتسم أعضاؤه بعدم التجانس من ناحية الجنس، والجنسية، والعمر، والخلفية الثقافية أو غير ذلك سوف يعمل على توليد أفكار جديدة وطرح وجهات نظر مختلفة عما إذا كان أعضاؤه من بيئات وخلفيات ثقافية متجانسة، وبالتالي فإن هذا التنوع سيعزز من استقلالية المجلس ويحسن من أدائه. إضافة إلى علاقته المباشرة مع الأداء المالي للشركات (Carter et al.، 2003).

وفي ضوء نظرية الوكالة، فإنها تفترض وجود اختلاف بين مصالح مديري الشركات والمساهمين (Aguilera et al.، 2008)، فالمعلومات غير المتماثلة تؤدي إلى صراعات الوكالة بين موفري رأس المال والمديرين وترتبط هذه الصراعات بما يسمى تكاليف الوكالة، وفي هذا الإطار فإن التنوع في مجلس الإدارة سيؤدي لرقابة أفضل وبالتالي هو آلية لتقليل التكاليف المرتبطة بمشاكل الوكالة (Reguera-Alvarado et al.، 2017).

إن الاهتمام البحثي في جمهورية مصر العربية بموضوع تنوع مجلس الإدارة مازال حديثاً بالرغم من أن دليل حوكمة الشركات في مصر أشار إلى أن التشكيل الملائم لأعضاء مجلس الإدارة مهم وهذا يشمل مراعاة التنوع في الخبرة العملية والمهنية والمهارات المتخصصة ووجود أعضاء غير تنفيذيين. الشيء الذي يجعل من تأثيرهم أكثر فاعلية ويسهم في نمو الشركة ونجاحها واستدامتها بشكل إيجابي؛ فالخبرة العملية واختلاف العمر والجنس والعرق والمؤهلات التعليمية جميعها أيضاً

تعبّر عن التنوع بين أعضاء مجلس الإدارة. لذا جاءت هذه الدراسة كوسيلة لمعرفة وضع الشركات المصرية حالياً من هذا التنوع وأثره على قيمة الشركة. وفي ضوء ما سبق، يمكن صياغة مشكلة الدراسة في محاولة الباحث الإجابة على السؤال الرئيسي التالي:

**ما هو أثر التنوع في مجلس الإدارة على قيمة الشركة في سوق الأوراق المالية المصري؟  
ويتفرع عن هذا السؤال الرئيسي عدة أسئلة فرعية كما يلي:**

1. ما هو أثر التنوع في استقلالية مجلس الإدارة على قيمة الشركة في سوق الأوراق المالية المصري.
2. ما هو أثر عضوية العنصر النسائي في مجلس الإدارة على قيمة الشركة في سوق الأوراق المالية المصري.
3. ما هو أثر ازدواجية الرئيس التنفيذي على قيمة الشركة في سوق الأوراق المالية المصري.
4. ما هو أثر التنوع في عدد اجتماعات مجلس الإدارة على قيمة الشركة في سوق الأوراق المالية المصري.
5. ما هو أثر التنوع في حجم مجلس الإدارة على قيمة الشركة في سوق الأوراق المالية المصري.
6. ما هو أثر التنوع في هيكل الملكية الإدارية على قيمة الشركة في سوق الأوراق المالية المصري.

### **ثانياً: أهداف الدراسة:**

تهدف الدراسة الحالية بشكل رئيسي إلى دراسة واختبار أثر التنوع في مجلس الإدارة على قيمة الشركة في سوق الأوراق المالية المصري.

**ويتفرع من هذا الهدف الرئيسي الأهداف الفرعية التالية:**

- 1- اختبار ودراسة أثر التنوع في استقلالية مجلس الإدارة على قيمة الشركة في سوق الأوراق المالية المصري.
- 2- اختبار ودراسة أثر عضوية العنصر النسائي في مجلس الإدارة على قيمة الشركة في سوق الأوراق المالية المصري.

3- اختبار ودراسة أثر ازدواجية الرئيس التنفيذي على قيمة الشركة في سوق الأوراق المالية المصري.

4- اختبار ودراسة أثر التنوع في عدد اجتماعات مجلس الإدارة على قيمة الشركة في سوق الأوراق المالية المصري.

5- اختبار ودراسة أثر التنوع في حجم مجلس الإدارة على قيمة الشركة في سوق الأوراق المالية المصري.

6- اختبار ودراسة أثر التنوع في هيكل الملكية الإدارية على قيمة الشركة في سوق الأوراق المالية المصري.

### ثالثاً: أهمية الدراسة:

ترجع أهمية الدراسة الحالية إلى عدة اعتبارات لعل من أهمها ما يأتي:

1. تكمن أهمية هذه الدراسة للجهات التشريعية والجهات المنظمة لإصدار أدلة حوكمة الشركات.
2. تسعى هذه الدراسة لسد الثغرات في مسألة التنوع في مجلس الإدارة وأثره على قيمة الشركات المصرية.
3. تسهم نتائج هذه الدراسة في إدارة الموارد البشرية الاستراتيجية من حيث عملية تعيين المديرين التنفيذيين الجدد في مجلس الإدارة.
4. توفر نتائج الدراسة أدلة على وجود علاقة بين التنوع في مجلس الإدارة وقيمة الشركة أو عدم وجود علاقة، حيث يُمكن الشركات من اتخاذ القرارات المناسبة حول تعيينات المجلس لتحسين قيمة الشركة.
5. تختلف هذه الدراسة عن الدراسات السابقة، ليس فقط في بيئة التطبيق أو حتى التوقيت، ولكن أيضاً في عدد المتغيرات التي سيتم اختبارها وقياسها، مما يجعل هذه الدراسة أكثر قابلية للتعميم، فهي لا تركز على مقياس واحد أو اثنين ولكن تستخدم مجموعة واسعة من المتغيرات المالية وغير المالية والجمع بينها.
6. القيمة العملية لهذه الدراسة ستساهم في إيجاد صورة أكثر وضوحاً عن أعضاء مجلس الإدارة والمديرين والمساهمين فيما يتعلق بأثر تنوع مجلس الإدارة على قيمة الشركات.

7. تعد الدراسة الحالية امتداداً للدراسات السابقة التي تناولت العلاقة بين التنوع في مجلس الإدارة وقيمة الشركات في البيئة المصرية.

#### رابعاً: خطة الدراسة:

في ضوء مشكلة الدراسة وتحقيقاً لأهدافها، تسير خطة الدراسة على النحو التالي:

القسم الأول: الإطار العام للبحث.

القسم الثاني: الإطار النظري للبحث.

القسم الثالث: الدراسة الامبريقية

المراجع.

الملاحق.

#### القسم الثاني: الإطار النظري للبحث

مقدمة: لا إن موضوع التنوع بين أعضاء مجلس الإدارة وأثره على قيمة الشركة لفت انتباه العديد من الباحثين وشمل ذلك بيان أثر التنوع في استقلالية مجلس الإدارة، عضوية العنصر النسائي في مجلس الإدارة، ازدواجية الرئيس التنفيذي، التنوع في حجم مجلس الإدارة، التنوع في عدد اجتماعات المجلس، والتنوع في هيكل الملكية الإدارية وانعكاس ذلك على كفاءة أداء الشركات وما يترتب على ذلك من زيادة قيمة الشركة.

