

## أثر هيكل الملكية ومجلس الإدارة على نصيب السهم من الأرباح الموزعة

دراسة حالة شركات مؤشر بورصة تداول المملكة العربية السعودية خلال 2019-2020

The impact of ownership structure and the board of directors on the dividends per share  
a case study of the Saudi Arabia Stock Exchange Index companies during 2019-2020بدروني عيسى<sup>1</sup> ، عزاوي خالد<sup>2</sup> ، Bedrouni aissa<sup>1</sup> ، Azzaoui khaled<sup>2</sup><sup>1</sup> جامعة محمد بوضياف-المسيلة/الجزائر، aissa.bedrouni@univ-msila.dz<sup>2</sup> المدرسة العليا للتجارة-القلبية/الجزائر، kh\_azzaoui@esc-alger.dz

تاريخ النشر: 2020/12/ 31

تاريخ القبول: 2020/12/ 16

تاريخ الاستلام: 2020/10/ 10

## ملخص:

تهدف هذه الورقة البحثية إلى دراسة أثر هيكل الملكية ومجلس الإدارة على نصيب السهم من الأرباح الموزعة للشركات المكونة لمؤشر بورصة تداول بالمملكة العربية السعودية للفترة 2019-2020. أشارت النتائج إلى وجود أثر لمتغيرات هيكل الملكية ومجلس الإدارة على نصيب السهم من الأرباح. حيث أثبتت الدراسة الميدانية أن ملكية أعضاء مجلس الإدارة أثر على نصيب السهم من الأرباح الموزعة. كما أثبتت الدراسة أيضا أن نصيب السهم من التوزيعات السابقة له أثر على نصيب السهم من التوزيعات الحالية. وهذه النتائج تتوافق مع نظرية الإشارة، نظرية الوكالة ونظرية الترتيب السلمي.

كلمات مفتاحية: هيكل الملكية، مجلس الإدارة، نصيب السهم من الأرباح، مؤشر تداول السعودي.

تصنيف JEL: G32، G35.

## Abstract:

This research paper aims to study the effect of the ownership structure and the board of directors on the Dividend per Share (DPS) to the companies that make up the Tadawul Stock Exchange in Saudi Arabia for the period 2019-2020. The results indicated that the ownership structure and board of directors' variables had an impact on DPS. Where the field study proved that the ownership of board members has an impact on the DPS. The study also proved that the DPS(t-1) has an impact on the DPS(t). These results are consistent with signal theory, agency theory and scalar theory.

**Keywords:** Ownership structure, board of directors, Dividend per Share (DPS), Saudi Tadawul Index.

**Jel Classification Codes:** G32, G35.

## Résumé:

Ce document de recherche vise à étudier l'impact de la structure de propriété et du conseil d'administration sur la part des bénéficiaires distribués (Dividende) aux entreprises qui composent l'indice de la bourse Tadawul au Royaume d'Arabie saoudite pour la période 2019-2020. Les résultats indiquent que la structure de propriété et les variables du conseil d'administration ont un impact sur Dividende (DPS). Là où l'étude a prouvé que la propriété des membres du conseil a un impact sur DPS. L'étude a également prouvé que DPS(t-1) a un impact sur DPS(t). Ces résultats sont cohérents avec la théorie du signal, la théorie de l'agence et la théorie scalaire.

**Mots-clés :** structure de propriété, conseil d'administration, bénéfice par action, indice Saudia Tadawul.

**Codes de classification de Jel :** G32, G35.

## 1. مقدمة:

يعد نصيب السهم من الأرباح الموزعة أحد أهم مؤشرات القرارات المالية في الشركة، وذلك نظرا لارتباطه بمعظم القرارات المالية في الشركة بالإضافة إلى هيكل الملكية ومجلس الإدارة. وعليه، يحدد مجلس الإدارة نصيب السهم من الأرباح من أجل إعطاء صورة جيدة عن الشركة وقراراتها المالية.

من خلال مراجعة بعض الدراسات السابقة ذات الصلة بأرباح السهم، لوحظ أن كلمة "أرباح السهم" كانت مصحوبة بكلمة "الغز"، وذلك بسبب صعوبة التحكم في جميع العوامل المحتملة التي يمكن أن تؤثر على سياسة توزيع الأرباح، لذلك يعتبرها بعض الباحثين بمثابة لغز.

فسياسة توزيع الأرباح وباقي القرارات المالية، كلاهما يؤثران في القيمة السوقية للمؤسسة، فالاثنين مرتبطان فيما بينهما، حجز الأرباح أو توزيعها من شأنه أن يحدد مدى اللجوء إلى التمويل الخارجي مثلا، لذا فقرارات التمويل سوف تحدد الهيكل المالي للمؤسسة، ومنه المساهمين والدائنين، وما توزعه المؤسسة من أرباحها.

السؤال الجوهرى المطروح في الأدبيات المالية التي تطرقت إلى نصيب السهم من الأرباح الموزعة كان حول مدى إمكانية الوصول إلى سياسة مثلى تسمح بتعظيم ثروة المساهمين. وبغية الإجابة على هذا السؤال فقد اختلفت الآراء حوله. Black (1976) ولغز توزيع الأرباح (Dividend Puzzle) غموض أو غياب سياسة مثلى لتوزيع الأرباح. لحل هذا اللغز يظهر أنه من الضروري فهم العناصر التي تحدد اختيار سياسة توزيع الأرباح.

فقرار توزيع الأرباح يتخذه مجلس الإدارة ويستفيد منه المساهمون أو الملاك. مما سبق يظهر جليا مدى أهمية كل من مجلس الإدارة وهيكل الملكية في تحديد نصيب السهم من الأرباح الموزعة. وعليه فالإشكالية التي يتمحور عليها هذا البحث هي: هل هناك أثر لهيكل الملكية ومجلس الإدارة على نصيب السهم من الأرباح الموزعة لدى الشركات المكونة لمؤشر تداولي سعودي؟ وكإجابة لهذه الإشكالية، تم تقسيم ذلك إلى أسئلة فرعية ملخصة في التالي:

- ✓ هل هناك ارتباط كبير بين نصيب السهم من الأرباح الموزعة وتكوين مجلس الإدارة؟
- ✓ هل هناك ارتباط كبير بين نصيب السهم من الأرباح الموزعة وهيكل الملكية؟
- ✓ إلى أي مدى يدعم الدليل التجريبي قابلية تطبيق نظريات توزيع الأرباح المختلفة في شرح نصيب السهم من الأرباح؟
- وبغية الإجابة على الإشكالية الرئيسية، والأسئلة الفرعية، فقد تم وضع الفرضيات التالية:
- ✓ نظرا لأن مجلس الإدارة هو من يتخذ القرارات في الشركة، فإن لمجلس الإدارة أثر كبير على نصيب السهم من الأرباح.
- ✓ بما أن الملاك هم المستفيد الأساسي من الشركة، فإن لهيكل الملكية أثر كبير على نصيب السهم من الأرباح.
- ✓ في إطار العولمة، فإنه يتوقع أن تكون النتائج الميدانية موافقة للنظريات التي تطرقت لتوزيع الأرباح.

تم تقسيم الورقة البحثية إلى جانب خاص بالأدبيات المالية التي تطرقت إلى أرباح السهم، على غرار النظريات المفسرة لأرباح السهم، كمنظريّة الإشارة ومنظريّة الوكالة. كما تم التطرق أيضا إلى بعض الدراسات السابقة التي أشارت إلى أثر كل من هيكل الملكية ومجلس الإدارة على أرباح السهم.

