

## أثر حوكمة الشركات على ربحية السهم دراسة قياسية على عينة من المؤسسات الفرنسية المدرجة في مؤشر CAC40

### The impact of corporate governance on earnings per share an econometric study on a sample of French institutions included in the CAC40 index

بودرمين سارة  
Boudermine Sarra

\*قدام جمال  
Keddame djamel

جامعة جيجل، الجزائر

مخبر المقاولاتية واستراتيجيات الابتكار في بيئة المال والاعمال  
[sarra.boudermine@univ-jijel.dz](mailto:sarra.boudermine@univ-jijel.dz)

مخبر البحث في المالية العامة والأسواق المالية  
[keddamejdjamel@univ-jijel.dz](mailto:keddamejdjamel@univ-jijel.dz)

تاريخ النشر: 2024/10/31

تاريخ القبول: 2024/10/30

تاريخ الاستلام: 2024/05/08

#### الملخص:

هدفت هذه الدراسة لاختبار أثر حوكمة الشركات على ربحية المؤسسات لعينة مكونة من 22 مؤسسة فرنسية مدرجة في مؤشر CAC40 خلال الفترة 2012-2022، ولتحقيق هدف الدراسة تم الاعتماد على بيانات السلاسل الزمنية المقطعية (Panel Data).

توصلت الدراسة إلى عدم وجود تأثير ذو دلالة إحصائية لكل من استقلالية مجلس الإدارة وأعضاء مجلس الإدارة الأجانب على ربحية السهم، كما توصلت إلى وجود تأثير موجب وذو دلالة إحصائية لكل من ازدواجية المدير التنفيذي والتنوع بين الجنسين في المجلس على ربحية السهم، كما أشارت النتائج إلى وجود تأثير موجب وذو دلالة إحصائية للمتغيرات الضابطة المتمثلة في معدل العائد على الأصول وحجم الشركة، في حين لم يكن للرفع المالي والسيولة أي تأثير على ربحية السهم.

**الكلمات المفتاحية:** حوكمة الشركات، مجلس الإدارة، ربحية السهم، بيانات البانل.

#### Abstract:

This study aims to test the impact of corporate governance on the profitability of companies for a sample of 22 French institutions listed in the CAC40 index during the period 2012-2022. To achieve the goal of this study, we relied on cross-sectional time series data (Panel Data).

The study concluded that there is no statistically significant effect for both the independence of the board of directors and foreignboard members on earnings per share. It also reached that there is a positive and statistically significant effect for both the duality of the CEO and gender diversity in the board on earnings per share. The results also indicated the presence of a positive and statistically significant effect of the control variables represented by the rate of return on assets and company size, while financial leverage and liquidity have no effect on earnings per share.

**Key words:** corporate governance, board of directors, earnings per share, panel data.

**JEL classification codes:** C23, G34.

\*المؤلف المرسل

## 1. مقدمة:

بعد العديد من الانهيارات التي عرفتتها كبرى الشركات على المستوى الدولي مثل Enron, Worldcom في الولايات المتحدة الأمريكية ازداد الاهتمام بحوكمة الشركات وتم تعريفها بأنها الحل المثالي لمشكل الوكالة وتضارب المصالح بين مختلف الأطراف ذات المصلحة في المؤسسة. وهنا طورت كل الدول تقريبا من قوانينها على غرار قانون Sarbanes-Oxley وأجمع الجميع على أن حوكمة الشركات من شأنها خلق التوازن في العلاقات بين الأطراف ذات المصلحة وحماية مصالح الجميع وهو ما يحسن من أداء الشركات.

وهنا ولتحقيق الاستخدام الأمثل للموارد يعمل المستثمرون على دعم وتعزيز آليات حوكمة الشركات مثل مجلس الإدارة واللجان المتخصصة ومكافآت المديرين وهيكلة الملكية وهو ما يسمح أيضا بتخفيض تكاليف الوكالة وتحسين أداء الشركة بالإضافة لتعظيم قيمتها. كما يرى المستثمرون أن تبني نظام جيد لحوكمة الشركات من شأنه أن يخفف من مخاطر الاستثمار في الشركة من خلال تخفيض مخاطر الفساد والتلاعب بحسابات الشركة. هذا من الناحية النظرية أما من الناحية الميدانية فقد أجريت العديد من الدراسات الميدانية من أجل اختبار أثر حوكمة الشركات على أدائها وقيمتها وقد استخدمت ربحية الشركات كمؤشر لقياس أدائها، غير أن نتائج هذه الدراسات لم تكن متفقة بشأن طبيعة الأثر الذي يمكن أن يحدثه نظام متكامل لحوكمة الشركات على ربحية وأداء الشركة.

وعلى هذا الأساس جاءت هذه الدراسة لاختبار أثر خصائص مجلس الإدارة باعتباره قلب حوكمة الشركات على ربحية الشركة باعتبار هذه الأخيرة مقياس مهم جدا لأدائها. حيث ارتكزت الدراسة على اختبار أثر استقلالية مجلس الإدارة، ازدواجية المدير التنفيذي، وجود أعضاء أجنبي في مجلس الإدارة، والتنوع بين الجنسين داخل مجلس الإدارة كخصائص لهذا المجلس على ربحية السهم الواحد EPS كمؤشر مهم جدا لأداء الشركة. وعلى هذا الأساس قمنا بطرح الإشكالية التالية:

هل يوجد أثر لحوكمة الشركات على ربحية أسهم المؤسسات الفرنسية المدرجة في مؤشر

## CAC40؟

وينبثق عن هذه الإشكالية التساؤلات الفرعية التالية:

- هل يوجد أثر لاستقلالية مجلس الإدارة على ربحية أسهم المؤسسات الفرنسية المدرجة في مؤشر

## CAC40؟

- هل يوجد أثر لازدواجية المدير التنفيذي على ربحية أسهم المؤسسات الفرنسية المدرجة في مؤشر CAC40؟

- هل يوجد أثر لأعضاء مجلس الإدارة الأجانب على ربحية أسهم المؤسسات الفرنسية المدرجة في مؤشر CAC40؟

- هل يوجد أثر للتنوع بين الجنسين في مجلس الإدارة على ربحية أسهم المؤسسات الفرنسية المدرجة في مؤشر CAC40؟

**فرضيات الدراسة:** للإجابة على الإشكالية والأسئلة الفرعية تم صياغة الفرضيات التالية:

- يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لاستقلالية مجلس الإدارة على ربحية أسهم المؤسسات الفرنسية المدرجة في مؤشر CAC40؛

- يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لازدواجية المدير التنفيذي على ربحية أسهم المؤسسات الفرنسية المدرجة في مؤشر CAC40؛

- يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لأعضاء مجلس الإدارة الأجانب على ربحية أسهم المؤسسات الفرنسية المدرجة في مؤشر CAC40؛

- يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للتنوع بين الجنسين في مجلس الإدارة على ربحية أسهم المؤسسات الفرنسية المدرجة في مؤشر CAC40.