وفي ضوء العرض السابق، يتناول الباحث في هذا الفصل الإطار النظري لطبيعة قيمة الشركة وأهميتها، ومداخل القياس المرتبطة بها، بالإضافة إلى دراسة طبيعة الإطار النظري للتنوع في مجلس الإدارة وتأثيرها على قيمة الشركة، وذلك على النحو التالي:

أولاً: الإطار النظري لقيمة الشركة.

ثانياً: الإطار النظري للتنوع في مجلس الإدارة وتأثيره على قيمة الشركة.

أولاً: الإطار النظري لقيمة الشركة

تعد قيمة الشركة هي محصلة القرارات التشغيلية والاستثمارية والتمويلية، فإذا كانت محصلة تلك القرارات سليمة، فإن الشركة سوف تتمتع بمركز مالي قوي ومن ثم صعود إيجابي لأسعار الأسهم بما يدعم قيمة الشركة والعكس.

كما أشار (فرج، 2017) إلى أن هناك العديد من الأهداف التي يخدمها قياس قيمة الشركة منها: مساعدة المستثمرين على اتخاذ قرارات (البيع أو الشراء أو الاحتفاظ بالأسهم وتكوين محافظ الاستثمار، والاكنتاب العام الأول Initial Public Offering). ومساعدة المقرضين على اتخاذ قرار الإقراض من خلال تقييم قدرة الشركة على سداد التزاماتها في تواريخ استحقاقها فضلاً عن تقييم قدرتها على الاستمرار مستقبلاً. علاوة على أن قياس قيمة الشركة يخدم الإدارة نفسها في اتخاذ القرارات الاستثمارية والتمويلية وكذلك قرارات الاندماج والاستحواذ، حيث ترغب الإدارة في اختيار أفضل الفرص الاستثمارية التي تزيد من عوائد وقيمة الشركة وكذلك اختيار أفضل مصادر التمويل وبتكلفة منخفضة.

وأوضح (Charumathi and Suraj، 2014) أن قياس قيمة الشركة يشير إلى عملية التنبؤ بالقيمة الحالية للعوائد المتوقعة للمساهمين وتحويل تلك التوقعات إلى رقم واحد يمثل تقديراً لقيمة الشركة الحقيقية. وقد أشار (Fernandez، 2007) أن معرفة مداخل وطرق قياس قيمة الشركة مطلباً مهماً للعاملين في مجال التمويل، ليس فقط بسبب أهمية قياس قيمة الشركة في عمليات الاندماج والاستحواذ.

في ضوء ما سبق توصل الباحث إلى أن هناك مداخل لقياس قيمة الشركة، وهي:

- 1- المدخل السوقي (The Market Approach)
- 2- مدخل التكلفة (The Cost Approach)
- 3- مدخل الدخل (Income Approach):
- 4- المدخل المحاسبي (الدفترى) (The Book Value Approach)
- 5- المدخل الاقتصادي (Economic Approach)

ثانياً: الإطار النظري للتنوع في مجلس الإدارة وتأثيره على قيمة الشركة

يشير Turki and Sedrine، (2012) إلى أن مجلس الإدارة هو إحدى آليات حوكمة الشركات وآلية مهمة لإدارة الشركات، حيث توفر حلقة الوصل بين حملة الأسهم والمديرين، كما ذكر (Fauzi and Locke 2012)، أن هذه الآلية يمكن أن تقلل من حدة النزاعات داخل الشركة وتقلل من مشاكل الوكالة. علاوة على ذلك، في بيئة العمل الديناميكية، يصبح مجلس الإدارة مهم جداً للتشغيل السلس للشركات ومن المتوقع أن يؤدي وظائف مختلفة، مثل: مراقبة الإدارة لتقليل تكاليف الوكالة والحفاظ على الموارد، وتحديد الاتجاه الاستراتيجي للشركة. كما يسعى مجلس الإدارة إلى

حماية مصالح المساهمين في بيئة تنافسية مع الحفاظ على المساءلة الإدارية لتحقيق نتائج أعمال جيدة.

كما يرى (عفيفي، 2015) أن هيكل مجلس الإدارة قد اكتسب اهتماماً متزايداً في أدب حوكمة الشركات، مثل تكوين واستقلالية المجلس، حجم المجلس، وفعالية عمل المجلس، وكذلك من قبل الأدلة الصادرة عن حوكمة الشركات. وأن حوكمة مجلس الإدارة تعتبر آلية الحوكمة الداخلية الرئيسية، حيث تتمثل مهامه الرئيسية في مراقبة قرارات الإدارة نيابة عن المساهمين والتحقق من صحة المعلومات المعلنة لهم. وتخفيض استقلالية المجلس من السيطرة الإدارية، وتزيد من جودة مراقبة الانتهازية الإدارية والقدرة على الانضباط ومراقبة المديرين التنفيذيين، وتزيد من فعالية المجلس في تقديم النصح المرتبطة بعمليات المشروع (Ozkan and Ozkan، 2004).

وحتى يتمكن مجلس الإدارة من القيام بالمهام المنوط بها لابد من توافر مجموعة من الخصائص الأساسية لهذا المجلس، ولذلك يتناول الجزء التالي التنوع في خصائص مجلس الإدارة وأثره على قيمة الشركة والتي تتمثل في التنوع في استقلالية مجلس الإدارة، عضوية العنصر النسائي في مجلس الإدارة، ازدواجية الرئيس التنفيذي، التنوع في عدد اجتماعات مجلس الإدارة، التنوع في حجم مجلس الإدارة، التنوع في هيكل الملكية الإدارية كما يلي:

### 1- التنوع في استقلالية مجلس الإدارة:

حيث يرى Ismail and Abdul Rahman (2011) أن دور المديرين الخارجيين غير التنفيذيين يعتبر أمر مهم في تحقيق التوازن بين مجلس الإدارة ومراقبة الإدارة. علاوة على ذلك، فإن المديرين غير التنفيذيين أساسيون في توفير المعرفة والمهارات للشركة. وفسر (، 2017: Badru et al.47) ذلك حينما أشار أن المستثمرون المحتملون ينظرون إلى أعضاء مجلس الإدارة غير التنفيذيين كإشارة إلى زيادة الوصول إلى الموارد، حيث يتم تعيينهم على أساس تفردهم من حيث الخبرة والكفاءة والشخصية المستقلة التي يمكنها تحسين جودة النقاشات داخل المجلس وزيادة الحصول على الموارد، فغالباً ما يُنظر إلى المديرين غير التنفيذيين على أنهم خبراء مهنيون وأعضاء مرموقون في مجلس الإدارة يلعبون دوراً استشارياً وليس دوراً في صنع القرار.

### 2- عضوية العنصر النسائي في مجلس الإدارة:

يقصد بعضوية العنصر النسائي في مجلس الإدارة هو التعرف على الممارسات والاستراتيجيات الإدارية المختلفة المتبعة والمترتبة على تأثيرات الشخصية الثقافية والأخلاقية وفقاً لنوع المدراء (ذكور - إناث) كأعضاء في مجلس الإدارة.