أما في الجانب التطبيقي، فقد تم استعمال نموذج الانحدار الخطي المتعدد في تحديد أهم متغيرات هيكل الملكية ومجلس الإدارة المؤثرة على نصيب السهم من الأرباح. وكانت الدراسة على 20 شركة مكونة لمؤشر بورصة تداولي السعودية خلال سنتي 2019 و2020.

## 2. الأدبيات المالية

يتم في هذا العنصر التطرق إلى الأدبيات المالية التي درست تأثير كل من هيكل الملكية ومجلس الإدارة على توزيع الأرباح لدى الشركات. منذ الدراسة الأساسية التي أجراها لينتر (1956)، تمت دراسة ظاهرة تجانس الأرباح على نطاق واسع. نظرا لأن تغييرات توزيعات الأرباح قد تستجيب ببطء للتغيير في الأرباح، فإن الإدارة مترددة في خفض توزيعات الأرباح، وغالبا ما تكون على

استعداد لتحمل التكلفة لتجنب خفض الأرباح حتى لو كانت التكلفة كبيرة. تشير الأدلة إلى أن المديرين يطلعون إلى تسهيل توزيع الأرباح فقط لأنهم يعتقدون أن المستثمرين يفضلون توزيعات الأرباح السلسلة (Shakeel Ahmed et al, 2020, p. 204).

## 1.2 النظريات (لماذا توزيع الشركات أرباح السهم)

هناك بعض النظريات التي تدعم الحجة لماذا تدفع الشركة أرباحا للمساهمين. من بين هذه النظريات: نظرية الطيور في اليد، نظرية الإشارة ونظرية الوكالة. اقترح شورت وآخرون. (2002) في دراستهم أن هناك علاقة سلبية بين الملكية الإدارية وسياسة توزيع الأرباح. وجد وان وجيا (2010) أيضا أن الملكية الإدارية والملكية المؤسسية مرتبطة بشكل سلبي بسياسة توزيع الأرباح في الشركات. جادل جوردون (1962) في نظرية عصفور في اليد بأن المساهم الخارجي يفضل المقدار الكبير من توزيع الأرباح. إنهم يفضلون توزيع الأرباح على استثمار مستقبلي مشكوك فيه (Zeeshan Arshad et al, 2013, p. 381).

يتمثل مفهوم نظرية الوكالة في أن مدفوعات الأرباح تصبح سببا في خلق صراعات بين المديرين والمساهمين في الشركات، لأن دافع المديرين هو الاحتفاظ بالموارد بدلا من دفع أرباح الأسهم للمساهمين. وعلى الجانب الآخر، يفضل حامل الأسهم توزيعات الأرباح بدلا من الأرباح المحتجزة. وفقا لوجهة نظر المساهمين، إذا لم يتم توفير مبلغ من الأرباح للمساهمين، فمن المحتمل أن يستغل المدير السيولة في الاستخدام الشخصي بدلا من الاستثمار في مشاريع مربحة.

تم استخدام نظرية تكلفة الوكالة في شرح العلاقة بين هياكل الملكية وسياسة توزيع الأرباح. تسلط نظرية تكلفة الوكالة الضوء على تأثير تضارب المصالح بين المديرين والمساهمين، بسبب الفصل بين الملكية والإدارة، على سياسة توزيع الأرباح. وفقا لهذه النظرية، يمكن استخدام توزيعات الأرباح كأداة للتخفيف من هذا الصراع عن طريق تقليل مقدار التدفق النقدي الحر الذي قد تصدره الإدارة (Al-Qahtani T. H & Ajina. A, 2017, pp. 2187-2202). كما توجد وجهات نظر مختلفة في الدراسات السابقة التي تطرقت لأرباح السهم فيما يتعلق بتأثير كل نوع من الملكية على سياسة توزيع الأرباح.

يوضح نموذج La Porta وآخرون (2000) أن جودة الحوكمة لها علاقة إيجابية مع نصيب السهم من الأرباح. وهذا تأكيدهم لأرباح أعلى في الشركات ذات الإدارة الجيدة نتيجة الضغط القوي من قبل مساهمي الأقلية على المسيرين للإفراج عن النقد. وهذا يتناقض مع وجهة نظرهم البديلة، حيث يتوقع وجود علاقة سلبية: فالحوكمة السيئة تزيد من الحاجة إلى دفع الأموال النقدية كأرباح من أجل التغلب على مشاكل الوكالة (Zeeshan Arshad et al, 2013, p. 380).

كما تصور الأدبيات المالية أن الأرباح الأعلى والمستقرة هي الآلية الأكثر ملاءمة للسيطرة على صراعات الوكالة. من المرجح أن تتبع الشركات المعرضة لنزاعات أعلى بين الوكالات درجات أعلى من تبسيط توزيعات الأرباح وتميل الشركات ذات آلية الحوكمة الضعيفة إلى اختيار درجة أعلى من تجانس توزيعات الأرباح (Shakeel Ahmed et al, 2020, p. 203).

يمكن أن يساعد هيكل الملكية المركز في الحد من صراعات الوكالة، حيث أن جهود المراقبة الأكبر من قبل كبار المساهمين هي سمة رئيسية للملكية المركزة (Jensen and Meckling, 1976, pp. 305-360). على النقيض من ذلك، فإن تركيز الملكية له أيضا تكاليف يمكن أن تؤدي إلى مصادرة حقوق الأقلية وربما نتائج سلبية على أداء الشركة (La Porta et al, 2000, pp. 3-27).

وقد جادلت نظرية التدفق النقدي الحر بأن تكلفة الوكالة يمكن أن تلحق الضرر بالشركة في شكل توزيع الأرباح. ويمكن أن يحقق المسير تدفقات نقدية مجانية من العمليات التجارية وأرباح الشركات، بدلا من إعادة التوزيع إلى المالك بطريقة مشروعة من خلال توزيعات الأرباح أو إعادة شراء الأسهم، أو استثمارها في استثمارات غير ضرورية أو مهدرة للسيولة، مما يتسبب في ضرر للمساهمين (Tran Thi Xuan Anh and Le Quoc Tuan, 2019, p. 132).

تؤيد نظرية الإشارة فكرة أن المسيرين هم المتحكمون في الشركة، وأن المساهمين هم أصحاب الشركات، وأن هناك عدم تناسق في المعلومات بين هذين الطرفين. يمتلك المسيرون معلومات مباشرة عن الشركة أكثر من مساهمها، لكنهم ليسوا دائما على استعداد للإعلان عن توزيع الأرباح على المساهمين. ومن ثم يمكن اعتبار سياسة توزيع الأرباح كإشارة للتوقعات المستقبلية

للشركة. وعليه، فقد توصل مجموعة من الباحثين إلى أن لسياسة توزيع الأرباح دورا رائدا، لأنه يمكن استخدامها لنقل المعلومات إلى المساهمين (Li. k & Zhao. X, 2008, pp. 673-694).  
تعتبر نظرية الإشارة واحدة من أكثر التفسيرات التي تمت دراستها على نطاق واسع، بحجة أن عدم تناسق المعلومات موجود عندما يكون لدى مسيري الشركة فهم أفضل للقيمة الحقيقية للشركة مقارنة بالمستثمرين الخارجيين، الذين لديهم فقط إمكانية الوصول إلى المعلومات العامة. لذلك، يستخدم المسكرون أرباح الأسهم لنقل معلوماتهم المتفوقة حول الوضع الحالي والتوقعات المستقبلية لشركاتهم (Basil Al-Najjar and Erhan Kilincarslan, 2018, pp. 3-4).