### أهداف الدراسة

تهدف هذه الدراسة إلى اختبار وتحليل أثر حوكمة الشركات على ربحية أسهم المؤسسات الفرنسية المتضمنة في مؤشر CAC40، وذلك من خلال بناء نموذج قياسي يساعد على تحديد طبيعة أثر خصائص مجلس الإدارة ممثلة بكل من (استقلالية مجلس الإدارة، ازدواجية المدير التنفيذي، أعضاء مجلس الإدارة الأجانب، والتنوع بين الجنسين في مجلس الإدارة) على ربحية أسهم المؤسسات محل الدراسة.

### المنهجية المتبعة والأدوات المستخدمة

للإجابة على الإشكالية المطروحة واختبار مدى صحة الفرضيات تم الاعتماد على المنهج الوصفي التحليلي في تحليل العلاقة النظرية بين حوكمة الشركات الربحية مع تحليل نتائج الدراسة القياسية، بالإضافة إلى اعتماد المنهج الإحصائي في اختبار العلاقة بين متغيرات الدراسة، كما تم استخدام برنامج Stata17 لتقدير نتائج الدراسة.

## 2. تحليل العلاقة بين حوكمة الشركات وربحيته

### 1.1. استقلالية مجلس الإدارة

يؤدي انفصال ملكية المؤسسة عن إدارتها إلى زيادة تكاليف الوكالة لذلك يرى Brennan and McDermott (2004) أن تعيين مدير مستقل لمراقبة المديرين يقلل من هذا القلق (Al-Bakri, 2023, p. 182). حيث تؤكد نظرية الوكالة على أنه يجب أن يشغل الاداريون المستقلون غالبية المقاعد في مجلس الإدارة لأنهم قادرون على رصد ومراقبة قرارات الوكلاء بفعالية. فهم يساهمون في تقليل تضارب المصالح بين الإدارة التنفيذية والمساهمين من خلال دورهم الرقابي المستقل الذي يعزز من الموضوعية ويقلل من تكاليف الوكالة إلى أدنى حد ممكن ويكبح المصلحة الذاتية (Naciti, 2019, p. 3). وفي نفس السياق، تؤكد نظرية الاعتماد على الموارد أن أعضاء مجلس الإدارة المستقلين يجلبون موارد قيمة للشركة بما في ذلك الخبرة والمعرفة والشرعية والعلاقات الاجتماعية مما يعزز أدوارهم داخل الشركة (Le, Vafaeia, Ahmed, & Kutubi, 2022, p. 5). وفي هذا السياق وجدت دراسة (El-Habashy, 2019) علاقة إيجابية بين استقلالية مجلس الإدارة والأداء المالي للشركات.

في المقابل تشير نظرية الإشراف إلى أن الاداريين التنفيذيين يملكون المزيد من المعلومات الداخلية بالمقارنة بالاداريين الخارجيين، وبالتالي يكون لديهم المزيد من المعلومات التي تساعد على اتخاذ القرارات، وهذا يعزز من أداء الشركات وربحيته. وفي هذا السياق، وجد Adams & Mehran (2012) أن الاداريين الخارجيين لا يكون لديهم وعي شامل بقضايا الشركة مقارنة بالاداريين الداخليين وهو ما يصعب عليهم تقديم الاقتراحات واتخاذ القرارات وهو ما يضر بأداء الشركات وربحيته (Nguyen, Nguyen, Le, & Le, 2022, p. 4). وقد توصلت دراسة (Mollah & Zaman, 2015) إلى وجود علاقة سلبية بين استقلالية مجلس الإدارة والأداء المالي للشركات.

### 2.2. ازدواجية المدير التنفيذي

يشير كل من Rechner & Dalton (1991) إلى أن ازدواجية الرئيس التنفيذي يمكن أن تقلل من إشراف مجلس الإدارة على إدارة الشركة، مما يؤدي إلى زيادة تكاليف الوكالة. كما يدعم كل من Fama & Jensen (1983) الفصل بين الرئيس التنفيذي ورئيس مجلس الإدارة، مشيرين إلى أن الفصل بين دوري الرئيس التنفيذي ورئيس مجلس الإدارة من شأنه أن يؤدي إلى اتخاذ قرارات أفضل للشركة وبالتالي أداء أفضل (El-Habashy, 2019, p. 3). كما تؤكد نظرية الوكالة على ضرورة فصل أدوار المدير التنفيذي ورئيس المجلس لتمييز قرارات الإدارة عن سيطرة الشركة، إذ تمنح الازدواجية

مزيداً من السلطة والحرية للرئيس التنفيذي في اتخاذ القرارات، مما يؤدي في النهاية إلى تفاقم النزاع بين المساهمين والإدارة، وبالتالي تراجع أداء وربحية الشركة. (Iqbal, Nawaz, & Ehsan, 2019, p. 2). وفي هذا الصدد أظهرت دراسة (Mollah & Zaman, 2015) وجود علاقة سلبية بين ازدواجية الرئيس التنفيذي وربحية الشركات.

في اتجاه آخر، تبني نظرية الإشراف وجهة نظر معاكسة تتجادل ضد الانفصال وتبني الازدواجية حيث تعتمد الإدارة الفعالة حسب نظرية الإشراف على مبدأ وحدة القيادة من خلال إزالة الارتباك حول من هو الرئيس التنفيذي ومن هو المسؤول، إذ تُسهم وحدة القيادة في وضع خطوط واضحة للسلطة والمسؤولية داخل الشركة مما يؤدي إلى تحقيق نتائج جيدة في الأداء، كما تُساعد الازدواجية في اتخاذ قرارات سريعة وفعالة مما يعزز ثقة الأطراف المعنية داخل وخارج الشركة (Tang, 2017, p. 363). وفي هذا السياق تشير دراسة (Manh & Huang, 2018) إلى وجود علاقة إيجابية بين ازدواجية الرئيس التنفيذي وربحية الشركات.

### 3.2. أعضاء مجلس الإدارة الأجانب

من بين العديد من تشكيلات مجلس الإدارة الفعالة يرى منظرو نظرية الوكالة أن وجود أعضاء أجنبية في مجلس الإدارة يمكن أن يعزز آليات المراقبة على سلوك المديرين التنفيذيين، وبالتالي لن يتواطؤوا مع الإداريين الداخليين لتدمير مصالح المساهمين. (Carter, Simkins, & Simpson, 2003, p. 37). ومن ناحية أخرى تشير نظرية الاعتماد على الموارد أنه يمكن لمجلس الإدارة المتنوع عرقياً أن ينتج عملية صنع قرار عالية الجودة لأن الاختلافات الثقافية تجلب وجهات نظر مختلفة يمكن أن تؤدي إلى بدائل متنوعة. وبالتالي فإنه يؤدي إلى تعزيز الإبداع والابتكار الشامل لدى الموظفين بسبب الجمع بين المهارات ووجهات النظر والخلفيات المختلفة (Kabara & Modibbo, 2020, p. 130). وامتداداً لما سبق قدم العديد من الباحثين مجموعة من الحجج والسمات التي يتميز بها أعضاء مجلس الإدارة الأجانب والتي يمكن أن تترك أثراً على الأداء وربحية الشركات حيث تشير دراسة (Belaounia, Tao, & Zhao, 2023) إلى وجود علاقة إيجابية بين أعضاء مجلس الإدارة الأجانب والأداء المالي، كما توصلت دراسة (Estélyi & Nisar, 2016) إلى أن التنوع في جنسية الإداريين يساهم أيضاً بشكل إيجابي في ربحية الشركات.

