

## حوكمة الشركات وتعويضات التنفيذيين في المملكة العربية السعودية: منهجية مختلطة

د. عائد بن إبراهيم المبارك

أستاذ مساعد، قسم المحاسبة  
كلية إدارة الأعمال  
جامعة الملك فيصل  
المملكة العربية السعودية

### الملخص

يهدف هذا البحث إلى دراسة خصائص مجلس الإدارة كمحددات لتعويضات التنفيذيين في السياق السعودي. ولتحقيق هذه الغاية، تم تطوير عدد من الفرضيات واختبارها إحصائياً باستخدام بيانات الشركات المدرجة غير المالية للفترة من 2017 إلى 2019. وتشير النتائج الكمية إلى وجود علاقة طردية بين عدد اجتماعات مجلس الإدارة وتعويضات التنفيذيين، فيما لم تظهر أي علاقة ذات دلالة إحصائية بين تعويضات التنفيذيين وكل من حجم مجلس الإدارة واستقلاليتها.

ولتعظيم مساهمة هذا البحث، تم إجراء دراسة نوعية كتحليل إضافي. كما تقدم الدراسة النوعية بعض التفسيرات لوجود علاقة طردية بين عدد اجتماعات مجلس الإدارة وتعويضات التنفيذيين، كما سلّطت الضوء على بعض الأبعاد المتصلة بدور كل من حجم مجلس الإدارة واستقلاليتها في تحديد تعويضات التنفيذيين. وتثري هذه النتائج أدبيات الحوكمة عبر تقديم أدلة جديدة من السياق السعودي.

الكلمات المفتاحية: حوكمة الشركات، مجلس الإدارة، تعويضات التنفيذيين.

### المقدمة

هنالك اهتمام متزايد بمحددات تعويضات التنفيذيين بصفة عامة، وحوكمة الشركات بصفة خاصة. إذ تسعى الحوكمة لتنظيم العلاقة بين التنفيذيين والمساهمين بما يحفظ حقوق كلا الطرفين بالإضافة إلى بقية أصحاب المصلحة (هيئة السوق المالية، 2017). ويمكن تعريف الحوكمة على أنها النظام الحاكم للعلاقة بين إدارة الشركة ومجلس الإدارة والملاك وبقية أصحاب المصلحة للتأكد من الاستخدام الأمثل لموارد الشركة لتحقيق أهدافها (OECD, 2015).

وتتضارب مصالح الملاك مع التنفيذيين عند تحديد التعويضات، حيث يسعى التنفيذيين لتعظيم ثروتهم مقابل تعظيم قيمة الشركة (Fama and Jensen, 1983). فعلى سبيل المثال، تتمثل مصلحة الملاك في تعظيم أداء التنفيذيين على المدى القصير والطويل بأقل قدر من التعويضات، بينما تتمثل مصلحة التنفيذيين في الحصول على أكبر قدر من التعويضات بأقل قدر من الجهد. في هذا السياق، تأتي أدوات حوكمة الشركات المختلفة لتكون أحد الحلول الممكنة لضبط هذه العلاقة بما يحفظ حقوق كافة الأطراف.

وخلال الفترة ما بين 2008 إلى 2015، تضاعفت تعويضات التنفيذيين في المملكة، كما أصبحت محط أنظار الجميع في أعقاب الأزمة المالية التي مرت بها شركة اتحاد الاتصالات «موبايلي» والتي حققت أكبر قدر من النمو في تعويضات التنفيذيين خلال الفترة من 2010 إلى 2014 لحين اكتشاف الخلل في القوائم المالية للشركة أواخر عام 2014 وانخفاض قيمة الشركة بأكثر من 48 مليار ريال سعودي (Smith, 2015) (Aljuaid, 2017).