## 2.2 مجلس الإدارة

لمجالس إدارة الشركات دورا مهما في مراقبة الشركة وتسييرها، ويرغب المديرون المستقلون في اتساع نطاق معارفهم وخبراتهم، فضلا عن استقلالهم عن إدارة الشركات (Farinha J, 2003, pp. 306-386). من خلال ضم أعضاء مجلس الإدارة الخارجيين والفصل بين أدوار رئيس مجلس الإدارة والمدير التنفيذي (Ghosh S, 2006, pp. 435-443).  
هناك وجهات نظر متنافسة في الأدبيات حول تأثير حجم مجلس الإدارة على نصيب السهم من الأرباح الموزعة. وجهة النظر الأولى هو أن المجالس الكبيرة تسمح للمدراء بالتخصص. يمكن أن يؤدي التخصص الأكبر إلى المزيد من المراقبة الفعالة (Klein A, 2002, pp. 375-400)، وبالتالي هناك حاجة إلى أرباح أقل لدور المراقبة، مما يعني انخفاض نصيب السهم من الأرباح الموزعة، الأمر الذي يوفر السيولة لإعادة استثمارها في نفس الشركة. الرأي الآخر هو أن المجالس الكبيرة أقل فاعلية من المجالس الصغيرة بسبب صعوبات تنسيق المجموعات الكبيرة (Jensen M.C, 1993, pp. 831-880). ووجهة النظر الأخرى، أن استقلالية مجلس الإدارة كذلك له دور كبير في فعالية الشركة (Fama E, 1980, pp. 288-307).  
لقد وجدت أمنية عبد السلام وآخرون 2008 أن هناك علاقة إيجابية كبيرة بين الملكية المؤسسية وأداء الشركة، وقرار توزيع الأرباح ونسبة توزيع الأرباح. تؤكد النتائج أن الشركات ذات العائد الأعلى على الأسهم والملكية المؤسسية توزع مستويات أعلى من الأرباح. كما أنه في هذه الدراسة لم يتم العثور على ارتباط كبير بين تكوين مجلس الإدارة وقرارات توزيع الأرباح أو النسب الموزعة (Omneya Abdelsalam et al, 2008, p. 953).  
في دراسة على شركات بورصة الفيتنام، تم التوصل إلى وجود علاقة خطية بين الملكية المؤسسية ومعدل توزيعات الأرباح، ولكنها ليست ذات دلالة إحصائية للعلاقة بين ملكية مجلس الإدارة ونسبة توزيعات الأرباح (Tran Thi Xuan Anh and Le Quoc Tuan, 2019, pp. 131-146).

## 3.2 هيكل الملكية

يظهر هيكل الملكية كعامل مهم يمكن أن يؤثر على القرارات المالية المختلفة التي تتخذها الشركات بما في ذلك مدفوعات الأرباح. عندما لا توفر البيئة القانونية حماية كافية للمستثمرين الخارجيين، يضطر رواد الأعمال والملاك الأصليون للاحتفاظ بمناصب كبيرة في شركاتهم مما يؤدي إلى تركيز ملكية الشركة (Mori. N Ikeda. N, 2015, pp. 1-10). فمما سبق يظهر أن يحدد نمط الملكية سواء كانت مؤسسية أو عائلية سيطرة وتأثير المساهمين في الشركة.  
توجد أنواع مختلفة من هياكل الملكية في الشركات (مثل الملكية المؤسسية، والأشخاص، والإدارية والأجنبية). وهذا التنوع له مجموعة مختلفة من التأثيرات على سياسة توزيع الأرباح (Kulathunga K. M. K. N. S. & Azeez A. A, 2016, pp. 80-88).  
يمنح التحكم بالأغلبية المساهمين الكبار سلطة كبيرة وحرية تقديرية بشأن القرارات الرئيسية في الشركة. مثل قرارات توزيع الأرباح ونصيب السهم من الأرباح (Gugler K, 2003, pp. 1297-1321). يجادل Easterbrook (1984) بأن توزيعات الأرباح لها دورا في التحكم في مشاكل الوكالة، من خلال تسهيل مراقبة سوق رأس المال الأولي لأنشطة الشركة وأدائها.

تشير نظرية الوكالة إلى أن المساهمين الخارجيين (غير الأعضاء في مجلس الإدارة أو الإدارة التنفيذية) يفضلون توزيع الأرباح المحتجزة، لأن المدراء قد يسيئون استخدام الأموال المحتجزة داخل الشركة، قد يكون هذا التفضيل لأرباح الأسهم أقوى في الأسواق الناشئة مع حماية ضعيفة للمستثمر، إذا أدرك المساهمون وجود مخاطر أكبر للمصادرة من قبل المدراء في مثل هذه البلدان (Mitton T, 2004, pp. 409-426).

تعمل ملكية المسيرين للأسهم على مواءمة مصالح المسيرين مع مصالح المساهمين، حيث تقل احتمالية انخراط المسيرين في الإجراءات التي ليست في مصلحة المساهمين. بالإضافة إلى ذلك، أكد إيستبروك (1984) أنه في وجود آليات مراقبة أخرى، من المرجح أن تؤدي الأرباح دوراً أقل في حل تكاليف الوكالة (Filbeck G.M, 1999, pp. 409-418).

حسب دراسة ميدانية على الشركات المدرجة في سوق عمان بين 2014 و2016، تم التوصل إلى وجود علاقة إيجابية بين توزيعات الأرباح وملكية الشركة، وعلاقة سلبية بين توزيعات الأرباح وتركيز الملكية (Ahmad N. Obaidat, 2018, pp. 65-72).

يتميز المساهمون المؤسسيون بقدرتهم على التحكم في الإدارة نظراً لحجم استثماراتهم الكبير ونهجهم المهني في إدارة استثماراتهم، لذلك يصبحون اللاعب الرئيسي في تحديد سياسة توزيع الأرباح (Al-Qahtani T. H & Ajina. A, 2017, pp. 2187-2202). كما تم التوصل إلى وجود علاقة سلبية بين توزيعات الأرباح والملكية المؤسسية نظراً لقدرتها على مراقبة إدارة الشركة بشكل فعال، مما يقلل بدوره من تكلفة الوكالة والحاجة إلى مدفوعات أرباح عالية (Al-Najjar B. & Kilincarslan E, pp. 135-161).

في حالة ارتفاع الملكية الإدارية (الملكية الداخلية)، سيكون هناك تضارب منخفض في المصالح بين المديرين والمساهمين الخارجيين، مما يقلل من تكاليف الوكالة والحاجة إلى توزيع أرباح عالية (Lace et al, 2013, pp. 259-266). كما أنه عندما تكون نسبة كبيرة من الأسهم في أيدي المسيرين، سيكون لديهم الحوافز لتقليل توزيعات الأرباح للاحتفاظ بالنقد داخل الشركة لتوليد منافع خاصة لأنفسهم، مثل تعزيز الرواتب والمكافآت، على حساب المساهمين الخارجيين (Sáez M. & Gutiérrez M, 2015, pp. 107-130). كما تؤدي النسبة المرتفعة للملكية الإدارية إلى سلوك انتهازية بين مجلس الإدارة ينتج عنه مستويات عالية من الأرباح للتحكم في هذا السلوك (Al-Qahtani T. H & Ajina. A, 2017, pp. 2187-2202).