في اتجاه آخر، تشير دراسة (Masulis & al (2012 إلى أنه من المرجح أن يكون الإداريون الأجانب أقل دراية بقواعد المحاسبة الوطنية والقوانين واللوائح ومعايير الحوكمة وأساليب الإدارة، مما

يزيد من صعوبة تقييم الأداء الإداري. وتشير النتائج التي توصلوا إليها إلى أن الشركات التي لديها اداريين أجانب في الولايات المتحدة تحقق عوائد أقل بكثير على الأصول (Garcia-Meca, 2015, p. 204). وفي نفس السياق تشير دراسة (Anderson & al (2011) أن التعاون بين أعضاء مجالس الإدارة المتضمنة لأعضاء أجانب يكون صعبا، وقد يكون التواصل أبطأ وأكثر إرباكًا، مما يؤدي إلى مستويات أقل من الثقة داخل المجموعة، وهو ما يؤثر سلبا على أداء وربحية الشركات (EmadEldeen, Elbayoumi, Basuony, & Mohamed, 2021, p. 339).

#### 4.2. التنوع بين الجنسين في مجلس الإدارة

كان ولا يزال دور التنوع بين الجنسين في هيكل مجلس الإدارة موضوع نقاش كبير في الأدبيات المالية، لا سيما فيما يتعلق بما إذا كانت المرأة تعمل على تحسين أداء وربحية الشركات وكيفية ذلك، حيث أن سمة التنوع هذه تنطوي على آثار تجارية وأخلاقية (Elnahassa, Alharbi, Mohamed, & McLaren, 2023). ومن الناحية النظرية تشير نظرية الوكالة إلى أن وجود اداريين إناث في مجالس الإدارة يمكن أن يعزز آليات المراقبة على سلوك المديرين التنفيذيين حيث سيؤدي إلى زيادة الربحية وحماية مصالحهم، كما يحسن فعالية المراقبة ويقلل من تكلفة الوكالة بالنسبة للشركة ويعمل على تحقيق التوافق بين مصالح المديرين والمساهمين (Ahmed & Ali, 2017, p. 151). كما تؤكد نظرية أصحاب المصلحة أن هناك فوائد اجتماعية لوجود المرأة في السلطة إذ تميل النساء إلى مواجهة مختلف القضايا مما يعزز عملية صنع القرار في مجلس الإدارة ويعزز الإبداع (Al-Bakri, 2023, p. 183). وفي هذا الصدد أظهرت دراسة (Bennouri, Chtioui, Nagati, & Nekhili, 2018) وجود علاقة إيجابية معنوية بين التنوع بين الجنسين في مجلس الإدارة والأداء المالي للشركات.

وفي اتجاه معاكس أشار (Tasheva & hillman (2018 إلى أن وجود الإناث في مجلس الإدارة يمكن أن يؤثر سلبا على عملية التغيير الاستراتيجي بسبب إنتاج عدد من الآراء المتضاربة، مما يثبط القدرة على تحفيز التغيير، كما يمكن أن يؤدي وجود تنوع من حيث الجنس في المجلس إلى حدوث نزاعات وعراقيل في صنع القرار وهو ما يسبب تباطؤ في عملية اتخاذ القرارات لحل المشكلات (Issa, Hanaysha, Elfeky, & Ullah, 2019). وفي نفس الاتجاه تشير دراسة (Adams & Ferreira, 2009) إلى وجود علاقة سلبية بين التنوع بين الجنسين في مجلس الإدارة وقيمة المؤسسة.

### 3. منهجية الدراسة

#### 1.1. عينة الدراسة

يتكون مجتمع الدراسة من 40 مؤسسة مساهمة فرنسية مدرجة في مؤشر CAC40 في بورصة باريس للأوراق المالية للفترة 2012-2022، أما عينة الدراسة فتتكون من 22 مؤسسة مدرجة في نفس المؤشر، تحقق مجموعة من الشروط وهي:

- ألا تكون الشركة قد قامت بعملية الاندماج مع شركة أخرى؛

- لم يتم الاستحواذ عليها خلال فترة الدراسة؛

- يجب أن تتوفر المعلومات والبيانات المالية المطلوبة خلال فترة الدراسة، ويجب أن تكون مدرجة في المؤشر في 31/12 وبياناتها المالية سنوية خلال فترة الدراسة؛

- أن لا تكون مؤسسة ذات طابع مالي لخصوصية هذا القطاع.

وقد تم جمع البيانات اعتماداً على المواقع الرسمية للمؤسسات محل الدراسة والتقارير المرجعية السنوية، وعلى اعتبار أن قاعدة البيانات مبنية على أساس بعدين هما: البعد الأول الوحدات (Les (i) individus والذي يمثل المؤسسات (22 مؤسسة) والبعد الثاني يمثل الزمن (t) (11 سنة) فإن قاعدة البيانات المقطعية مشكّلة من 242 مشاهدة (مؤسسة-سنة).

#### 2.3. متغيرات الدراسة:

يضم نموذج الدراسة ثلاثة أنواع من المتغيرات وهي:

1.2.3. المتغير التابع: يتمثل المتغير التابع للدراسة فربحية السهم الواحد (EPS) ويقاس نصيب السهم الواحد من الأرباح المحققة خلال السنة المالية، ويتم حساب هذا المتغير بقسمة النتيجة الصافية على عدد الأسهم العادية المصدرة، وفق العلاقة التالية:

$$EPS = \frac{RN}{TA}$$

تم استخدام هذا القياس في دراسة (Apergis & Eleftheriou, 2017).

#### 2.2.3. المتغير المستقل:

يتمثل في حوكمة الشركات ممثلة بالمتغيرات التالية:

- استقلالية مجلس الإدارة (IND): يقاس بقسمة عدد الأعضاء المستقلين في مجلس الإدارة على إجمالي عدد الأعضاء فيه، تم اعتماد هذا القياس في كل من دراسة (El-Habashy, 2019).

- ازدواجيه المدير التنفيذي(DUAL): هو متغير وهمي يأخذ القيمة 1 إذا كان منصب المدير التنفيذي ورئيس مجلس الإدارة يشغلها نفس الشخص والقيمة 0 بخلاف ذلك. تم اعتماد هذا القياس في دراسة( Manh & Huong, 2018) ودراسة (Mollah & Zaman, 2015).

- أعضاء مجلس الإدارة الأجانب (DVRFR): يقاس بقسمة عدد الأعضاء الأجانب في مجلس الادارة على إجمالي عدد الأعضاء فيه، تم اعتماد هذا القياس في دراسة (Belaounia, Tao, & Zhao, 2023) ودراسة (Estélyi & Nisar, 2016).