وفي هذا الصدد، أشار Fernando and Chowdhury (2010) إلى أن الخلفية الثقافية للفرد لها تأثير كبير على الحس الأخلاقي لديه، الأمر الذي يحدد في نهاية المطاف العديد من الممارسات في مختلف المجالات، بالشكل الذي دعي العديد من التنظيمات لأخذ التأثيرات الخاصة بالنوع (ذكور-إناث) في الحسبان عند إجراء أي نوع من التقييمات، والتي ترتبط بتوجهات القيم الثقافية المجتمعية وما يترتب عليها من تحقيق رغبات كافة الأطراف المستفيدة من أفراد المجتمع.

**3- ازدواجية الرئيس التنفيذي:**

الجمع بين دور رئيس مجلس الإدارة والعضو المنتدب يقصد به أن يتولى نفس الشخص منصب رئيس مجلس الإدارة ومنصب العضو المنتدب. حيث عرف الدليل المصري لحوكمة الشركات عام 2016م، رئيس مجلس الإدارة بأنه هو عضو مجلس الإدارة الذي يختاره أعضاء المجلس من بينهم ليرأس اجتماعات المجلس، ويكون الممثل القانوني للشركة. في حين عرف العضو المنتدب بأنه هو عضو مجلس الإدارة الذي ينتدبه المجلس ليقوم بالإدارة الفعلية للشركة، ويعتلي هرم السلطة التنفيذية بها، ويحدد مجلس الإدارة اختصاصاته ومكافأته. ويعتبر الجمع بين دور رئيس مجلس الإدارة والعضو المنتدب بمثابة "سلاح ذو حدين بسبب المفاضلة المتأصلة بين وحدة القيادة المرتبطة بالازدواجية والرقابة المستقلة المرتبطة برئيس مجلس الإدارة المستقل.

#### **4- التنوع في عدد اجتماعات مجلس الإدارة:**

أشار الدليل المصري لحوكمة الشركات عام 2016م إلى أن عدد اجتماعات مجلس الإدارة يتمثل في عدد مرات انعقاد مجلس الإدارة خلال العام المالي، ويجب أن يكون مرة على الأقل كل ثلاثة شهور، كما تعبر عدد الاجتماعات عن نشاط مجلس إدارة الشركة.

كما أشار (Ntim and Osei، 2011) إلى أن اجتماعات مجلس إدارة الشركات تلعب دوراً هاماً في حوكمة الشركات وتحسين الأداء، حيث أن تكرار عدد اجتماعات مجلس الإدارة يقيس شدة الأنشطة التي يضطلع بها مجلس الإدارة ونوعيتها وفعاليتها، ويمكن أن يؤدي تكرار اجتماعات مجلس الإدارة إلى زيادة جودة رقابة الإدارة، وبالتالي التأثير إيجابياً على الأداء المالي للشركات، كما أن الاجتماعات الدورية تتيح للمدراء المزيد من الوقت للتشاور ووضع الاستراتيجيات وتقييم الأداء الإداري. وهذا يساعد المديرين على الاطلاع ومعرفة التطورات المهمة داخل الشركة، وبالتالي وضعهم في وضع أفضل لمعالجة المشاكل الحرجة التي تنشأ.

#### **5- التنوع في حجم مجلس الإدارة:**

أشار (العدلاني، 2018) إلى أن تحديد عدد أعضاء مجلس الإدارة من العوامل المهمة في فعالية مجلس الإدارة بحيث يكون لحجم مجلس الإدارة تأثير لدور المجلس في أداء الوظائف الرقابية

المنوطة به، ولكن الدراسات التي تناولت حجم مجلس الإدارة لم تقدم دليلاً واضحاً حول العلاقة بين حجم مجلس الإدارة و فاعليته في الرقابة، حيث أوضح (Dalton et al.، 1999) أن مجلس الإدارة كبير الحجم يقدم منفعة للشركة من خلال تنوع خبرات أعضائه وقدرتهم على التعامل مع البيئة بشكل أفضل، بينما أشار (Jensen، 1993) إلى أن مجلس الإدارة الأكبر حجماً أقل فعالية.

#### 6-التنوع في هيكل الملكية الادارية:

يقصد بالملكية الإدارية على إنها امتلاك المديرين وأعضاء مجلس الإدارة لجزء من أسهم رأس مال الشركة (صالح، 2007). كما تعتبر الملكية الإدارية طريقة لمواءمة أهداف المالكين والمديرين، حيث تؤدي مساهمة المديرين في ملكية الشركة إلى التقارب في المصالح بين المديرين والمساهمين، بما يحفزهم على العمل بطريقة تعظم من قيمة الشركة وينتج عن ذلك تخفيض مشاكل الوكالة (الحناوي، 2019).

#### الدراسات السابقة واشتقاق فروض الدراسة:

يستعرض الباحث الدراسات السابقة التي تناولت التنوع في مجلس الإدارة وتأثيرها على قيمة الشركة، ومن ثم اشتقاق فروض الدراسة، وكذلك على النحو التالي:

##### 1- التنوع في استقلالية مجلس الإدارة:

تشير نتائج دراسة (Van-Ness et al.، 2010) إلى عدم وجود علاقة بين استقلالية مجلس الإدارة والأداء المالي باستخدام عينة مكونة من 200 شركة مدرجة في مؤشر Standard and Poor's (S&P) 500 للشركات الأمريكية لعام 2006 و 2007. وأكد هذا دراسة (عبويني والعمرى، 2016)، حيث أشار إلى عدم وجود تأثير لاستقلالية مجلس الإدارة على العائد على الأصول وذلك عينة مكونة من 60 شركة صناعية لعام 2012. وباستخدام عينة مكونة من 90 شركة كولومبية تنتمي إلى قطاعات صناعية مختلفة خلال الفترة من 2008 حتى 2014 توصلت دراسة (Gómez et al.، 2017) إلى عدم وجود علاقة بين استقلالية مجلس الإدارة والأداء المالي للشركة. وقد أيدت نتائج دراسة (Rashid، 2018) الدراسة السابقة بعدم وجود علاقة بين استقلالية مجلس الإدارة وأداء الشركة وذلك باستخدام عينة مكونة من 135 شركة مسجلة في بورصة داکا خلال الفترة من 2006 حتى 2011.

ومن جهة أخرى، تشير نتائج دراسة (Amer et al.، 2014) إلى وجود علاقة بين استقلالية المجلس وأداء الشركة باستخدام عينة مكونة من 50 شركة من الشركات المصرية خلال الفترة من 2004 حتى 2012. وباستخدام عينة مكونة من 100 شركة مسجلة في بورصة NASDAQ خلال

الفترة من 2010 حتى 2014 ، كما توصل (Rutledge et al.، 2016) إلى وجود علاقة موجبة بين استقلالية مجلس الإدارة والأداء المالي للشركة. وقد أيدت نتائج دراسة (عبد الرحيم، 2019)، حيث أشارت إلى وجود علاقة موجبة بين استقلالية مجلس الإدارة وقيمة الشركة من خلال الاعتماد على عينة مكونة من 50 شركة مسجلة في البورصة المصرية خلال الفترة من 2013 حتى 2017. واتفقت معها دراسة Saona، et al.، (2020) حيث أشارت إلى وجود علاقة موجبة بين استقلالية مجلس الإدارة وقيمة الشركة وذلك باستخدام عينة مكونة من 1060 مشاهدة من الشركات الشيلية وعينة مكونة من 845 مشاهدة من الشركات الإسبانية خلال الفترة من 2007 حتى 2016. كما أشار (Lakatos 2020)، إلى أن الزيادة في نسبة المديرين الخارجيين لها تأثير موجب على أداء الشركات وذلك من خلال الاعتماد على عينة مكونة من 300 شركة من الشركات المدرجة في شرق أوروبا الوسطى خلال الفترة من 2007 حتى 2016.