## الإطار النظري والدراسات السابقة

## الإطار النظري: محددات تعويضات التنفيذيين

هنالك العديد من النظريات التي تفسر ظاهرة تباين تعويضات التنفيذيين. وتأتي نظرية الوكالة (Agency) على رأس هذه النظريات، حيث تشير إلى تضارب المصالح الناتج عن انفصال الإدارة عن الملكية في الشركات. فعلى سبيل المثال، يمكن أن تبرز بعض السلوكيات الانتهازية من قبل التنفيذيين (Managerial Opportunism)، مما يستلزم تعزيز مستويات الرقابة والحوكمة لحماية مصالح ملاك الشركة (Fama and Jensen, 1983).<sup>(1)</sup>

وأما الأبحاث التجريبية المتصلة بتعويضات التنفيذيين، فيمكن أن تنقسم إلى قسمين رئيسيين، وهما محددات وانعكاسات التعويضات. إذ تركز الأبحاث المتصلة بمحددات تعويضات التنفيذيين على العوامل التي يمكن تساهم في تفسير التباين بين التعويضات من ناحية الكم والنوع، فيما تركز الأبحاث المتصلة بآثار تعويضات التنفيذيين على الآثار الناتجة عن كم ونوع تعويضات التنفيذيين على الشركات من ناحية السياسات المالية والأداء وغيرها. وتأتي هذه الدراسة في إطار الدراسات التي تناولت محددات تعويضات التنفيذيين.



اعتنت العديد من الدراسات السابقة بمحددات تعويضات التنفيذيين، خصوصاً في السياقات الغربية. ويمثل الشكل (1) تلخيصاً للأقسام الأربعة الرئيسية للعوامل التي تساهم في تحديد تعويضات التنفيذيين وتشرح التباين فيما بينها. إذا يتكون القسم الأول من المحددات المتصلة بالبيئة الخارجية للمنظمة والتي تشمل على انعكاسات المتغيرات الاقتصادية والسياسية

(من إعداد الباحث)

## الشكل (1) رسم توضيحي لمحددات تعويضات التنفيذيين وفقاً للأدبيات السابقة

وتشريعات سوق العمل على تعويضات التنفيذيين. فعلى سبيل المثال، تشير بعض الدراسات إلى أن رواتب الرؤساء التنفيذيين ترتفع بنسبة 12% في الشركات التي تقع مناطق تعرضت لحوادث إرهابية (Dai et al., 2020) لأسباب عدة منها تعويضهم عن المخاطر التي يمكن أن يتعرضون لها، وإلى أنها ترتبط بالجانب الثقافي بما في ذلك النزعة الفردية (Individualism) للثقافة التي تنتمي إليها المنظمة (Tosi & Greckhamer, 2004)، وبالتشريعات الضريبية (Frydman & Molloy, 2011)، وإلى أن تعويضات التنفيذيين بالبنوك تتأثر بسياسات التحرير (Deregulation) في البنوك (DeYoung et al., 2013).

ويتكون القسم الثاني من المحددات المتصلة بسمات التنفيذيين والتي تشمل مستوياتهم التعليمية، وخصائصهم الديموغرافية وانعكاساتها على تعويضات التنفيذيين. فمثلاً، يحصل التنفيذيين من النساء على دخول أقل مما يحصل عليه نظرائهم الرجال (Vieito & Khan, 2012)، ويحصل التنفيذيين الذين لديهم خبرات دولية على مرتبات أعلى من نظرائهم في الشركات البريطانية (Conyon et al., 2019)، وتزداد تعويضات الرئيس التنفيذي مع تزايد نفوذه على مجلس الإدارة مقاساً بطول فترة عمل عمله كرئيس تنفيذي للمنشأة (Hill & Phan, 1991).

وأما القسم الثالث، فيتكون من المحددات المتصلة بسمات المنشأة والتي تشمل على القطاع الذي تعمل به المنشأة، وحجم المنشأة وعمرها ودرجة تعقيد الأعمال بها وغيرها من العوامل. ومن أمثلة ذلك ما وجدته الدراسات من ارتباط بين تعويضات التنفيذيين وحجم المنشأة (Kostiuk, 1990)، وعوائد الشركة (حسن، 2021)، ومستويات المديونية بها (Aljuaid, 2017).