- التنوع بين الجنسين في مجلس الادارة (GNDR): يقاس بقسمة عدد النساء في مجلس الادارة على إجمالي عدد الأعضاء فيه، تم اعتماد هذا القياس في دراسة(Adams & Ferreira, 2009).

**3.2.3. المتغيرات الضابطة:**

-معدل العائد على الأصول (ROA): يقيس هذا المتغير العائد الكلي للمؤسسة ويتم قياسه من خلال قسمة النتيجة الصافية على اجمالي الأصول، وهذا وفق الصياغة التالية:

$$ROA = \frac{RN}{TA}$$

تم اعتماد هذا القياس في كل من دراسة (Belaounia, Tao, & Zhao, 2023)

-الرفع المالي(LEV): يقيس الرفع المالي تأثير استخدام الديون في الهيكل التمويلي للمؤسسة على ربحية المؤسسة، ويتم قياسه بقسمة إجمالي الديون مقسومة على إجمالي الأصول، وفق الصياغة التالية:

$$Lev = \frac{TD}{TA}$$

تم اعتماد هذا القياس في دراسة( El-Habashy, 2019).

- حجم الشركة (SIZE): تم قياسه باللوغاريتم الطبيعي لإجمالي في نهاية السنة، يقيس هذا المتغير تأثير حجم الشركة معبرا عنه بقيمة مجموع أصول الشركة، ونظرا لضخامة قيمة الشركات المدروسة استعملنا اللوغاريتم النيبيري حتى لا يكون هناك تفاوت كبير في القيم بين المتغيرات، وعليه يقاس هذا المتغير بالعلاقة التالية:

$$SIZE = \ln(TA)$$

استخدم هذا القياس في دراسة (Mollah & Zaman, 2015).

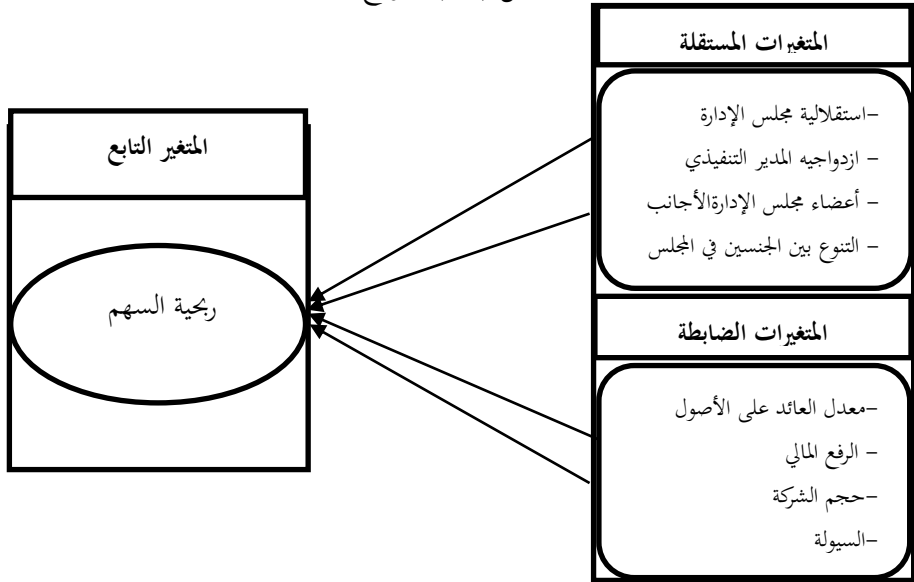
- سيولة المؤسسة(LIQ): تقيس السيولة قدرة المؤسسة على تسديد التزاماتها الجارية بالاعتماد على الأصول الجارية، ويتم قياسها بقسمة الأصول الجارية على الخصوم الجارية وعليه يقاس هذا المتغير بالعلاقة التالية:

$$Liq = \frac{AC}{PC}$$

تم اعتماد هذا القياس في دراسة (Abedin, Haque, Shahjahan, & Kabir, 2022).

### 3.3. نموذج الدراسة

هدفت الدراسة لاختبار تأثير حوكمة الشركات على ربحية المؤسسة من جهة واختبار تأثير الخصائص المالية للمؤسسة على ربحيتها من جهة أخرى، ويمكن تمثيل نموذج الدراسة كما يلي:



المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على الدراسات السابقة.

ويكتب نموذج الانحدار الخطي للدراسة بالعلاقة التالية:

$$EPS_{it} = \beta_0 + \beta_1 IND_{it} + \beta_2 DUAL_{it} + \beta_3 DVRFR_{it} + \beta_4 GNDR_{it} + \beta_5 ROA_{it} + \beta_6 LEV_{it} + \beta_7 SIZE_{it} + \beta_8 LIQ_{it} + \mu_{it} + \varepsilon_{it}$$

i: تمثل مجموع المؤسسات المكونة لعينة الدراسة (22 مؤسسة)؛

t: الفترة الزمنية (11 سنة)؛

$\beta_0$ : الثابت؛

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5, \beta_6, \beta_7, \beta_8$ : معاملات الانحدار للمتغيرات المفسرة؛

$\mu_i$ : يمثل التأثيرات الخاصة بعدم التجانس (أثر المؤسسة).

$\varepsilon_{it}$ : الحد العشوائي للنموذج مع الفروض التقليدية.

## 4. نتائج الدراسة

## 1.4. تقدير معلمات نموذج الدراسة:

لقد تم استخدام منهج بيانات السلاسل الزمنية والمقطعية من خلال تطبيق ثلاث نماذج هي: نموذج الانحدار التجميعي نموذج الآثار الثابتة ونموذج الآثار العشوائية، حيث جاءت النتائج كما يلي:

الجدول رقم (01): تقدير معلمات النموذج

|                   | Pooled      |       | Fixed       |       | Random      |       |
|-------------------|-------------|-------|-------------|-------|-------------|-------|
|                   | Coefficient | Prob. | Coefficient | Prob. | Coefficient | Prob. |
| IND               | -1.918478   | 0.384 | 6.173444    | 0.006 | 4.558834    | 0.033 |
| DUAL              | 1.348253    | 0.018 | 1.086902    | 0.126 | .8239872    | 0.214 |
| DVRFR             | 1.960873    | 0.294 | -3.120038   | 0.114 | -2.397246   | 0.207 |
| GNDR              | 7.538359    | 0.003 | 4.932565    | 0.009 | 5.684143    | 0.002 |
| ROA               | 51.21027    | 0.000 | 45.58093    | 0.000 | 45.71243    | 0.000 |
| LEV               | .114548     | 0.961 | 11.46551    | 0.001 | 6.8397      | 0.026 |
| SIZE              | .4974448    | 0.106 | 2.378577    | 0.000 | 1.58997     | 0.001 |
| LIQ               | 1.11866     | 0.107 | .3307595    | 0.517 | .4274583    | 0.408 |
| C                 | -8.327976   | 0.037 | -36.58206   | 0.000 | -24.80441   | 0.000 |
| R-squared         | 0.4325      |       | 0.5680      |       | 0.5593      |       |
| Prob(F-statistic) | 0.0000      |       | 0.0000      |       | 0.0000      |       |

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج Stata17

## 2.4. اختيار النموذج الملائم للدراسة

بعد تقدير النماذج الثلاث للبانل نقوم بالمفاضلة بينها بمهدف الوصول إلى النموذج المناسب للدراسة وذلك من خلال مجموعة من الاختبارات:

## 1.1.2.4. المفاضلة بين النموذج التجميعي (PRM) ونموذج التأثيرات العشوائية

(REM): نستعين باختبار Breusch and Pagan للمفاضلة بين النموذجين (PRM) و

(REM) وتصاغ فرضيته كالتالي:

$H_0$ : لا يوجد تأثيرات عشوائية النموذج التجميعي هو الأفضل.