بينما تشير نتائج دراسة (Abdeljawad and Masri 2020)، إلى وجود علاقة سالبة بين استقلالية المجلس وأداء الشركات من خلال الاعتماد على عينة مكونة من 141 مشاهدة خلال الفترة من 2012 حتى 2014. وأيدت نتائج دراسة (Fan 2020)، et al. ، الدراسة السابقة، حيث أشارت إلى وجود علاقة سالبة بين استقلالية مجلس الإدارة وقيمة الشركة باستخدام عينة مكونة من 9368 مشاهدة من الشركات المدرجة في بورصة تايوان خلال الفترة من 2000 إلى 2015. وفي ضوء ما سبق يمكن صياغة الفرضية الأولى على النحو التالي:

**ف1: لا يوجد أثر للتنوع في استقلالية مجلس الإدارة على قيمة الشركة**

**2- عضوية العنصر النسائي في مجلس الإدارة:**

تشير نتائج دراسة (Van-Ness et al.)، 2010 إلى عدم وجود علاقة بين التنوع بين الجنسين في مجلس الإدارة والأداء المالي باستخدام عينة مكونة من 200 شركة مدرجة في مؤشر Standard and Poor's (S&P) 500 للشركات الأمريكية لعام 2006 و 2007. وقد أيدت نتائج دراسة (Carter et al. 2010)، هذه الدراسة، حيث أشارت إلى عدم وجود علاقة بين إدراج النساء في مجلس الإدارة أو لجان مجلس الإدارة والأداء المالي للشركات الأمريكية وذلك من خلال الاعتماد على عينة مكونة من 2563 مشاهدة من الشركات المدرجة في مؤشر Standard and Poor's (S&P) 500 خلال الفترة من عام 1998 حتى عام 2002. كما توصلت دراسة (الخداش والوشلي، 2019) إلى عدم وجود تأثير لتنوع الجنس بين أعضاء مجلس الإدارة على أي من العائد على

الأصول أو العائد على حقوق المساهمين وذلك باستخدام عينة مكونة من 15 بنكاً و 23 شركة تأمين خلال الفترة من عام 2010 حتى عام 2015.

وعلى النقيض، تظهر نتائج دراسة (Herdhayinta) ،2014 أن التنوع بين الجنسين بين أعضاء مجلس الإدارة له تأثير موجب على الأداء المالي وذلك من خلال الاعتماد على عينة مكونة من 50 شركة في منطقة آسيا والمحيط الهادئ. واتفق Saona، et al.، (2020) مع الدراسة السابقة، حيث توصلت إلى وجود علاقة موجبة بين التنوع بين الجنسين وقيمة الشركة باستخدام عينة مكونة من 1060 مشاهدة من الشركات الشيلية وعينة مكونة من 845 مشاهدة من الشركات الإسبانية خلال الفترة من 2007 حتى 2016، وأيدت نتائج دراسة (Abdeljawad and Masri، 2020) الدراسة السابقة، أشارت إلى وجود علاقة موجبة بين التنوع بين الجنسين وأداء الشركات وذلك من خلال الاعتماد على عينة مكونة من 141 مشاهدة خلال الفترة من 2012 إلى 2014. وفي ضوء ما سبق يمكن صياغة الفرضية الثانية على النحو التالي:

## **ف2: لا يوجد أثر لعضوية العنصر النسائي في مجلس الإدارة على قيمة الشركة**

### **3- ازدواجية الرئيس التنفيذي:**

أشارت نتائج دراسة (Van-Ness et al.) ،2010 إلى وجود علاقة معنوية بين ازدواجية الرئيس التنفيذي والأداء المالي للشركة وذلك من خلال الاعتماد على عينة مكونة 200 شركة مدرجة في مؤشر Standard and Poor's (S&P) 500 للشركات الأمريكية لعام 2006 و 2007. كما تشير نتائج دراسة (Rashid، 2010) إلى وجود علاقة سالبة بين ازدواجية المدير التنفيذي وأداء الشركة باستخدام نموذج Tobin's Q وعدم وجود علاقة معنوية بين أداء الشركة وازدواجية المدير التنفيذي باستخدام مقياس معدل العائد على الأصول باستخدام عينة مكونة 93 شركة مسجلة في بورصة دكا خلال الفترة من 2000 حتى 2009. وقد أشار (Amer et al.) ،2014 إلى وجود علاقة سالبة بين ازدواجية المدير التنفيذي والأداء المالي للشركة باستخدام عينة مكونة من 50 شركة من الشركات المصرية خلال الفترة من 2004 حتى 2012. واتفق مع هذا (Mokhtar، 2016) حيث أشار إلى وجود علاقة سالبة بين ازدواجية المدير التنفيذي وأداء الشركات باستخدام عينة مكونة من 50 شركة الأكثر نشاطاً من الشركات المدرجة في البورصة المصرية خلال الفترة من عام 2008 حتى عام 2011. وأيدت نتائج دراسة (Rutledge et al.) ،2016 الدراسة السابقة، حيث توصلت إلى وجود علاقة سالبة بين ازدواجية المدير التنفيذي والأداء المالي للشركة وقد اجريت الدراسة على عينة مكونة من 100 شركة مسجلة في بورصة NASDAQ 470 مشاهدة خلال الفترة من 2010 حتى 2014.

ومن جهة أخرى، أشارت نتائج دراسة (عبد الرحيم، 2019) إلى وجود علاقة موجبة بين ازدواجية المدير التنفيذي وقيمة الشركة باستخدام عينة مكونة من 50 شركة مسجلة في البورصة المصرية خلال الفترة من 2013 حتى 2017. واتفقت مع هذا (Abdeljawad and Masri، 2020) حيث أشار إلى وجود علاقة موجبة بين ازدواجية الرئيس التنفيذي وأداء الشركات من خلال الاعتماد على عينة مكونة من 141 مشاهدة خلال الفترة من 2012 حتى 2014. وفي ضوء ما سبق يمكن صياغة الفرضية الثالثة على النحو التالي:

### ف3: يوجد أثر لازدواجية الرئيس التنفيذي على قيمة الشركة

#### 4- التنوع في عدد اجتماعات مجلس الإدارة:

تشير نتائج دراسة (Abdeljawad and Masri 2020) ، إلى وجود علاقة موجبة بين عدد اجتماعات مجلس الإدارة وأداء الشركات من خلال الاعتماد على عينة مكونة من 141 مشاهدة خلال الفترة من 2012 إلى 2014. وفي ضوء ما سبق يمكن صياغة الفرضية الثالثة على النحو التالي:

### ف4: يوجد أثر للتنوع في عدد اجتماعات مجلس الإدارة على قيمة الشركة

#### 5- التنوع في حجم مجلس الإدارة:

أشارت نتائج دراسة (Van-Ness et al.)، 2010 إلى وجود علاقة معنوية بين حجم مجلس الإدارة والأداء المالي للشركة باستخدام عينة مكونة من 200 شركة مدرجة في مؤشر Standard and Poor's (S&P) 500 للشركات الأمريكية لعام 2006 و 2007. كما توصلت دراسة (Amer et al، 2014) إلى وجود علاقة موجبة بين حجم مجلس الإدارة والأداء المالي للشركة من خلال الاعتماد على عينة مكونة من 50 شركة من الشركات المصرية خلال الفترة من 2004 حتى 2012. وقد اتفق مع هذا (عبويني والعمري، 2016)، حيث أشار إلى وجود علاقة موجبة بين زيادة أعضاء مجلس الإدارة وقيمة الشركات الصناعية الأردنية باستخدام عينة مكونة من 60 شركة صناعية لعام 2012. واتفق (Mokhtar، 2016) مع الدراسة السابقة، حيث أشار إلى وجود علاقة موجبة بين حجم المجلس وأداء الشركات من خلال الاعتماد على عينة مكونة من 50 شركة الأكثر نشاطاً من الشركات المدرجة في البورصة المصرية خلال الفترة من عام 2008 حتى عام 2011. وباستخدام عينة مكونة من 1060 مشاهدة من الشركات الشيلية وعينة مكونة من 845 مشاهدة من الشركات الإسبانية خلال الفترة من 2007 حتى 2016، أشارت نتائج Saona، et al، (2020) إلى وجود علاقة موجبة بين حجم مجلس الإدارة وقيمة الشركة. واتفق مع هذا (Lakatos 2020)، حيث أشار إلى أن الزيادة في حجم مجلس الإدارة لها تأثير موجب على أداء الشركات من خلال

الاعتماد على عينة مكونة من 300 شركة من الشركات المدرجة في شرق أوروبا الوسطى خلال الفترة من 2007 حتى 2016.

بينما أشارت نتائج دراسة (Abdeljawad and Masri 2020)، إلى وجود علاقة سالبة بين حجم المجلس وأداء الشركات باستخدام عينة مكونة من 141 مشاهدة خلال الفترة من 2012 إلى 2014. وفي ضوء ما سبق يمكن صياغة الفرضية الخامسة على النحو التالي:

**ف5: يوجد أثر للتنوع في حجم مجلس الإدارة على قيمة الشركة**

**6- التنوع في هيكل الملكية الإدارية:**

تشير نتائج دراسة (Mokhtar، 2016) إلى عدم وجود علاقة بين الملكية الإدارية وأداء الشركات وذلك من خلال الاعتماد على عينة مكونة من 50 شركة الأكثر نشاطاً من الشركات المدرجة في البورصة المصرية خلال الفترة من عام 2008 حتى عام 2011. بينما توصلت دراسة (Amer et al.، 2014) إلى وجود علاقة سالبة بين ملكية المدير والأداء المالي للشركة باستخدام عينة مكونة من 50 شركة من الشركات المصرية. وفي ضوء ما سبق يمكن صياغة الفرضية الثالثة على النحو التالي:

**ف6: يوجد أثر للتنوع في هيكل الملكية الإدارية على قيمة الشرك**

### القسم الثالث: الدراسة الامبريقية

تهدف الدراسة الحالية إلى دراسة أثر التنوع في مجلس الإدارة على قيمة الشركة بالتطبيق على الشركات المدرجة بالبورصة المصرية، لذا قام الباحث في هذا القسم بتصميم الدراسة الامبريقية لدراسة واختبار أثر التنوع في مجلس الإدارة على قيمة الشركة بالتطبيق على الشركات المساهمة المدرجة بالبورصة المصرية، وذلك خلال الفترة من عام 2014 حتى عام 2018.

**النموذج العام للدراسة:**

**يعتمد الباحث في اختبار فرضيات الدراسة على نموذج الانحدار المتعدد التالي:**

$$TQ_{it} = \beta_0 + \beta_1 BIndp_{it} + \beta_2 BG_{it} + \beta_3 CD_{it} + \beta_4 BMeet_{it} + \beta_5 BSize_{it} + \beta_6 MO_{it} + \beta_7 Size_{it} + \beta_8 LEV_{it} + \beta_9 Big4_{it} + \varepsilon_{it}$$

**حيث إن :**

**TQ<sub>it</sub> : قيمة الشركة.**

**BIndp<sub>it</sub> : التنوع في استقلالية مجلس الإدارة.**

**BG<sub>it</sub> : عضوية العنصر النسائي.**

ازدواجية المدير التنفيذي. :CD<sub>it</sub>

التنوع في اجتماعات مجلس الإدارة. : BMeet<sub>it</sub>

التنوع في حجم مجلس الإدارة. : BSize<sub>it</sub>

التنوع في هيكل الملكية الإدارية. : MO<sub>it</sub>

حجم الشركة. : Size<sub>it</sub>

الرفع المالي. : LEV<sub>it</sub>

حجم مكتب المراجعة. : Big4<sub>it</sub>

التعريف الإجرائي لمتغيرات الدراسة:

اسم المتغير	التعريف الإجرائي
المتغير التابع	
قيمة الشركة	تقاس باستخدام نسبة Tobin's Q = { القيمة السوقية / القيمة الدفترية }
المتغيرات المستقلة	
استقلالية مجلس الإدارة	نسبة الأعضاء غير التنفيذيين إلى إجمالي عدد أعضاء المجلس.
عضوية العنصر النسائي	متغير وهمي يأخذ رقم (1) إذا كان أحد أعضاء مجلس الإدارة من النساء وصفر خلاف ذلك.
إزدواجية المدير التنفيذي	متغير وهمي يأخذ القيمة (1) إذا كان الرئيس التنفيذي يشغل منصب رئيس مجلس الإدارة وخلاف ذلك صفر.
اجتماعات مجلس الإدارة	عدد المرات التي يجتمع فيها المجلس خلال العام.
حجم مجلس الإدارة	إجمالي عدد أعضاء مجلس الإدارة في نهاية العام.
الملكية الإدارية	عدد الأسهم المملوكة لأعضاء مجلس الإدارة إلى إجمالي عدد الأسهم

قياس المتغيرات الضابطة: تتمثل في حجم الشركة ، الرفع المالي ، وحجم مكتب المراجعة.

اسم المتغير	الرمز	القياس
حجم الشركة	Size	اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول في نهاية العام
الرفع المالي	LEV	إجمالي الالتزامات في نهاية العام ÷ إجمالي الأصول في نهاية العام
حجم مكتب المراجعة	Big4	متغير وهمي يأخذ القيمة (1) إذا كانت القوائم المالية للشركة تراجع من خلال أحد مكاتب المراجعة الكبار (Big4) وصفر خلاف ذلك.