(1) هنالك نظريات أخرى يمكن أن تساهم في تفسير ظاهرة التباين في تعويضات التنفيذيين، مثل نظرية الأشراف (Stewardship Theory) وغيرها.

وأما القسم الرابع، وهو موضوع هذا البحث، فيركز على المحددات المتصلة بالحوكمة والتي تشمل على أمور عديدة مثل خصائص مجلس الإدارة وهيكل الملكية للمنشأة وتنظيمات حوكمة الشركات الصادرة عن الأسواق المالية أو الجهات التنظيمية الأخرى التي تخضع لها الشركات محل الدراسة، وهو مجال تركيز هذا البحث.

### الدراسات السابقة: حوكمة الشركات كمحدد لتعويضات التنفيذيين

هنالك عدد كبير من الدراسات التجريبية التي تناولت علاقة حوكمة الشركات بتعويضات التنفيذيين في السياقات المختلفة. فعلى سبيل المثال، نظر (Core et al., 1999) إلى أثر خصائص مجلس الإدارة وملكية الشركة على تعويضات الرئيس التنفيذي في عينة من الشركات المدرجة الأمريكية، ووجدوا أن الرؤساء التنفيذيين يحصلون على تعويضات أكبر في الشركات التي تتسم فيها الحوكمة بانخفاض الفعالية. كما وجد (Sheiks et al., 2017) وجود علاقة إيجابية بين تركيز الملكية وتعويضات الرئيس التنفيذي باستخدام عينة من السوق الباكستانية، وهو ما يعزونه إلى احتمالية سعي كبار الملاك والتنفيذيين إلى تحقيق مصالحهم المشتركة على حساب بقية المساهمين. ووجد (Lin, 2005) أن تعويضات الرئيس التنفيذي ترتفع في الشركات التي تتسم مجالسها بسيطرة منخفضة، ويمكن أن يتغير ذلك عندما تزداد ملكية مجلس الإدارة.

كما ركزت دراسة (Reddy et al., 2015) على أثر حوكمة الشركات ممثلة في هيكل مجلس الإدارة وهيكل الملكية على تعويضات الرئيس التنفيذي في الشركات المدرجة في السوق النيوزلندية خلال الفترة 2005-2010. وبيّنت النتائج وجود علاقة موجبة بين وجود الرئيس التنفيذي في مجلس الإدارة وتعويضاته، وبين مكافآت أعضاء مجلس الإدارة وتعويضات الرئيس التنفيذي. واختبرت دراسة (Patnaik and Suar, 2020) أثر خصائص حوكمة الشركات والإفصاح البيئي والاجتماعي والحوكمي (ESG) على تعويضات الرئيس التنفيذي باستخدام بيانات 282 شركة في القطاع الصناعي الهندي للفترة 2013-2019. ووجدت الدراسة أن الزيادة في كل من حجم مجلس الإدارة واستقلاليته ووجود النساء فيه والملكية المؤسسية تؤدي إلى انخفاض في تعويضات الرئيس التنفيذي. كما ركزت دراسة (Rehman et al., 2021) على أثر أداء وحوكمة الشركات في الشركات غير المالية في السياق الصيني. ووجدت الدراسة علاقة طردية بين تركيز الملكية، وازدواجية الرئاسة التنفيذي ورئاسة مجلس الإدارة، وحجم مجلس الإدارة، واستقلالية مجلس الإدارة من ناحية، وتعويضات التنفيذيين من ناحية أخرى.

وتجدر الإشارة إلى أن هذه النتائج في مجملها مبنية على بيانات مستقاة من دول وثقافات أخرى، مما يمكن أن يحد من قدرتنا على تعميم نتائجها على السياق المحلي أخذاً بعين الاعتبار أن تعويضات التنفيذيين تمثل ظاهرة إنسانية، مما يعزز من احتمالية اختلافها من سياق اجتماعي إلى آخر.