$H_1$ : يوجد تأثيرات عشوائية (نموذج التأثيرات العشوائية هو الأفضل).

ويبين الجدول أدناه نتائج هذا الاختبار:

الجدول رقم (02): نتائج اختبار Breusch and Pagan

|              |        |
|--------------|--------|
| chibar2(01)  | 318.52 |
| Prob>chibar2 | 0.0000 |

**المصدر:** من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج Stata17

تبين نتائج الاختبار أن القيمة الاحتمالية ( $P = 0.0000$ ) وهي أقل من 5% وبالتالي يتم قبول الفرضية البديلة ( $H_1$ ) ، أي أن نموذج الأثر العشوائي هو الأفضل مقارنة بالنموذج التجميعي.

**2.1.2.4. المفاضلة بين النموذج التجميعي (PRM) ونموذج التأثيرات الثابتة (FEM):** من أجل المفاضلة بين النموذجين (PRM) و (FEM) نستعين باختبار فيشر المقيّد واختبار الفرضيتين:

$H_0$ : النموذج التجميعي هو الملائم.

$H_1$ : نموذج الأثر الثابتة هو الملائم.

من خلال مخرجات برنامج (Stata17) يتبين أن ( $F=18.63$ ) وهي دالة احصائيا عند 5% ( $P=0.000$ ) وبالتالي يتم قبول الفرضية البديلة، أي أن نموذج التأثيرات الثابتة هو الأفضل.

**3.1.2.4. المفاضلة بين النموذج التأثيرات الثابتة ونموذج التأثيرات العشوائية:**

يتم المفاضلة بين النموذجين (REM) و (FEM) من خلال اختبار Hausman والفرضيتين:

$H_0$ : التي تنص أن نموذج التأثيرات العشوائية هو الأفضل

$H_1$ : التي تنص أن نموذج التأثيرات الثابتة هو الأفضل، والجدول أدناه يبين نتائج هذا الاختبار:

**الجدول رقم (03): نتائج اختبار Hausman**

|           |        |
|-----------|--------|
| chi2(8)   | 4.89   |
| Prob>chi2 | 0.7696 |

**المصدر:** من إعداد الباحثين اعتمادا على مخرجات برنامج Stata17

تشير نتائج اختبار Hausman إلى أن قيمة الاحتمال تساوي 0.7696 وهي أكبر من مستوى المعنوية 5%، وبالتالي يتم قبول الفرضية الصفرية التي تنص على أن النموذج العشوائي هو الملائم.

**2.2.4. الاختبارات الإحصائية والقياسية لنموذج الدراسة:**

بعد تحديد النموذج المناسب لتفسير بيانات الدراسة وهو نموذج الآثار العشوائية، نتقل الآن للتحقق من صلاحية النموذج من الناحية الإحصائية والقياسية.

**1.2.2.4. اختبار المعنوية الكلية للنموذج**

من خلال نتائج الجدول رقم 01 نلاحظ أن معامل التحديد الذي يقيس العلاقة بين المتغير التابع والمتغيرات المفسرة بلغ 0.5593 أي أن المتغيرات محل الدراسة تفسر ما نسبته 55.93% من التغيرات التي تحدث في ربحية السهم للمؤسسات محل الدراسة والباقي تفسره عوامل أخرى، كما أن النموذج ذو معنوية كلية وهو ما تبينه قيمة احتمالية فيشر التي تساوي 0.000.

#### 2.2.2.4. اختبار صلاحية النموذج من الناحية القياسية

من أجل التأكد من أن نموذج التأثيرات العشوائية لا يعاني من مشاكل قياسية نقوم باختبار كل من الارتباط الذاتي للأخطاء واختبار عدم تجانس التباين:

##### - اختبار الارتباط الذاتي للأخطاء (Autocorrelation Test):

يتم الكشف عن الارتباط الذاتي للأخطاء باستخدام اختبار Wooldridge، فإذا كانت قيمة  $\text{prob} < 5\%$  فسيكون هناك ارتباط ذاتي للأخطاء، أما إذا كانت أكبر من  $5\%$  فليس هناك ارتباط ذاتي للأخطاء، ويبين الجدول التالي نتائج الاختبار :

الجدول رقم (04): نتائج الاختبار الذاتي للأخطاء

|           |        |
|-----------|--------|
| F (1, 21) | 5.191  |
| Prob>F    | 0.0333 |

**المصدر:** من إعداد الباحثين اعتماداً على مخرجات برنامج Stata17 وفق نتائج هذا الاختبار احتمال P- Value يقدر بـ 0.0333 وهو أصغر من مستوى المعنوية  $5\%$ ، وعليه نرفض فرضية العدم وقبول الفرضية البديلة بوجود مشكلة الارتباط الذاتي بين الأخطاء.

##### - اختبار عدم تجانس التباين (Heteroskedasticity):

نقوم باختبار عدم تجانس التباين من خلال اختبار فرضيتين:

$H_0$ : التي تنص على تساوي تجانس التباين؛

$H_1$ : التي تنص على عدم تساوي تجانس التباين.

والجدول التالي يوضح نتائج هذا الاختبار:

الجدول رقم (05): نتائج اختبار عدم تجانس التباين

|           |        |
|-----------|--------|
| chi2(1)   | 448.04 |
| Prob>chi2 | 0.0000 |

**المصدر:** من إعداد الباحثين اعتماداً على مخرجات برنامج Stata17

من خلال نتائج الجدول رقم (05) نلاحظ أن القيمة الاحتمالية  $\text{Prob} < 5\%$  وعليه يتم رفض فرضية العدم وقبول الفرضية البديلة أي يوجد عدم ثبات تباينات الأخطاء للوحدات المقطعية في نموذج التأثيرات الثابتة.