يفضل المساهمون الأجانب المزيد من مدفوعات الأرباح في سياق حوكمة الشركات الضعيف لأنهم غير واثقين من حيث المعلومات المتعلقة بأداء الشركات وتغيرات السوق (Le & Le, 2017, pp. 86-104). كما يعتبر كبار المساهمين في الشركات ذات هياكل الملكية المركزة مؤثرين في تحديد سياسة توزيع الأرباح، والتي بدورها قد تولد منافع خاصة لهم على حساب مساهمي الأقلية (Muzammal Ilyas Sindhu and al, 2016, pp. 01-11).

كما تم التوصل في دراسة على شركات باكستانية أن هناك علاقة إيجابية بين هياكل الملكية وسياسة توزيع الأرباح. كما دعمت النتائج الارتباط المحتمل بين هيكل الملكية وسياسة توزيع الأرباح (Syed Zulfiqar Ali Shah and al, 2010, pp. 22-26).

وحسب دراسة على الشركات الباكستانية غير المالية، تم التوصل إلى أظهرت أن ملكية مجلس الإدارة تأثيراً كبيراً وسلبياً على توزيع الأرباح، مما يشير إلى أنه مع ارتفاع ملكية مجلس الإدارة، سيفضلون أعضاء مجلس الإدارة الاحتفاظ بالسيولة بدلاً من التوزيع. كما تظهر الملكية المؤسسية سلوكاً مهماً وإيجابياً مع نسبة توزيع الأرباح، والتي تظهر أيضاً حججاً مواتية لتوزيع الأرباح (Muzammal Ilyas Sindhu and al, 2016, p. 1).

وتوصي بعض الدراسات بالنظر في متغير رقابي آخر لتحسين التنبؤ بأداء الشركة، مثل آليات الحوكمة وهيكل مجلس الإدارة وكفاءة الإدارة وسياسات التوزيع القائمة على التحفيز وهيكل رأس المال والتدقيق الخارجي والداخلي (Mo'taz Amin Abdulhameed Al-Sa'eed, 2018, pp. 107-126).

ففي دراسة على عينة تضم 100 شركة مدرجة في سوق الأسهم السعودية (تداول) على مدى أربع سنوات من 2012 إلى 2015، تظهر نتائجها أن وجود الملكية الإدارية يزيد من توزيع الأرباح التي تشكل أداة للرقابة الإدارية، وهذه النتيجة تدعم نظرية الوكالة. وتدعم هذه النتيجة حقيقة أن هيكل الملكية وثيق الصلة بتحديد سياسة توزيع الأرباح (tahani Hamood Al-Qahtani and Aymen Ajina, 2017, p. 2187).

جل ما سبق يؤكد وجود علاقة بين نصيب السهم من الأرباح وهيكل الملكية. غير أنه توجد دراسات لا تدعم النتائج باستمرار الارتباط المحتمل بين هيكل الملكية وسياسة توزيع الأرباح وقرار توزيع الأرباح (Zeeshan Arshad et al, 2013, p. 378).

### 3. منهجية الدراسة

يشرح هذا العنصر متغيرات الدراسة التي تم الحصول عليها من موقع بورصة تداول السعودية، والخاصة بالشركات المكونة لمؤشر البورصة فقط. ومن ثم اختبار فرضيات الدراسة ونموذج الانحدار الخطي المتعدد بين نصيب السهم من الأرباح كمتغير تابع وباقي المتغيرات المستقلة المكونة لهيكل الملكية ومجلس الإدارة.

#### 1.3 متغيرات الدراسة

تنقسم متغيرات الدراسة إلى نوعين أساسيين، متغيرة تابعة ومتغيرات مستقلة. تتمثل المتغيرة التابعة في نصيب السهم من الأرباح الموزعة، ويرمز لها في النموذج بـ:  $DPS_t$ ، أي نصيب السهم من الأرباح خلال الفترة  $t$ . تتغير الفترة بين 2019 و2020. أما المتغيرات المستقلة فتتمثل بمجملتها في:

- ✓ هيكل ملكية الشركات: مقسمة بين الملكية الأجنبية (FO)، أكبر نسبة ملكية (LO)، وملكية مجلس الإدارة (BDO)، ملكية رئيس مجلس الإدارة (HBDO) وملكية كبار التنفيذيين (SEO).
- ✓ مجلس الإدارة: مقسمة بين عدد الأعضاء (NBM)، استقلالية الرئيس من عدمها (ICB)، عدد الأعضاء المستقلين (NIBM) وعدد الأعضاء التنفيذيين (NEBM).

#### 1.3 نموذج الدراسة

يتم اختبار نموذج الانحدار الخطي المتعدد، ويدرس مدى إمكانية تحديد نصيب السهم من الأرباح الموزعة. ويتم استعمال طريقة المربعات الصغرى في نموذج الانحدار الخطي المتعدد لتحديد المتغيرات التي عليها يتم تحديد نصيب السهم من الأرباح الموزعة. تم إجراء تحليل الانحدار متعدد المتغيرات لاختبار فرضيات الدراسة تجريبياً. نموذج الانحدار الذي تم تقديره واختبار متغيراته هو كما يلي:

$$DPS_t = \beta_0 + \beta_1 FO + \beta_2 LO + \beta_3 BDO + \beta_4 HBDO + \beta_5 SEO + \beta_6 NBM + \beta_7 ICB + \beta_8 NIBM + \beta_9 NEBM + \beta_{10} DPS_{t-1} + \varepsilon$$

حيث: LO: أكبر نسبة ملكية، ملكية كبار الملاك، FO: الملكية الأجنبية (ملكية الأجانب)، NBM: عدد أعضاء مجلس الإدارة، BDO: ملكية مجلس الإدارة (كل أعضائه باختلاف صفاتهم)، SEO: ملكية كبار التنفيذيين، HBDO: ملكية رئيس مجلس الإدارة، EBM: نسبة أعضاء مجلس الإدارة التنفيذيين، NIBM: نسبة أعضاء مجلس الإدارة المستقلين، ICB: استقلالية رئيس مجلس الإدارة، DPS19: نصيب السهم من الأرباح الموزعة خلال سنة 2019، DPS20: نصيب السهم من الأرباح الموزعة خلال سنة 2020.

#### 2.3 التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة

تحتوي عينة الدراسة على 20 شركة مكونة لمؤشر بورصة تداول السعودية، وتم الاعتماد على متغيرات هيكل الملكية ومجلس الإدارة في تحديد نصيب السهم من الأرباح. الجدول الموالي يبين البيانات الإحصائية لمتغيرات عينة الدراسة.

الجدول 1: البيانات الإحصائية لمتغيرات عينة الدراسة

البيانات الإحصائية	المتوسط	أعلى قيمة	أقل قيمة	المختصر	البيان
30.71	34.02	98.18	5.00	LO	أكبر نسبة ملكية، ملكية كبار الملاك
5.31	8.57	27.00	2.64	FO	الملكية الأجنبية (ملكية الأجانب)
1.28	9.05	11.00	6.00	NBM	عدد أعضاء مجلس الإدارة

0.74	0.38	2.30	-	<b>BDO</b>	ملكية مجلس الإدارة (كل أعضائه باختلاف صفاتهم)
0.04	0.01	0.16	-	<b>SEO</b>	ملكية كبار التنفيذيين
0.48	0.13	2.17	-	<b>HBDO</b>	ملكية رئيس مجلس الإدارة
7.56	4.44	22.22	-	<b>EBM</b>	نسبة أعضاء مجلس الإدارة التنفيذيين
11.32	42.22	77.78	33.33	<b>NIBM</b>	نسبة أعضاء مجلس الإدارة المستقلين
0.37	0.15	1.00	-	<b>ICB</b>	استقلالية رئيس مجلس الإدارة (1: مستقل، 0: لا)
1.30	0.70	4.40	-	<b>DPS19</b>	نصيب السهم من الأرباح الموزعة (ريال سعودي)
0.89	0.44	3.70	-	<b>DPS20</b>	نصيب السهم من الأرباح الموزعة (ريال سعودي)

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على تحليل برنامج SPSS.