### نتائج تحليل الانحدار:

من خلال الاعتماد على برنامج E-Views Ver. 9 في إجراء التحليلات الإحصائية، يظهر الجدول رقم (3) نتائج اختبار أثر التنوع في مجلس الإدارة على قيمة الشركة، ويستعرض الباحث أهم هذه النتائج، وذلك كما يلي:

جدول (3): نتائج اختبار أثر التنوع في مجلس الإدارة علي قيمة الشركة

VIF	الدلالة Sig	قيمة t	معاملات الانحدار $\beta$	المتغيرات المفسرة المقدار الثابت
	0.0000**	7.553991	1.946242	BIndp
1.014586	0.0000**	-7.783454	-0.737618	BG
1.789621	0.0055**	-2.786752	-0.087166	CD
1.542014	0.0270*	2.218038	0.072102	BMeet
2.123456	0.5305	0.627690	0.001915	BSize
2.789610	0.0000**	10.06116	0.074318	MO
2.224567	0.6828	0.408949	0.021473	Size
1.985401	0.0000**	-4.749036	-0.066101	LEV
1.256870	0.2836	1.073381	0.077312	Big4
1.745689	0.1764	1.353977	0.055458	
**, * الفروق دالة عند مستوي معنوية 1%، 5% علي التوالي				
معامل التحديد $R^2 = 26.975\%$ معامل التحديد المعدل $Adj. R^2 = 25.6\%$				
قيمة F = 19.57795 دلالة F = 0.000000				
قيمة اختبار Durbin-Watson = 1.961032				
دلالة اختبار Jarque-Bera = 0.198742				

من نتائج تحليل الانحدار المتعدد بالجدول السابق يتضح ما يلي:

- النموذج المقدر خالي من أية مشاكل قياس تؤثر في نتائجه.
- النموذج المقدر معنوي إحصائياً حيث أظهر اختبار F أنه دال إحصائياً عند مستوي معنوية 5%.
- بلغ معامل التحديد المعدل 25.60% وهو ما يعني تفسير المتغيرات المستقلة والضابطة ما مقداره 25.60% والباقي يرجع لعوامل اخري لم يتضمنها نموذج الانحدار.
- وتشير النتائج إلى وجود أثر سالب ذات دلالة احصائية ومعنوية لاستقلالية مجلس الإدارة على قيمة الشركة، ويتضح ذلك من نتيجة اختبار T والتي بلغت (-7.783) وبلغت دلالة الاختبار (Sig= 0.0000) وهي أقل من مستوى المعنوية 1% وهو ما يعني وجود أثر ذات دلالة احصائية ومعنوية، كما بلغت قيمة معامل الانحدار (-0.7376) وهو ما يشير إلى أن الأثر سالب.
- ويمكن تفسير ذلك إلى أن تعيين أعضاء مجلس الإدارة يعود لاعتبارات وعلاقات شخصية وصلة نسب، أو من مشاهير المجتمع أو للوجاهة الإجتماعية، وليس التعيين في الأساس قائم



على معيار الخبرة والكفاءات في النواحي المالية والمحاسبية، وبتالي فإن النتيجة تكون منطقية إذا كان معيار الإختيار كذلك.

- وتشير النتائج إلى وجود أثر سالب ذات دلالة احصائية ومعنوية لعضوية العنصر النسائي في مجلس الإدارة على قيمة الشركة، ويتضح ذلك من نتيجة اختبار T والتي بلغت (-2.786) وبلغت دلالة الاختبار (Sig= 0.0055) وهي أقل من مستوى المعنوية 1% وهو ما يعني وجود أثر ذات دلالة احصائية ومعنوية، كما بلغت قيمة معامل الانحدار (-0.087) وهو ما يشير إلى أن الأثر سالب.

ويمكن تفسير ذلك بضعف التمثيل النسائي بمجالس إدارات الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، وهو تمثيل رمزي، وبتالي لن يتمكن من تنفيذ رأيهم، لأن القرارات تعود للأغلبية داخل مجلس الادارة التي يسيطر عليها الرجال. أو يمكن تفسير ذلك بان عضويتهم ناتجة من إختيار الملاك لمجرد التمثيل شكلاً وليس ناتج من إختيار أصحاب الخبرة والكفاءات المهنية.

- وتشير النتائج إلى وجود أثر موجب ذات دلالة احصائية ومعنوية لازدواجية الرئيس التنفيذي على قيمة الشركة، ويتضح ذلك من نتيجة اختبار T والتي بلغت (2.218) وبلغت دلالة الاختبار (Sig= 0.027) وهي أقل من مستوى المعنوية 5% وهو ما يعني وجود أثر ذو دلالة احصائية ومعنوية، كما بلغت قيمة معامل الانحدار (0.072) وهو ما يشير إلى أن الأثر موجب.

ويمكن تفسير ذلك برغبة الشركات في البيئة المصرية بالسير نحو اتجاه واضح لقائد واحد، وهذا بالطبع سيوفر توجيهاً واضحاً من الرئيس التنفيذي إلى المديرين وأصحاب المصلحة ومروسيهم فيما يتعلق بالاستراتيجية وقرارات العمل الموجودة داخل الشركة ومتابعته أنشطتها. وهو أمر مفيد بشكل خاص للشركات التي تستفيد من اتخاذ القرار السريع في بيئات ناشئة وسريعة التغير. ويرى الباحث، يمكن أن تكون ازدواجية المدير التنفيذي فعالة عندما تكون الشركة في مرحلتها المبكرة لأنها ستعزز اتخاذ القرار السريع وتبني اتجاهات موحدة لأصحاب المصلحة. ومع نمو الشركة وكبر حجمها ستصبح البنية أكثر تعقيداً، وبتالي فإن الاستقلالية والشفافية وتوازن القوى تحتاج إلى تعزيز بالفصل بين الأدوار لرئيس مجلس الادارة والمدير التنفيذي.

- وتشير النتائج إلى وجود أثر موجب ذات دلالة احصائية ومعنوية لحجم مجلس الإدارة على قيمة الشركة، ويتضح ذلك من نتيجة اختبار T والتي بلغت (10.0611) وبلغت دلالة الاختبار (Sig= 0.0000) وهي أقل من مستوى المعنوية 1% وهو ما يعني وجود أثر ذات

دلالة احصائية ومعنوية، كما بلغت قيمة معامل الانحدار (0.074) وهو ما يشير إلى أن الأثر موجب.

ونرجح تفسير ذلك، عندما تمتلك الشركة عدد مناسب من الأعضاء يؤدي ذلك إلى تنوع الخبرات والمهارات التي تساهم في زيادة قيمة الشركة.

- وتشير النتائج الاختبارية إلى وجود أثر سالب ذات دلالة احصائية ومعنوية لحجم الشركة على قيمة الشركة، ويتضح ذلك من نتيجة اختبار T والتي بلغت (-4.749) وبلغت دلالة الاختبار (Sig= 0.0000) وهي أقل من مستوى المعنوية 1% وهو ما يعني وجود أثر ذات دلالة احصائية ومعنوية، كما بلغت قيمة معامل الانحدار (-0.066) وهو ما يشير إلى أن الأثر سالب.

ويمكن تفسير تلك النتيجة، بأن حجم الشركة هو اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصل في نهاية العام. وقد نجد أصول غير مستغلة بالشكل المناسب التي تسهم في زيادة قيمة الشركة.