تبين لنا نتائج الاختبارات السابقة أن نموذج التأثيرات العشوائية يعاني من مشكلة الارتباط الذاتي للأخطاء ومشكلة عدم ثبات التباين وبالتالي عالجنا هذه المشاكل باستخدام طريقة تصحيح الأخطاء

فيبيانات السلاسل الزمنية المقطعية (PCSE) (Panels corrected standard errors) والمقترحة من طرف Beck and Katz سنة 1995، وتوصلنا الى النتائج موضحة في الجدول التالي:

**الجدول رقم (06): نتائج نموذج الدراسة بعد التصحيح.**

| EPS   | Panel-corrected |           |       |       |           | [95% conf. interval] |
|-------|-----------------|-----------|-------|-------|-----------|----------------------|
|       | Coefficient     | std. err. | z     | P> z  |           |                      |
| IND   | -1.918478       | 2.737184  | -0.70 | 0.483 | -7.283259 | 3.446304             |
| DUAL  | 1.348253        | .5607724  | 2.40  | 0.016 | .2491592  | 2.447347             |
| DVRFR | 1.960873        | 1.881019  | 1.04  | 0.297 | -1.725857 | 5.647603             |
| GNDR  | 7.538359        | 2.909635  | 2.59  | 0.010 | 1.835579  | 13.24114             |
| ROA   | 51.21027        | 6.054426  | 8.46  | 0.000 | 39.34382  | 63.07673             |
| LEV   | .114548         | 2.040488  | 0.06  | 0.955 | -3.884736 | 4.113832             |
| SIZE  | .4974448        | .1335832  | 3.72  | 0.000 | .2356264  | .7592631             |
| LIQ   | 1.11866         | .6812753  | 1.64  | 0.101 | -.2166152 | 2.453935             |
| _cons | -8.327976       | 3.692408  | -2.26 | 0.024 | -15.56496 | -1.09099             |

**المصدر:** من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج Stata17

## 5. مناقشة النتائج :

على ضوء ما أظهرته نتائج الدراسة القياسية في الجدول أعلاه، قمنا بمناقشة أهم النتائج المتوصل إليها فيما يلي.

### 1.5. استقلالية مجلس الادارة

تشير نتائج الدراسة الموضحة في الجدول رقم (06) إلى عدم وجود أثر لاستقلالية مجلس الإدارة (IND) على ربحية السهم الواحد (EPS) للمؤسسات محل الدراسة وعليه ننفى صحة الفرضية الأولى، هذه النتيجة لا تدعم منظور نظرية الوكالة ولا نظرية الاعتماد على الموارد ولا نظرية الإشراف. فعلى الرغم من امتثال الشركات المدروسة لجميع معايير الاستقلالية المنصوص عليها في مدونة-AFEP MEDEF الفرنسية لأنه لم يكن هناك تأثير لاستقلالية مجلس الإدارة على نصيب السهم الواحد من الأرباح الموزعة، ويمكن تفسير ذلك بأن هؤلاء الأعضاء قد لا يكون لديهم وعي شامل بقضايا الشركة مقارنة بالمديرين الداخليين. كما قد يكون هناك تفاعل غير كافٍ بين أعضاء المجلس، مما يحد من قدرتهم على تقديم الاقتراحات واتخاذ القرارات الصحيحة في سياق عمل الشركات. كما أن هذه النتيجة ربما لها علاقة بعدد هؤلاء الأعضاء في المجلس وبالتالي فمن الضروري تعزيز فاعلية تواجد

الأعضاء المستقلين في المجلس عن طريق وجود عدد مناسب منهم. فلا يكون كبيراً بحيث تزيد معه مشاكل التنسيق بين أعضاء المجلس وفي الوقت نفسه يجب ألا يكون العدد صغيراً بحيث يتم استبعاد فرصة الاستفادة من خبرات ومهارات متنوعة يمتلكها الأعضاء المستقلين. هذه النتيجة تتوافق مع ما توصلت إليه دراسة (Manh & huong, 2017)، في حين تتعارض مع نتائج كل من دراسة (El-Habashy, 2019) ودراسة (Mollah & Zaman, 2015).

## 2.5. ازدواجية المدير التنفيذي:

تشير نتائج الدراسة الموضحة في الجدول رقم (06) إلى وجود أثر موجب ذو دلالة إحصائية عند مستوى المعنوية 5% بين ازدواجية المدير التنفيذي (DUAL) على ربحية السهم الواحد (EPS) للمؤسسات محل الدراسة وعليه نؤكد صحة الفرضية الثانية، هذه النتيجة تتعارض مع نظرية الوكالة، في المقابل تدعم نظرية الإشراف التي تحاول ضد الانفصال وتستند إلى الازدواجية وتفسر هذا الأثر الإيجابي لازدواجية المدير التنفيذي على ربحية المؤسسات هو أن إدارة هذه الأخيرة تعتمد على مبدأ وحدة القيادة، ما يساهم في إنشاء خطوط واضحة للسلطة والمسؤولية داخل الشركة، ويسهل عمليات اتخاذ القرار وتقليل التضارب في الآراء بين أعضاء مجلس الإدارة، مما ينتج عنه تحسين في التواصل والتنسيق بين رئيس مجلس الإدارة والرئيس التنفيذي وتقليل التكاليف المرتبطة بالتعويضات الإضافية أو المكافآت الإدارية مما يؤدي إلى تحقيق المؤسسات لنتائج جيدة في الأداء. هذه النتيجة تتوافق مع ما توصلت إليه دراسة (Manh & Huong, 2018)، في حين تتعارض مع نتائج كل من دراسة (Manh & Huong, 2018) ودراسة (Mollah & Zaman, 2015).

## 3.5. أعضاء مجلس الإدارة الأجانب

تشير نتائج الدراسة الموضحة في الجدول رقم (06) إلى عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية لأعضاء مجلس الإدارة الأجانب (DVRFR) على ربحية السهم الواحد (EPS) للمؤسسات محل الدراسة وعليه نفي صحة الفرضية الثالثة، هذا يعني أن وجود أعضاء أجانب داخل مجلس الإدارة من عدمه لن يؤثر على ربحية السهم الواحد وهذا على عكس ما تشير إليه كل من نظرية الوكالة والاعتماد على الموارد التي ترى أن وجود هذا النوع من الأعضاء داخل مجلس الإدارة من شأنه أن يعزز آليات المراقبة على سلوك المديرين التنفيذيين، وبالتالي لن يتواطؤوا مع الإداريين الداخليين لتدمير مصالح المساهمين.

كما أنه يمكن لمجلس الإدارة المتنوع عرقياً أن ينتج عملية صنع قرار عالية الجودة لأن الاختلافات الثقافية تجلب وجهات نظر مختلفة يمكن أن تؤدي إلى بدائل متنوعة. هذه النتيجة تتوافق مع ما توصلت اليه دراسة (Kabara & Modibbo, 2020) في حين تتعارض مع نتائج دراسة (Estélyi & Nisar, 2016).

#### 4.5. التنوع بين الجنسين في مجلس الادارة (GNDR)

تشير نتائج الدراسة الموضحة في الجدول رقم (06) إلى وجود أثر موجب ذو دلالة إحصائية عند مستوى المعنوية 5% بين التنوع بين الجنسين في مجلس الادارة (GNDR) على ربحية السهم الواحد (EPS) للمؤسسات محل الدراسة وبالتالي تؤكد صحة الفرضية الرابعة. تتوافق هذه النتيجة مع ما تشير اليه نظرية الوكالة والتي ترى بأن وجود اداريين إناث في مجالس الإدارة يمكن أن يعزز آليات المراقبة على سلوك المديرين التنفيذيين وهو ما يؤدي إلى زيادة الربحية وحماية مصالح المساهمين، كما يحسن فعالية المراقبة ويقلل من تكلفة الوكالة بالنسبة للشركة ويعمل على تحقيق التوافق بين مصالح المديرين والمساهمين. كما تؤكد نظرية أصحاب المصلحة أن هناك فوائد اجتماعية لوجود المرأة في السلطة إذ تميل النساء إلى مواجهة مختلف القضايا مما يعزز عملية صنع القرار في مجلس الإدارة ويعزز الإبداع، وتتوافق هذه النتيجة مع ما توصلت اليه دراسة (Bennouri, Chtioui, Nagati, & Nekhili, 2018)، في حين تتعارض مع دراسة (Adams & Ferreira, 2009).