يظهر من الجدول أعلاه أن أعضاء مجلس الإدارة بإمكانهم امتلاك حصص في الشركة، بما في ذلك أعضاء مجلس الإدارة التنفيذيين. غير أن ملكية أعضاء مجلس الإدارة مجتمعة لا تتعدى 3%، في حين لا تتعدى ملكية أعضاء مجلس الإدارة التنفيذيين 0.2%. ويظهر من الجدول أيضا أن رئيس مجلس الإدارة بإمكانه امتلاك حصص في الشركة، حيث لوحظ أنه قد تبلغ نسبة ملكيته حوالي 2.17% بمتوسط حوالي 0.13%.

كما لوحظ وجود ملاك أجنبي، وكانت أكبر نسبة لها هي حوالي 27%، وهي نسبة محترمة. ومن جهة أخرى لوحظ أن ملكية كبار الملاك بلغت حوالي 98% كأعلى قيمة، بمتوسط حوالي 34%، الأمر الذي يعني أن الملكية غير مشتتة كثيرا.

أما فيما يخص هيكل مجلس الإدارة، فإن عدد أعضاء مجلس الإدارة يتراوح بين 6 و11 كأعلى قيمة، بمتوسط 9 أعضاء في كل مجلس. كما لوحظ أن نسبة استقلالية أعضاء مجلس الإدارة تتراوح بين 33% و77% بمتوسط حوالي 42%، ومنه يستنتج أن شركات العينة تعتمد بشكل ملحوظ على الأعضاء المستقلين في هيكلتها. أما فيما يخص أعضاء مجلس الإدارة التنفيذيين، فإن شركات العينة لا تعتمد عليهم كثيرا، حيث لم تتعدى نسبتهم 23% بمتوسط 5%.

ومما سبق يستنتج ما يلي:

أولاً: هيكل الملكية في شركات العينة موزع بين: المساهمين العاديين، الأجانب، أعضاء مجلس الإدارة بمختلف صفاتهم (مستقلين، كبار تنفيذيين، آخرين، ورئيس مجلس الإدارة)، وأن هناك كبار ملاك الأمر الذي يدل على أن الملكية غير مشتتة.

ثانياً: هيكل مجلس الإدارة في شركات العينة مكون بين 6 و11 عضو، موزع بين كبار التنفيذيين، المستقلين وآخرين. وهناك تمثيل محترم للأعضاء المستقلين في مجلس الإدارة.

### 3.3 تقدير نموذج الانحدار الخطي المتعدد

يتم في هذا العنصر تحديد المتغيرات التي يمكن أن تؤثر على نصيب السهم من الأرباح، وذلك باستعمال برنامج SPSS-23، وذلك باستخدام نموذج الانحدار الخطي المتعدد بين المتغيرة التابعة والمتغيرات المستقلة، وبالاعتماد على مختلف الطرق في تحديد المتغيرات الدالة إحصائياً. حيث يتم قبول المتغيرة بدلالة إحصائية لا تتعدى 5%، ويتم قبول النموذج كذلك بدلالة إحصائية لا تتعدى 5%.

الجدول 2: تحديد المتغيرات المؤثرة على نصيب السهم من الأرباح،  $\alpha = 5\%$

طريقة التحليل	النموذج المقبول 2019	النموذج المقبول 2020
Enter	عدم قبول أي متغيرة	$DPS_{20} = 0.323 + 0.719DPS_{19}$
Stepwise	$DPS_{19} = 0.507 + 1.44HBDO$	$DPS_{20} = 0.095 + 0.686DPS_{19} - 0368BDO$
Backward	$DPS_{19} = 0.507 + 1.44HBDO$	$DPS_{20} = -0.189 + 0.676DPS_{19} - 0398HBDO + 0.006LO$
Forward	$DPS_{19} = 0.507 + 1.44HBDO$	$DPS_{20} = 0.095 + 0.686DPS_{19} - 0368BDO$

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات التحليل باستخدام برنامج SPSS-23.

تم استعمال مختلف الطرق في التقدير (المعتمدة في برنامج SPSS-23)، وهذا للوقوف على أغلب متغيرات هيكل الملكية ومجلس الإدارة التي يمكن أن يكون لها أثر على نصيب السهم من الأرباح خلال سنتي 2019 و2020. يظهر من الجدول رقم 2 أن المتغيرات المفسرة لنصيب السهم من الأرباح هي في الإجمال: نسبة ملكية رئيس مجلس الإدارة (HBDO)، نسبة ملكية مجلس الإدارة (BDO)، نصيب السهم من الأرباح للسنة الماضية (DPS19)، ونسبة ملكية كبار الملاك (LO). فيما لم تظهر باقي المتغيرات ضمن برامج الانحدار الخطي المتعدد المقبولة خلال السنتين 2019 و2020. كما يلاحظ من الجدول 2 أيضا اختلاف متغيرات هيكل الملكية ومجلس الإدارة المفسرة لنصيب السهم من الأرباح بين سنتي 2019 و2020، واختلافها أيضا تبعا لطريقة التقدير المعتمدة. وهذا يدل على أن هناك تباين في المتغيرات المفسرة، وهذا يتوافق مع أغلب الدراسات التي تطرقت إلى موضوع أرباح السهم، حيث كانت النتائج متباينة من دراسة إلى أخرى.

#### 4. تحليل النتائج

بناء على النتائج المتوصل إليها خلال التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة، والنماذج المحددة لعوامل المؤثرة على نصيب السهم من الأرباح المبينة في الجدول رقم 2 أعلاه، فإنه يستنتج الآتي:

تعتبر نسبة ملكية رئيس مجلس الإدارة (HBDO) من بين العوامل المؤثرة على نصيب السهم من الأرباح الموزعة خلال السنة المالية 2019، وبالعلاقة طردية. ويمكن تفسير ذلك بأن ملكية رئيس مجلس الإدارة تدفعه إلى العمل على توزيع الأرباح رغبة في الحصول على نصيبه بصفته مالك، ورغبة في تخفيض تكاليف الوكالة من خلال توزيع الأرباح على الملاك ومن خلال التخلص من النقد الزائد في الخزينة أيضا.

كما يمكن تفسير هذه العلاقة الطردية بين نصيب السهم من الأرباح وملكية رئيس مجلس الإدارة أيضا من خلال نظرية الإشارة، حيث تكون التوزيعات بمثابة إشارة على أن الشركة في حالة جيدة وأن رئيس مجلس الإدارة يقوم بمهامه على أحسن ما يرام، فيكسب رئيس مجلس الإدارة ثقة المساهمين ليحافظ على منصبه وملكيته في الشركة.

يعتبر نصيب السهم من الأرباح الموزعة في السنة الماضية (DPS19) من بين العوامل المؤثرة على نصيب السهم من الأرباح الموزعة خلال السنة المالية 2020 (DPS20)، وبالعلاقة طردية. ويمكن تفسير ذلك من خلال نموذج لينتر، الذي ينص على أن المسيرين يقومون بتوزيع أرباح السهم بمحاكاة ما تم توزيعه سابقا، ولا يقوم المسيرين بتخفيض قيمة الأرباح الموزعة بل رفعها تدريجيا حفاظا على الصورة السوقية للشركة.