- وتشير النتائج إلى أن كل من متغيرات (عدد اجتماعات مجلس الإدارة، هيكل الملكية الإدارية، الرفع المالي، حجم مكتب المراجعة) ليس لها تأثير على قيمة الشركة، حيث بلغت دلالة الاختبار لهم (0.17)، 0.28، 0.68، 0.53 على الترتيب، وهي أكبر من مستوى المعنوية 5% وهو ما يعني أنه لا يوجد تأثير معنوي لهذه المتغيرات على قيمة الشركة.

ومن خلال نتائج تحليل الانحدار السابق عرضها يمكن التوصل إلى ما يلي:

- قبول الفرض الأول للدراسة، حيث توصلت النتائج إلى وجود أثر للتنوع في استقلالية مجلس الإدارة على قيمة الشركة.

- قبول الفرض الثاني للدراسة، حيث توصلت النتائج إلى وجود أثر لعضوية العنصر النسائي في مجلس الإدارة على قيمة الشركة.

- قبول الفرض الثالث للدراسة، حيث توصلت النتائج إلى وجود أثر لازدواجية الرئيس التنفيذي على قيمة الشركة.

- رفض الفرض الرابع للدراسة، حيث توصلت النتائج إلى عدم وجود أثر للتنوع في عدد اجتماعات مجلس الإدارة على قيمة الشركة.

- قبول الفرض الخامس للدراسة، حيث توصلت النتائج إلى وجود أثر للتنوع في حجم مجلس الإدارة على قيمة الشركة.

- رفض الفرض السادس للدراسة، حيث توصلت النتائج إلى عدم وجود أثر للتنوع في هيكل الملكية الإدارية على قيمة الشركة.

## قائمة المراجع

### أولاً: المراجع العربية

- أبوسالم، سيد سالم محمد (2012)، العلاقة بين مستوى تطبيق آليات حوكمة الشركات وإدارة الدخل- دراسة اختبارية، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية التجارة، جامعة الزقازيق.
- أحمد، محمد أحمد شكر (2009)، المتغيرات المؤثرة في تحديد القيمة في الأسواق الناشئة: بالتطبيق على السوق المصري، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية التجارة، جامعة القاهرة.
- السليحات، ياسر أحمد عبد الفتاح (2016)، أثر التدفق النقدي الحر وتكاليف الوكالة على قيمة الشركة: دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة العامة الأردنية المدرجة في بورصة عمان، رسالة دكتوراه غير منشورة، كلية الدراسات العليا، جامعة العلوم الإسلامية العالمية، الأردن.
- السمادوني، حماده فتح الله محمد (2020)، أثر هيكل الملكية وخصائص مجلس الإدارة على مستوى الإفصاح الاختياري عن المخاطر غير المالية- مع دراسة تطبيقية، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية التجارة، جامعة كفر الشيخ.
- الشريفي، ناظم حسن، وسعود جايد العامري (2009)، المحاسبة المتقدمة في الشركات: الأسس النظرية والعملية لاحتساب قيمة الشركة، دار زهران للنشر والتوزيع، عمان.
- دليل قواعد ومعايير حوكمة الشركات (2011)، مركز المديرين المصري، وزارة الاستثمار، جمهورية مصر العربية.
- دليل قواعد ومعايير حوكمة الشركات (2016)، مركز المديرين المصري، وزارة الاستثمار، جمهورية مصر العربية.
- طلخان، السيدة عبد الغني مختار (2017)، أثر تبني معايير التقرير المالي الدولية على العلاقة بين المعلومات المحاسبية وقياس قيمة الشركة مع التطبيق على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، رسالة دكتوراه غير منشورة، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية.
- عبد الرحيم، أسماء إبراهيم (2019)، دراسة الأثر التفاعلي بين آليات التحسين الإداري واستقلالية مجلس الإدارة على قيمة المنشأة: دراسة اختبارية على الشركات المسجلة في البورصة المصرية، مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، 3(3): 335-393.
- عبد الفتاح، روية حسن محمد (2011)، تحليل العلاقة بين الاستثمار في تقنية المعلومات وتعظيم قيمة المنشأة، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية التجارة، جامعة القاهرة.
- عبد الفتاح، سعيد توفيق أحمد (2013)، علاقة خصائص لجان المراجعة بجودة التقارير المالية- دراسة اختبارية، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية التجارة، جامعة الزقازيق.

عفيفي، هلال عبد الفتاح (2015)، أثر حوكمة مجلس الإدارة على الاحتفاظ بالنقدية: دراسة اختبارية على الشركات المساهمة المصرية، *المجلة المصرية للدراسات التجارية*، كلية التجارة، جامعة المنصورة، 39(4): 118-51.

عنانى، محمد عبد السميع (2011)، التحليل القياسي والإحصائي للعلاقات الاقتصادية: مدخل حديث باستخدام "Windows SPSS"، الطبعة الثانية، كلية التجارة، جامعة الزقازيق.

فرج، هاني خليل (2017)، العلاقة بين مستوى الإفصاح البيئي وقيمة الشركة- دراسة تطبيقية على الشركات الصناعية المقيدة بالبورصة المصرية، *مجلة المحاسبة والمراجعة*، كلية التجارة، جامعة بني سويف (1): 148-107.

محمد، عمرو محمد خميس (2019)، أثر الإفصاح عن المعلومات المستقبلية في التقارير السنوية على قيمة الشركة: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، *مجلة البحوث المحاسبية*، كلية التجارة، جامعة طنطا، (2): 209-152.

هجرس، سارة أبوبكر سالم (2018)، قياس أثر التحفظ المحاسبي والاحتفاظ بالأرصدة النقدية على قيمة المنشأة: دراسة ميدانية، *رسالة ماجستير غير منشورة*، كلية التجارة، جامعة القاهرة.

هنداوي، أحمد منير عبد السلام (2020)، العلاقة بين الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات وعدم تماثل المعلومات وأثرها على قيمة المنشأة: دراسة تطبيقية، *رسالة ماجستير غير منشورة*، كلية التجارة، جامعة كفر الشيخ.

يوسف، ناجى نجيب، ومروان، جمال على سعد وسعد، سعاد السيد محمود على (2016)، أثر ممارسات إدارة الربح على قرار تغيير مراقب الحسابات-دراسة اختبارية، *مجلة البحوث التجارية*، كلية التجارة، جامعة الزقازيق، 38(2): 332-303.

#### ثانياً: المراجع الأجنبية

- Abdeljawad، I. and Masri، R.، (2020). "Board Characteristics and Corporate Performance: Evidence from Palestine"، *An-Najah University Journal for Research - B (Humanities)*، (4)، 1-26.
- Abdul Rahman، R. and Ali، F. H.، (2006). "Board، Audit Committee، Culture and EarningsManagement: Malaysian Evidence"، *Managerial Auditing Journal*، 21(7)، 783-804.
- Amer، M.، Ragab، A. A.، and Ragheb، M. A.، (2014). "Board characteristics and firm performance: Evidence from Egypt". *In 6th Annual American Business Research Conference*، New York، and USA.