في المقابل، فإن هنالك شحاً في الدراسات التجريبية التي درست علاقة الحوكمة بتعويضات التنفيذيين في السياق السعودي. إلا أن (Fallatah, 2015) درس أثر حوكمة الشركات على تعويضات الرئيس التنفيذي في استخدام بيانات الشركات السعودية غير المالية خلال الفترة 2008-2012، حيث ركزت الدراسة على حجم مجلس الإدارة واستقلاليته، وملكية الحكومة ووجود ملاك كبار، وازدواجية الرئاسة التنفيذية مع رئاسة مجلس الإدارة. وبيّنت النتائج وجود علاقة عكسية بين استقلالية مجلس الإدارة وتعويضات الرئيس التنفيذي. كما اختبر (Aljuaid, 2017) أثر حوكمة الشركات والارتباطات السياسية على تعويضات التنفيذيين في المملكة باستخدام بيانات الشركات السعودية غير المالية للفترة 2008-2015. وأوضحت النتائج أن هناك علاقة طردية بين تعويضات التنفيذيين وكل من استقلالية مجلس الإدارة ودرجة تركيز الملكية ووجود شخص ذو ارتباط سياسي (مسؤول حكومي، عضو مجلس شوري، أو من الأسرة الحاكمة) في مجلس الإدارة. كما وجد (Abdalkrim, 2019) أن العلاقة ما بين الربحية وتعويضات الرئيس التنفيذي تتأثر إيجاباً بمدى فاعلية الحوكمة في المنشأة.

ودرس حسن (2021) مدى تأثير تعويضات التنفيذيين بحجم واستقلالية مجلس الإدارة ووجود أعضاء أجنبي، وهيكل الملكية وأداء الشركة وذلك باستخدام عينة عشوائية من الشركات المدرجة في السوق المالية لعام 2018 بإجمالي 75 مشاهدة. وبيّنت النتائج أن هنالك علاقة عكسية ضعيفة بين استقلالية المجلس وتعويضات التنفيذيين، وعلاقة طردية ضعيفة بين كل من عضوية الأجنبي في المجلس وملكية كبار المساهمين وتعويضات التنفيذيين.

ومما سبق، يمكن ملاحظة أن الأدبيات السابقة ركزت في معظمها على دول أخرى، باستثناء بعض الدراسات التي درست السياق السعودي. وبالرغم من أهميتها، إلا أنها تتسم بتضارب النتائج، وبإغفالها لبعض المتغيرات الهامة مثل

نشاط مجلس الإدارة مقاسا بعدد اجتماعاته، وباقتصارها على الأدوات الكمية في الإجابة على التساؤلات البحثية. وتأتي هذه الدراسة للمساهمة في ردم هذه الفجوات المعرفية.

### مشكلة البحث وسؤاله

تتباين تعويضات التنفيذيين بشكل كبير بين الشركات. ولفهم هذا التباين، عملت الدراسات التجريبية السابقة على دراسة العديد من العوامل التي يمكن أن تؤثر في تعويضات التنفيذيين مثل العوامل المتصلة ببيئة المنشأة الخارجية، وسمات التنفيذيين، وسمات المنشأة، وحوكمتها.

وبالرغم من وجود العديد من الدراسات التي تناولت هذه الظاهرة في الدول الأخرى، إلا أن هنالك شحاً في الدراسات التي تناولتها في السياق السعودي. ففي مراجعة موسّعة لأدبيات حوكمة الشركات في منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا، Farah et al. (2021) يشيرون إلى وجود قصور في الأدبيات المتصلة بعلاقة حوكمة الشركات بتعويضات التنفيذيين مقارنة بالأدبيات التي تناولت الدول الغربية. كما أن الدراسات المحدودة السابقة في السياق السعودي تقدم بعض النتائج المتضاربة. فعلى سبيل المثال، بينما وجدت دراسة Aljuaid (2017) علاقة طردية بين استقلالية المجلس وتعويضات الشركات، وجد حسن (2021) علاقة عكسية، الأمر الذي يؤكد على ضرورة إجراء المزيد من الأبحاث التطبيقية لفهم طبيعة هذه العلاقة.