ومن جهة أخرى، يمكن تفسير هذه العلاقة الطردية من خلال نظرية الإشارة، حيث يدل ذلك على أن الشركة في تحسن مستمر، الأمر الذي ينعكس إيجابا على القيمة السوقية للشركة، وعلى مكانة المسيرين لدى المساهمين والمستثمرين بصفة عامة. ويمكن تفسير ذلك أيضا من خلال نظرية الوكالة، حيث تعمل يعمل توزيع الأرباح على خفض تكاليف الوكالة.

يلاحظ من الجدول رقم 2 وجود علاقة عكسية بين نسبة ملكية مجلس الإدارة (BDO) ونصيب السهم من الأرباح الموزعة خلال سنة 2020 (DPS20)، ويمكن تفسير هذه العلاقة إما برغبة المسيرين في الاحتفاظ بالسيولة من أجل استثمارها أو كهامش أمان لمواجهة الالتزامات المحتملة نزولا عند نظرية الترتيب السلمي في التمويل، أو يتم الاحتفاظ بالسيولة بشكل انهمازي يتيح للمسيرين الفرصة في تحقيق المصالح الشخصية.

بوجود نصيب السهم من الأرباح الموزعة في السنة 2019 (DPS19)، أصبحت العلاقة عكسية بين نسبة ملكية رئيس مجلس الإدارة (HBDO) ونصيب السهم من الأرباح الموزعة خلال سنة 2020 (DPS20)، أي أن رئيس مجلس الإدارة يفضل الاحتفاظ بالسيولة بدل توزيعها على المساهمين، وفي نفس الوقت يحافظ على محاكاة التوزيعات السابقة بغية الحفاظ على درجة ممكنة من الثقة مع المساهمين. يستنتج مما سبق أن ملكية رئيس مجلس الإدارة تدفعه إلى تفضيل الاحتفاظ بالسيولة أكثر بدل توزيعها، مع مراعاة ما تم توزيعه سابقا من أرباح ومحاولة الحفاظ على نفس النسق في التوزيع. كما يلاحظ ظهور أثر طردي بين

أعلى ملكية في الشركة (LO) ونصيب السهم من الأرباح يدل على أن كبار الملاك يمكنهم ممارسة الضغط على المسيرين من أجل توزيع الأرباح.

المعلمة الثابتة موجبة في جل النماذج، يدل هذا على أن المسيرين يفضلون الاحتفاظ بهامش توزيع للأرباح حفاظا على ثقة المساهمين، ودرئاً لمشاكل الوكالة، وضمانا لتدفق مالي ثابت للمساهمين. كما يدل ذلك أيضا على أن المسيرين يرسلون إشارات إلى السوق المالية تدل على أن الشركة في وضعية جيدة وقادرة على الاستمرار في توزيع أرباح السهم بقيمة تساوي أو تفوق قيمة هذه المعلمة الثابتة.

## 5. خاتمة

هدفت هذه الورقة البحثية إلى دراسة أثر هيكل الملكية ومجلس الإدارة على نصيب السهم من الأرباح الموزعة، فكانت الدراسة الميدانية على 20 شركة سعودية مكونة لمؤشر بورصة التداول، حيث تم أخذ البيانات المتعلقة بهيكل الملكية ومجلس الإدارة عند تاريخ 25 سبتمبر 2020. فكانت الدراسة باستعمال نموذج الانحدار الخطي المتعدد.

فمن خلال التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة، تبين أن هيكل الملكية في شركات العينة موزع بين: المساهمين العاديين، الأجانب، أعضاء مجلس الإدارة بمختلف صفاتهم (مستقلين، كبار تنفيذيين، آخرين، ورئيس مجلس الإدارة)، وأن هناك كبار ملاك الأمر الذي يدل على أن الملكية غير مشتتة. كما تبين أن هيكل مجلس الإدارة في شركات العينة مكون بين 6 و 11 عضو، موزع بين كبار التنفيذيين، المستقلين وآخرين. وهناك تمثيل محترم للأعضاء المستقلين في مجلس الإدارة.

ومن خلال التحليل الإحصائي باستخدام نموذج SPSS لتقدير نموذج الانحدار الخطي المتعدد، تم إلى دعم قوي لنظرية الإشارة، ونظرية الوكالة، ونظرية الترتيب السلمي. حيث توصلت الدراسة إلى وجود أثر لكل من ملكية مجلس الإدارة، ورئيس مجلس الإدارة، وكبار الملاك على نصيب السهم من الأرباح الموزعة، الأمر الذي يؤكد أثر كل من هيكل الملكية ومجلس الإدارة على نصيب السهم من الأرباح الموزعة.

كما توصلت الدراسة إلى وجود علاقة بين نصيب السهم من الأرباح الموزعة الحالية والسابقة، وهذه النتيجة تؤكد نموذج لينتر وفرضية التعديل الجزئي لتوزيعات أرباح السهم عبر الزمن، وأن المسيرين يفضلون الحفاظ على نسق ثابت لاتجاه تغيرات توزيع أرباح السهم.

وبالتالي، فإن هذه الورقة البحثية تجادل بأن سياسة توزيع الأرباح تظل لغزا مستمرا وتخضع لانتقادات كثيرة بناء على عوامل مختلفة، بما في ذلك معالجة النقص أو ظروف السوق أو المنهجية المعتمدة في الدراسة الميدانية. وتجدر الإشارة أيضا إلى أن بعض التفسيرات الحديثة لسياسة توزيع الأرباح تتعلق باعتبارات مثل نظرية التموين ودورة حياة الشركة (النضج) والتمويل السلوكي (على سبيل المثال، تفضيلات المستثمرين)، وما إذا كانت هذه التفسيرات تساعد في حل اللغز أو إضافة المزيد من التعقيد للمناقشة، وعليه فالموضوع يستحق البحث.

## 6. المراجع

## Références

- Ahmad N. Obaidat. (2018). Ownership Structure and Dividends Policy: Emerging Market Evidence. *International Business Research*, 11(6), 65-72. doi:10.5539/ibr.v11n6p65
- Al-Najjar B. & Kilincarslan E. (n.d.). The effect of ownership structure on dividend policy: Evidence from Turkey. *Corporate Governance: the International Journal of Business in Society*, 16(1), 135-161. doi:10.1108/CG-09-2015-0129
- Al-Qahtani T. H & Ajina. A. (2017). The Impact of Ownership Structure on Dividend Policy the Evidence from Saudi Arabia. *Journal of Emerging Issues in Economics, Finance and Banking*, 6(1), 2187-2202.