#### 5.5. معدل العائد على الأصول (ROA):

تشير نتائج الدراسة الموضحة في الجدول رقم (06) إلى وجود أثر موجب ذو دلالة إحصائية عند مستوى المعنوية 5% بين معدل العائد على الأصول (ROA) على ربحية السهم الواحد (EPS) للمؤسسات محل الدراسة، هذا يعني أنه كلما زادت قدرة المؤسسة على توليد الأرباح من خلال الاستغلال الأمثل لأصولها كلما انعكس ذلك ايجاباً على ربحية المساهمين وهو ما يعظم ثروتهم.

#### 6.5. الرفع المالي (LEV):

تشير نتائج الدراسة الموضحة في الجدول رقم (06) إلى عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى المعنوية 5% لرفع المالي (LEV) على ربحية السهم الواحد (EPS) للمؤسسات محل الدراسة،

أي أن استخدام الديون في الهيكل المالي لا يخلق أي ميزة وربحية للمساهمين. هذه النتيجة لا تتوافق مع ما تشير اليه الأدبيات المالية خاصة النظرية التوافقية (POT) والتي ترى بأن الديون ومن خلال الوفرات الضريبية التي تنجم عنها يمكن أن تخلق مردودية اضافية للمؤسسة على اعتبار أن الديون أقل تكلفة من الأموال الخاصة كما أن الفوائد الناتجة عنها تخصم من النتيجة قبل دفع الضريبة على الأرباح. هذا النتيجة تتوافق مع ما توصلت اليه دراسة (Kabara & Modibbo , 2020) ، في حين تتعارض مع دراسة (El-Habashy, 2019).

### 7.5. حجم الشركة (SIZE):

تشير نتائج الدراسة الموضحة في الجدول رقم (06) إلى وجود أثر موجب ذو دلالة إحصائية عند مستوى المعنوية 5% لحجم المؤسسة على ربحية السهم الواحد (EPS) للمؤسسات محل الدراسة، وتفسر هذه العلاقة الايجابية بأن المؤسسات الكبيرة عادة ما يتسم نشاطها بقدر كبير من التنوع مما يجعلها تتعرض لمخاطر بدرجة أقل (وهذا عكس المؤسسات التي يتركز نشاطها في عدد محدود من المنتجات) وهو ما يرفع من قدرة المؤسسة على خلق الأرباح وبالتالي تزيد ربحية السهم الواحد، كما أن المؤسسات الكبيرة عادة ما تكون ذات سمعة جيدة عمرها كبير وهذا يعني امتلاك خبرة وتجربة وكفاءة كبيرة في مجال الأعمال ويعطي ثقة كبيرة للمتعاملين عند التعامل معها وهو ما يرفع في رقم أعمالها وأرباحها. هذه النتيجة تتوافق مع ما توصلت اليه دراسة (Elnahassa, Alharbi, Mohamed, 2023) & McLaren.

### 8.5. سيولة المؤسسة (LIQ):

تشير نتائج الدراسة الموضحة في الجدول رقم (06) إلى عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى المعنوية 5% لسيولة المؤسسة على ربحية السهم الواحد (EPS) للمؤسسات محل الدراسة، هذه النتيجة لا تتوافق مع ما تشير اليه الأدبيات المالية والتي ترى بوجود علاقة سلبية بين السيولة والربحية حيث تنخفض ربحية المؤسسة كلما زاد حجم السيولة. فزيادة السيولة يعني تجميد للأموال وعدم استخدامها في عمليات الاستثمار والاستغلال وهذا يعني أنها لا تخلق أي مردودية وهو ما يضعف المردودية الاجمالية للمؤسسة. هذه النتيجة تتعارض مع ما توصلت اليه دراسة (Abedin, Haque, Shahjahan, & Kabir, 2022).

## 6. الخاتمة

هدفت الدراسة الى اختبار أثر حوكمة الشركات من خلال التركيز على آلية مجلس الادارة باعتباره قلب حوكمة الشركات حيث تم اختبار أثر كل من استقلالية مجلس الادارة، ازدواجية المدير التنفيذي، عضوية الأجانب في مجلس الادارة، والتنوع بين الجنسين في مجلس الادارة بالإضافة إلى الخصائص المالية للمؤسسة على ربحيتها. وتمت الدراسة من خلال دراسة قياسية على عينة من المؤسسات المدرجة في مؤشر CAC40 وهي 22 مؤسسة على فترة ممتدة لـ 11 سنة، حيث تم استخدام تقنية البيانات المقطعية بالنموذج تبين أن نموذج الآثار العشوائية هو النموذج الملائم وتم تقدير هذا الأخير بعد اجراء التصحيحات اللازمة باستخدام طريقة تصحيح الأخطاء في بيانات السلاسل الزمنية المقطعية (PCSE) (Panels corrected standard errors). وقد أسفرت الدراسة عن النتائج التالية:

- لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين استقلالية مجلس الإدارة (IND) وربحية السهم الواحد (EPS) للمؤسسات محل الدراسة، هذا يعني أنه حتى وإن كان الاداريون المستقلون هم المسيطرون على مجلس الادارة فلن يؤثر ذلك على ربحية المساهمين؛
- توجد علاقة طردية ذات دلالة إحصائية عند مستوى المعنوية 5% بين ازدواجية المدير التنفيذي (DUAL) وربحية السهم الواحد (EPS) للمؤسسات محل الدراسة، هذا يعني أن الرئيس المدير العام الذي يسيطر أيضا على رئاسة مجلس الادارة وتكون لديه احاطة بكل تفاصيل المؤسسة يمكن أن يخلق ثروة أكبر للمساهمين؛
- لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين أعضاء مجلس الادارة الأجانب (DVRFR) وربحية السهم الواحد (EPS) للمؤسسات محل الدراسة، هذا يعني أن وجود تشكيلة لمجلس ادارة مدعم بأعضاء أجانب من عدمه لن يؤثر على ربحية السهم الواحد؛
- توجد علاقة طردية ذات دلالة إحصائية عند مستوى المعنوية 5% بين التنوع بين الجنسين في مجلس الادارة (GNDR) وربحية السهم الواحد (EPS) للمؤسسات محل الدراسة. هذا يعني أن وجود نساء اداريين داخل مجلس الادارة يؤثر ايجابا على ثروة المساهمين؛
- توجد علاقة طردية ذات دلالة إحصائية عند مستوى المعنوية 5% بين معدل العائد على الأصول (ROA) وربحية السهم الواحد (EPS) للمؤسسات محل الدراسة، ما يعني أنه كلما زادت كفاءة ادارة المؤسسة في استغلال الأصول كلما زادت ثروة المساهمين؛

- لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى المعنوية 5% بين الرفع المالي (LEV) وربحية السهم الواحد (EPS) للمؤسسات محل الدراسة، أي أن استخدام الديون في الهيكل المالي لا يخلق أي ميزة وربحية للمؤسسة ولا يساهم في تعظيم ثروة المساهمين؛
  - توجد علاقة طردية ذات دلالة إحصائية عند مستوى المعنوية 5% بين حجم المؤسسة وربحية السهم الواحد (EPS) للمؤسسات محل الدراسة، هذا يعني أن المؤسسات ذات الحجم الكبير تكون قدرتها على خلق الأرباح أكبر وهو ما يعظم من ثروة المساهمين؛
  - لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى المعنوية 5% بين سيولة المؤسسة وربحية السهم الواحد (EPS) للمؤسسات محل الدراسة، هذا يعني أنه حتى وإن كانت المؤسسات محل الدراسة تحتفظ بسيولة كبيرة فلن يؤثر ذلك على ربحيتها.
- من خلال ما توصلت اليه الدراسة من نتائج نستنتج أن مجلس الادارة باعتباره قلب حوكمة الشركة يؤثر نسبيا على ربحية السهم الواحد؛ هذه النتيجة تؤكد تعقيد وعدم توافق النتائج بشأن العلاقة حوكمة الشركات-ربحية السهم الواحد فمن بين أربع متغيرات لمجلس الادارة لم يتم تأكيد العلاقة الا لمتغيرين وهما ازدواجية المدير التنفيذي ووجود تنوع بين الجنسين بينما أهم خاصية لمجلس الادارة وهي الاستقلالية فلم تكن ذات دلالة احصائية. وعلى هذا الأساس يجب اختبار متغيرات أخرى لحوكمة الشركات من شأنها أن تبرز أكثر العلاقة بينها وبين ربحية المؤسسة، كما أن العلاقة بين المتغيرين قد تكون غير مباشرة وهو ما يستوجب استخدام متغيرات وسيطة أو استخدام أدوات احصائية أخرى.

## 7. قائمة المراجع

- Abedin, S., Haque, H., Shahjahan, T., & Kabir, M. (2022). Institutional Ownership and Firm Performance: Evidence from an Emerging Economy. *Journal of Risk and Financial Management*, 15(567), pp. 1-17.
- Ahmed, A., & Ali, S. (2017). Boardroom gender diversity and stock liquidity: Evidence from Australia. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 13(2), pp. 148-165.
- Al-Bakri, K. (2023). Corporate governance and bank financial sustainability: Empirical evidence from the G7 countries. *Corporate Ownership and Control*, 20(3), pp. 180-204.
- Carter, D., Simkins, B., & Simpson, W. (2003). Corporate Governance, Board Diversity, and Firm Value. *The Financial Review*, 38, pp. 33-53.

El-Habashy, H. (2019). The Effects of Board and Ownership Structures on the Performance of Publicly Listed Companies in Egypt. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, 23(1), pp. 1-15.

Estélyi, K., & Nisar, T. (2016). Diverse boards: Why do firms get foreign nationals on their boards? *Journal of Corporate Finance*, 39, pp. 174-192.

Iqbal, S., Nawaz, A., & Ehsan, a. (2019). Financial performance and corporate governance in microfinance: Evidence from Asia. *Journal of Asian Economics*, 60, pp. 1-13.

Kabara, A., & Modibbo, A. (2020). Impact Of Ethnic Diversity On Firm Financial Performance: The Case Of Non-Financial Firms In Nigeria. *Kebbi Journal Of Accounting Research*, 1, pp. 127-137.

Kabara, A., & Modibbo, A. (2020). Impact of Ethnic Diversity on Firm Financial Performance: The Case of Non-Financial Firms in Nigeria. *Kebbi Journal of Accounting Research*, 1(1), pp. 127-137.

Manh, P., & huong, T. (2017). Board Structure and Corporate Financial Performance in Vietnamese Listed Firms. *International Journal of Science and Research ( IJSR)*, 7(5), pp. 944-951.

Manh, P., & Huong, T. (2018). Board Structure and Corporate Financial Performance in Vietnamese Listed Firms. *International Journal of Science and Research (IJSR)*, 7(5), pp. 944-951.

Mollah, S., & Zaman, M. (2015). Shari'ah supervision, corporate governance and performance: Conventional vs. Islamic banks. *Journal of Banking & Finance*, 58, pp. 418-435.

Apergis, I., & Eleftheriou, S. (2017). DIVIDEND PAYOUT AND CORPORATE GOVERNANCE ACROSS THE GREEK LISTED FIRMS. *Journal of Economics and Business*, 20(1), pp. 11-18.

Belaounia, S., Tao, R., & Zhao, h. (2023). Director foreign experience: Geographic specificity and value implication. *International Review of Financial Analysis*, 91, pp. 1-17.

Bennouri, M., Chtioui, T., Nagati, H., & Nekhili, M. (2018). Female board directorship and firm performance: What really matters? *Journal of Banking & Finance*, 88, pp. 267-291.

Elnahassa, M., Alharbi, R., Mohamed, T., & McLaren, J. (2023). The Nexus among board diversity and bank stability: Implications from gender, nationality and education. *Emerging Markets Review*, 57, pp. 2-29.

EmadEldeen, R., Elbayoumi, A., Basuony, M., & Mohamed, E. (2021). The effect of the board diversity on firm performance : An empirical study on the UK. *Corporate Ownership& Control*, 18(3), pp. 337-347.

Garcia-Meca, E., Garcia-Sánchez, I.-M., & Martinez-Ferrero, J. (2015). Board diversity and its effects on bank performance: An international analysis. *Journal of Banking & Finance*, 53, pp. 202-214.

Issa, A., Hanaysha, J., Elfeky, M., & Ullah, I. (2019). The Impact of Board Gender Diversity on Firm Value: Evidence from Kuwait. 2(1), pp. 1-21.

Le, Q., Vafaeia, A., Ahmed, K., & Kutubi , S. (2022). Independent directors' reputation incentives and firm performance- an Australian perspective. *Pacific-Basin Finance Journal*, 72, pp. 1-28.

Naciti, V. (2019). Corporate governance and board of directors: The effect of a board composition on firm sustainability performance. *Journal of Cleaner Production*, 237, pp. 1-8.

Nguyen, T., Nguyen, D., Le, h., & Le, D. (2022). Corporate Governance and Financial Stability: The Case of Commercial Banks in Vietnam. *Journal of Risk and Financial Management*, 15, pp. 1-16.

Renée BAdams و DanielFerreira .(2009) .Women in the boardroom and their impact on governanceand performance .*Journal of Financial Economics* ،94 ، pp. 309-291 .

Tang, J. (2017). CEO duality and firm performance: The moderating roles of other executives and blockholding outside directors. *European Management Journal*, 35(3), pp. 362-372.