- Chen, J. J., and Zhang, H., (2014). "The impact of the corporate governance code on earnings management—Evidence from Chinese listed companies", *European Financial Management*, 20(3), 596-632.
- Chen, M., 2013, "Adjustments in Managerial Ownership and Changes in Firm Value", *International Review of Economics and Finance*, (25), 1–12.
- Dalton, D. R., and Dalton, C. M., (2011). "Integration of micro and macro studies in governance research: CEO duality, board composition, and financial performance", *Journal of Management*, (37), 404–411.
- Damodaran, A., (2006). "Valuation Approaches and Metrics: A Survey of the Theory and Evidence", *Stern School of Business*, available at: <http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/pdfiles/papers/valuesurvey>.
- Fan, P., (2012). "Is Board Diversity Important for Firm Performance and Board Independence? - An exploratory study of Singapore Listed Companies", The Monetary Authority of Singapore. Available online on:  
[http://www.mas.gov.sg/~media/resource/publications/staff\\_papers/Staff%20Paper%20No52.pdf](http://www.mas.gov.sg/~media/resource/publications/staff_papers/Staff%20Paper%20No52.pdf).
- Fan, Y., Jiang, Y., Kao, M. and Liu, F., (2020). "Board independence and firm value: A quasi-natural experiment using Taiwanese data", *Journal of Empirical Finance*, 1-52.
- Farooq, M. S. and Thyagarajan, V., (2014). "Valuation of Firm: Methods & Practices Evaluation", *IMPACT: International Journal of Research in Business Management*, 2(10), 7-14.
- Fauzi, F and Locke, S., (2012). "Board structure, Ownership Structure and Firm Performance: A study of New Zealand Listed-Firms", *Asian Academy of Management Journal of Accounting and Finance*, 8(2), 43-67.
- Feltham, G. A. and Ohlson, J. A., (1995). "Valuation and Clean Surplus Accounting for Operating and Financial Activities", *Contemporary Accounting Research*, 11(2), 689-73.

- Gómez, J. I. M., Cortés, D. L., and Betancourt, G. G., (2017). "Effect of the Board of Directors on firm performance", *International Journal of Economic Research*, 4 (6), 349-361.
- Gove, S., and Junkunc, M., (2013). "Dummy constructs? Binomial categorical variables as representations of constructs: CEO duality through time", *Organizational Research Methods*, (16), 100-126.
- Guest, P., (2008). "The determinants of board size and composition: Evidence from the UK", *Journal of Corporate Finance*, (14), 51-72.
- Gul, F. A., Hutchinson, M., and Lai, K. M. Y., (2013). "Gender-Diverse Boards and Properties of Analyst Earnings Forecasts", *Accounting Horizons*, 27(3), 511-538.
- Gupta, P. P., Kennedy D. B. and Weaver, S. C., (2009). "Corporate Governance and Firm Value: Evidence from Canadian Capital Markets", *Corporate Ownership & Control*, 6(3), 293-307.
- Hapsoro, D., and Bahantwelu, M., (2020). "Does earning management mediate the effect of capital structure on company value?", *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 23(1), 53-68.
- Hassan, M. K., (2015). " Corporate Governance, Organisational Power and Disclosure by Firms in the United Arab Emirates", *International Journal of Accounting Auditing and Performance Evaluation*, 11(3/4), 281-311.
- Helland, E. and Sykuta, M., (2005), "Who's Monitoring the Monitor? Do Outside Directors Protect Shareholders' Interests?", *The Financial Review*, 40 (2), 155-172.
- Herdhayinta, H., (2014). "The Influence of Board Diversity on Financial Performance: An Empirical Study of Asia-Pacific Companies", *Master's Thesis*, School of Business and Law, University of Agder.
- Hopkins, M., (2004). "Corporate social responsibility: an issues paper", *Working paper*, 1-33.

- Krishnan, G. V. and Parsons, L. M. (2008). "Getting to the Bottom Line: An Exploration of Gender and Earnings Quality", *Journal of Business Ethics*, (78), 65–76.
- Krishnan, G. V. and Visvanathan, G. (2008), "Does The Sox Definition of An Accounting Expert Matter? The Association Between Audit Committee Directors' Accounting Expertise and Accounting Conservatism", *Contemporary Accounting Research*, 25(3), 827- 857.
- Lakatos, Z. (2020). "Do larger boards improve shareholder value creation? - Effects of the board size on business performance in Eastern Central Europe", *Society and Economy*, 42(3), 245-279.
- Lara, J. M. G., Osma, B. G., and Penalva, F. (2007). "Board of Directors' Characteristics and Conditional Accounting Conservatism: Spanish Evidence", *European Accounting Review*, 16(4), 727-755.
- Lee, S. and Lai, C. (2012). "An Empirical Investigation of the Accounting Valuation Models", *Journal of Accounting, Finance & Management Strategy*, 7(1), 45-68.
- Liao, L. K., Mukherjee, T., and Wang, W. (2015). "Corporate governance and capital structure dynamics: an empirical study", *Journal of Financial Research*, 38(2), 169-192.
- Linck, J., Netter, T. and Yang, M. (2008). "The Determinants of Board Structure", *Journal of Financial Economics*, (87), 308-328.
- Mamatzakis, E., and Bermpei, T. (2015). "The effect of corporate governance on the performance of US investment banks", *Financial Markets, Institutions & Instruments*, 24(2-3), 191-239.
- Miglani, S., Ahmed, K., and Henry, D. (2015). "Voluntary corporate governance structure and financial distress: Evidence from Australia", *Journal of Contemporary Accounting and Economics*, 11(1), 18-30.
- Mikial, M., Taufiq Marwa, T., Fuada, L. and Inten Meutia, I. (2020). "The Effect of Eco-efficiency and size on Company Value Listed on the

- Indonesia Stock Exchange" , *Business and Management Studies* , 6(1) , 58-65.
- Perek.A. A. and Perek , S. , (2012). " Residual Income versus Discounted Cash Flow Valuation Models: An Empirical Study" , *Accounting & Taxation* , 4(2) , 57-64.
- Plenborg , T. , (2002). "Firm Valuation: Comparing The Residual Income and Discounted Cash Flow Approaches" , *Scandinavian Journal of Management* , 18(3) , 303–318.
- Rahgozar , R. , (2008). "Valuation models and Their Efficacy in Predicting Stock Prices" , *American J. Finance and Accounting* , 1(2) , 139-151.
- Van-Ness , R. , Miesing , P. and Kang , J. , (2010). "Board of Director Composition and Financial Performance in A Sarbanes- Oxley World" , *Academy of Business and Economics Journal* , 10(5) , 56-74.



**Abstract:**

Studying and testing the impact of diversity in the board of directors on the value of the company in Egyptian volumes, the aim of the study is a sample of the study A sample of (487) observations from companies listed in the Egyptian stock market during the year 2014 until 2018, where diversity in diversity in the board of directors, diversity in diversity In the boardroom, diversity in managerial ownership) as measures of diversity in the boardroom, and Tobin's Q model has also been relied upon as a measure of company value. Through the results of the study, the multiple regression analysis, the study concluded that there is a statistically significant negative effect between diversity in the independence of the board of directors and female membership) on the value of the company. The results of the study also indicate that there is a positive and statistically significant effect between (the duplication of the CEO and the diversity in the size of the board of directors) on the value of the company. company value.

**Key Terms:** Board Diversity, Company Value, Tobin's Q. Model