- Basil Al-Najjar and Erhan Kilincarslan. (2018). What Do We Know About the Dividend Puzzle? – A Literature Survey. *International Journal of Managerial Finance*, 1-35. doi:10.1108/IJMF-03-2018-0090
- Fama E. (1980). Agency problems and the theory of the firm. *Journal of Political Economy*, 88(02), 288-307.
- Farinha J. (2003). Dividend policy, corporate governance and the managerial entrenchment hypothesis: an empirical analysis. *Journal of Business Finance and Accounting*, 30(9-10), 306-386.
- Filbeck G.M. (1999). Agency costs and dividend payments: the case of bank holding companies. *Quarterly Review of Economics and Finance*, 29(03), 409-418.
- Ghosh S. (2006). Do board characteristics affect corporate performance: firm-level evidence for India. *Applied Economics Letters*, 13(07), 435-443.
- Gugler K. (2003). Corporate governance, dividend payout policy and the interrelation between dividends, R&D, and capital investment. *Journal of Banking and Finance*, 27(07), 1297-1321.
- Jensen and Meckling. (1976). Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Finance Economics*, 3(4), 305-360.
- Jensen M.C. (1993). The modern industrial revolution, exit and the failure of internal control systems. *Journal of Finance*, 48(03), 831-880.
- Klein A. (2002). Audit committee, board of director characteristics, and earnings management. *Journal of Accounting and Economics*(03), 375-400.
- Kulathunga K. M. K. N. S. & Azeez A. A. (2016). The Impact Of Ownership Structure On Dividend Policy: Evidence From Listed Companies In Sri Lanka. *Annual International Conference on Qualitative Quantitative Economics Research*, 80-88. doi:10.5176/2251-2012\_QQE16.43
- La Porta et al. (2000). Investor protection and corporate governance. *Journal of financial economics*, 58(1), 3-27.
- Lace et al. (2013). Ownership Type Influence on Dividend Payments in CEE Countries. *Business: Theory and Practice*, 14(3), 259-266. doi:10.3846/btp.2013.27
- Le & Le. (2017). Ownership and identities of the largest shareholders and dividend policy: Evidence from Vietnam. *Organizations & Markets in Emerging Economies*, 8(1), 86-104.
- Li. k & Zhao. X. (2008). Asymmetric information and dividend policy. *Financial management*, 37(4), 673-694.
- Mitton T. (2004). Corporate governance and dividend policy in emerging markets'', *Emerging Markets Review*. 5(4), 409-426.
- Mori. N Ikeda. N. (2015). Majority support of shareholders, monitoring incentive, and dividend policy. *Journal of Corporate Finance*, 30, 1-10.
- Mo'taz Amin Abdulhameed Al-Sa'eed. (2018). The Impact of Ownership Structure and Dividends on Firm's Performance: Evidence from Manufacturing Companies Listed on the Amman Stock Exchange. *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, 12(3), 107-126. doi:10.14453/aabfj.v12i3.7
- Muzammal Ilyas Sindhu and al. (2016). Impact of ownership structure on dividend payout in Pakistani non-financial sector. *Cogent Business & Management*, 3(1), 01-11. doi:10.1080/23311975.2016.1272815
- Omneya Abdelsalam et al. (2008). Board composition, ownership structure and dividend policies in an emerging market Further evidence from CASE 50. *Managerial Finance*, 34(12), 953-964. doi:DOI: 10.1108/03074350810915879
- Sáez M. & Gutiérrez M. (2015). Dividend Policy with Controlling Shareholders. *Theoretical Inquiries in Law*, 16(1), 107-130. doi:10.1515/til-2015-006
- Shakeel Ahmed et al. (2020). Corporate Governance, Ownership Structure and Dividend Smoothing: The Mediating Role of Family Ownership and Board Diversity in Emerging Markets. *European Research Studies Journal*, 23(3), 199-216.

- Sindhu et al. (2016). Impact of ownership structure on dividend payout in Pakistani non-financial sector. *ACCOUNTING, CORPORATE GOVERNANCE & BUSINESS ETHICS RESEARCH*, 3(1), 1-11. doi:10.1080/23311975.2016.1272815
- Syed Zulfiqar Ali Shah and al. (2010). IMPACT OF OWNERSHIP STURCTURE ON DIVIDEND POLICY OF FIRM (EVIDENCE FROM PAKISTAN). *International Conference on E-business, Management and Economics*. 3, pp. 22-26. Hong Kong: IACSIT Press.
- tahani Hamood Al-Qahtani and Aymen Ajina. (2017). The Impact of Ownership Structure on Dividend Policy the Evidence from Saudi Arabia. *Journal of Emerging Issues in Economics, Finance and Banking*, 6(1), 2187-2202.
- Tran Thi Xuan Anh and Le Quoc Tuan. (2019). The Relationship between Ownership Structure and Dividend Policy: An Application in Vietnam Stock Exchange. *Academic Journal of Interdisciplinary Studies*, 8(2), 131-146. doi:Doi: 10.2478/ajis-2019-0025
- Zeeshan Arshad et al. (2013). Ownership structure and dividend policy. (I. o. Research, Ed.) *INTERDISCIPLINARY JOURNAL OF CONTEMPORARY RESEARCH IN BUSINESS*, 05(03), 378-401. Retrieved from <https://journal-archievs34.webs.com/378-401.pdf>

## 7. الملاحق

## 1.7 المختصرات Abbreviations

Statement	المختصر	البيان
Dividend Per Share	DPS	نصيب السهم من الأرباح الموزعة (خلال 2019-2020) (ر.س)
Foreign ownership	FO	الملكية الأجنبية (ملكية الأجانب) (%)
largest ownership	LO	أكبر نسبة ملكية، ملكية كبار الملاك (%)
Board of Directors Ownership	BDO	ملكية مجلس الإدارة (كل أعضائه باختلاف صفتهم) (%)
Senior Executives Ownership	SEO	ملكية كبار التنفيذيين (%)
Head of Board of Directors Ownership	HBDO	ملكية رئيس مجلس الإدارة (%)
Number of Board Members	NBM	عدد أعضاء مجلس الإدارة (عدد)
Independence of the Chairman of the Board	ICB	استقلالية رئيس مجلس الإدارة (1: مستقل، 0: لا)
Number of Independent Board Members	NIBM	نسبة أعضاء مجلس الإدارة المستقلين (%)
Number of executive Board Members	EBM	نسبة أعضاء مجلس الإدارة التنفيذيين (%)

## 2.7 بيانات عينة الدراسة

الشركة	LO	FO	NBM	BDO	SEO	HBDO	EBM	NIBM	ICB	DPS19	DPS20
الإتماء	10.00	9.7	9	0.0826036	0.0531725	0.020000	11.11	33.33	1	0	0
الراجحي	5.86	9.62	11	2.3002461	0.0009340	2.166827	-	36.36	-	3.75	1.5
الجزيرة	6.59	16.05	9	0.0024957	0.0006663	0.0000000	11.11	44.44	-	0.8	0.3
الرياض	55.20	7.82	10	0.1158144	0.0000000	0.0420666	-	60.00	-	0.92	0.55
الأهلي	54.83	8.14	9	0.0177888	0.0026666	0.0164088	-	33.33	-	2.2	1.2
دار الأركان	5.00	10.72	6	0.1861545	0.0000000	0.0000000	-	33.33	-	0	0
سايبك	70.00	5.06	9	0.0563363	0.0014666	0.0000000	11.11	33.33	-	4.4	3.7
أرامكو السعودية	98.18	27.00	11	0.0015075	0.0000000	0.0015000	-	54.55	-	0	0.7774
سيرا	10.75	6.60	9	0.3216888	0.0007773	0.2808740	11.11	44.44	-	0	0
الكيان السعودية	35.00	8.88	7	0.0203596	0.0000200	0.0142800	-	42.86	-	0	0
زين السعودية	48.85	8.88	9	0.0059151	0.0000000	0.0001713	-	33.33	1	0	0
التصنيع	6.23	8.98	10	0.2248608	0.0007474	0.0003423	-	40.00	-	0	0
أسمنت الجوف	5.00	5.18	7	1.9342257	0.0044404	0.0769230	-	42.86	-	0	0
سيكيم العالمية	8.80	9.75	11	1.9599765	0.0128181	0.0455781	-	45.45	-	1.25	0
بترو رايف	75.00	4.20	9	0.0098642	0.0000000	0.0000000	22.22	33.33	-	0	0
إعمار	49.72	7.89	9	0.0185124	0.0057647	0.0001176	-	33.33	-	0	0
الأسماك	39.99	2.64	9	0.0328275	0.0000000	0	-	44.44	-	0	0
كهرباء السعودية	81.22	3.33	9	0.0000000	0.0000000	0	-	33.33	-	0.7	0.7
أسمنت نجران	9.17	6.39	9	0.2694797	0.160000	0.0235294	22.22	44.44	-	0	0
كيماوتول	5.00	4.57	9	0.0175618	0.0040381	0.0008739	-	77.78	1	0	0

## 3.7 مخرجات SPSS-23 حسب الطريقة (Method) 2019

1.3.7 طريقة Enter

Variables Entered/Removed <sup>a</sup>		Variables Entered	Variables Removed	Method
Model				
1		ICB, NBM, EBM, LO, FO, NIBM, HBDO, SEO, BDO <sup>b</sup>	.	Enter

a. Dependent Variable: DPS19

b. All requested variables entered.

ANOVA<sup>a</sup>

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	13.889	9	1.543	.853	.589 <sup>b</sup>
	Residual	18.084	10	1.808		
	Total	31.973	19			

a. Dependent Variable: DPS19

b. Predictors: (Constant), ICB, NBM, EBM, LO, FO, NIBM, HBDO, SEO, BDO

2.3.7 طريقة Stepwise

Variables Entered/Removed<sup>a</sup>

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	HBDO	.	Stepwise (Criteria: Probability-of-F-to-enter <= .050, Probability-of-F-to-remove >= .100).

a. Dependent Variable: DPS19

Coefficients<sup>a</sup>

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.507	.262		1.938	.068
	HBDO	1.440	.535	.536	2.692	.015

a. Dependent Variable: DPS19

ANOVA<sup>a</sup>

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	9.179	1	9.179	7.248	.015 <sup>b</sup>
	Residual	22.795	18	1.266		
	Total	31.973	19			

a. Dependent Variable: DPS19

b. Predictors: (Constant), HBDO

3.3.7 طريقة Backward

Variables Entered/Removed<sup>a</sup>

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	ICB, NBM, EBM, LO, FO, NIBM, HBDO, SEO, BDO <sup>b</sup>	.	Backward (criterion: Probability of F-to-remove >= .100).

a. Dependent Variable: DPS19

b. All requested variables entered.

ANOVA<sup>a</sup>

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
9	Regression	9.179	1	9.179	7.248	.015 <sup>j</sup>
	Residual	22.795	18	1.266		
	Total	31.973	19			

a. Dependent Variable: DPS19

b. Predictors: (Constant), ICB, NBM, EBM, LO, FO, NIBM, HBDO, SEO, BDO

c. Predictors: (Constant), ICB, NBM, LO, FO, NIBM, HBDO, SEO, BDO

d. Predictors: (Constant), ICB, NBM, LO, FO, NIBM, HBDO, SEO

e. Predictors: (Constant), ICB, NBM, LO, FO, NIBM, HBDO

f. Predictors: (Constant), NBM, LO, FO, NIBM, HBDO

g. Predictors: (Constant), LO, FO, NIBM, HBDO

h. Predictors: (Constant), LO, FO, HBDO

i. Predictors: (Constant), LO, HBDO

j. Predictors: (Constant), HBDO

Coefficients<sup>a</sup>

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
9	(Constant)	.507	.262		1.938	.068
	HBDO	1.440	.535	.536	2.692	.015

a. Dependent Variable: DPS19

## 4.3.7 طريقة Forward

Variables Entered/Removed<sup>a</sup>

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	HBDO		Forward (Criterion: Probability-of-F-to-enter <= .050)

a. Dependent Variable: DPS19

Coefficients<sup>a</sup>

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.507	.262		1.938	.068
	HBDO	1.440	.535	.536	2.692	.015

a. Dependent Variable: DPS19

ANOVA<sup>a</sup>

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	9.179	1	9.179	7.248	.015 <sup>b</sup>
	Residual	22.795	18	1.266		
	Total	31.973	19			

a. Dependent Variable: DPS19

b. Predictors: (Constant), HBDO

## 4.7 مخرجات SPSS-23 حسب الطريقة (Method) 2020

## 1.4.7 طريقة Enter

ANOVA<sup>a</sup>

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	14.103	10	1.410	13.289	.000 <sup>b</sup>
	Residual	.955	9	.106		
	Total	15.058	19			

a. Dependent Variable: DPS20

b. Predictors: (Constant), DPS19, EBM, LO, FO, ICB, NIBM, NBM, SEO, HBDO, BDO

Coefficients<sup>a</sup>

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.323	.594		.543	.600
	DPS19	.719	.077	1.048	9.385	.000

a. Dependent Variable: DPS20

## 2.4.7 طريقة Stepwise

ANOVA<sup>a</sup>

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
2	Regression	13.324	2	6.662	65.315	.000 <sup>c</sup>
	Residual	1.734	17	.102		
	Total	15.058	19			

a. Dependent Variable: DPS20

b. Predictors: (Constant), DPS19

c. Predictors: (Constant), DPS19, BDO

Coefficients<sup>a</sup>

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
2	(Constant)	.095	.086		1.109	.283
	DPS19	.686	.060	.999	11.421	.000
	BDO	-.368	.106	-.304	-3.475	.003

a. Dependent Variable: DPS20

### Backward طريقة 3.4.7

ANOVA<sup>a</sup>

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
8	Regression	13.666	3	4.555	52.335	.000 <sup>f</sup>
	Residual	1.393	16	.087		
	Total	15.058	19			

a. Dependent Variable: DPS20

b. Predictors: (Constant), DPS19, EBM, LO, FO, ICB, NIBM, NBM, SEO, HBDO, BDO

c. Predictors: (Constant), DPS19, EBM, LO, FO, NIBM, NBM, SEO, HBDO, BDO

d. Predictors: (Constant), DPS19, EBM, LO, FO, NIBM, NBM, HBDO, BDO

e. Predictors: (Constant), DPS19, LO, FO, NIBM, NBM, HBDO, BDO

f. Predictors: (Constant), DPS19, LO, FO, NBM, HBDO, BDO

g. Predictors: (Constant), DPS19, LO, NBM, HBDO, BDO

h. Predictors: (Constant), DPS19, LO, HBDO, BDO

i. Predictors: (Constant), DPS19, LO, HBDO

Coefficients<sup>a</sup>

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
8	(Constant)	-.189	.107		-1.764	.097
	LO	.006	.002	.208	2.510	.023
	HBDO	-.398	.180	-.216	-2.212	.042
	DPS19	.676	.065	.985	10.353	.000

a. Dependent Variable: DPS20

### Forward طريقة 4.4.7

ANOVA<sup>a</sup>

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
2	Regression	13.324	2	6.662	65.315	.000 <sup>c</sup>
	Residual	1.734	17	.102		
	Total	15.058	19			

a. Dependent Variable: DPS20

b. Predictors: (Constant), DPS19

c. Predictors: (Constant), DPS19, BDO

Coefficients<sup>a</sup>

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
2	(Constant)	.095	.086		1.109	.283
	DPS19	.686	.060	.999	11.421	.000
	BDO	-.368	.106	-.304	-3.475	.003

a. Dependent Variable: DPS20