وبناءً على ما سبق، يمكن المساهمة في حل مشكلة الدراسة من خلال الإجابة على السؤال التالي:  
ما هي علاقة خصائص مجلس الإدارة بتعويضات التنفيذيين؟

### أهداف البحث

يسعى هذا البحث إلى دراسة خصائص مجلس الإدارة كمحدد لتعويضات التنفيذيين في الشركات السعودية غير المالية، وهو ما يمكن أن يتحقق من خلال تحقيق الأهداف الفرعية التالية:

- 1- مراجعة الأدبيات التي استعرضت محددات تعويضات التنفيذيين بصفة عامة، وفي المملكة بصفة خاصة.
- 2- اختبار علاقة تعويضات التنفيذيين بكل من خصائص الحوكمة المتمثلة في حجم مجلس الإدارة واستقلاليتها وعدد اجتماعاته.

### أهمية البحث

تساهم هذه الدراسة في سد الفجوة المعرفية المتصلة بشح الدراسات التجريبية التي تناولت محددات تعويضات التنفيذيين في السياق السعودي، وذلك في ظل تضارب الدراسات السابقة في السياقات الأخرى. وتمتاز هذه الدراسة عما سبقها من دراسات في أنها:

- تناولت هذه الدراسات بعض المتغيرات التي لم يسبق للدراسات السابقة التطرق لها في السياق المحلي، مثل عدد اجتماعات مجلس الإدارة.
- تعزز هذه الدراسة النتائج الكمية بتحليل نوعي، مما يجعلها من أوائل الدراسات التي استخدمت منهجية مختلطة للإجابة على هذه التساؤلات البحثية، مما يساهم في تحسين فهمنا لطبيعة العلاقات محل الدراسة.

### خطة البحث

ولتحقيق أهداف هذا البحث، فقد تم تقسيم ما تبقى منه على النحو التالي:

- الجزء الثالث: تطوير الفرضيات.
- الجزء الثالث: منهجية البحث.
- الجزء الرابع: تحليل البيانات ونتائج الدراسة.
- الجزء الخامس: الخاتمة.

## تطوير الفرضيات

تم بناء الفرضيات عبر استقراء النظريات المتباينة في الدراسات السابقة، وذلك على النحو التالي:

### حجم مجلس الإدارة

تتباين الرؤى حول علاقة حجم مجلس الإدارة بتعويضات التنفيذيين. فمن جانب، يمكن أن تتدهور قدرة مجالس الإدارة على التنسيق بين الأعضاء وتوزيع المهام بشكل مناسب كلما ازداد حجم المجلس مقاساً بعدد أعضاءه مما يؤدي إلى انخفاض كفاءة المجلس في الرقابة على الإدارة. ويشير هذا الرأي إلى احتمالية وجود علاقة طردية بين حجم مجلس الإدارة وتعويضات التنفيذيين، إذ يمكن أن يتزايد نفوذ التنفيذيين في هذه البيئة ويسعون لتعظيم مصالحهم على حساب مصالح ملاك الشركة.

ومن زاوية أخرى، فإن زيادة عدد أعضاء مجلس الإدارة يمكن أن يشير إلى وجود المزيد من الطاقات لدى المجلس والتي يمكن توجيهها لتعزيز مستوى الرقابة على الإدارة التنفيذية (Patnaik and Suar, 2020) ((Al-Najjar, 2017)، الأمر الذي يمكن أن يؤدي إلى وجود علاقة عكسية بين حجم مجلس الإدارة وتعويضات التنفيذيين.

وتتباين الدراسات التجريبية حول هذه العلاقة، حيث وجد Reddy et al. (2015) علاقة طردية مع تعويضات الرئيس التنفيذي بعينة من الشركات النيوزلندية، فيما وجد (Patnaik and Suar, 2020 و Al-Najjar (2017)) علاقة عكسية بين حجم الشركة وتعويضات الرئيس التنفيذي. في المقابل، لم يجد (Armstrong et al. (2012) وحسن (2021) علاقة أي علاقة ذات دلالة إحصائية في الشركات الأمريكية والشركات السعودية.

وفقاً لذلك، يمكن صياغة الفرضية التالية:

**الفرضية الأولى: لا توجد علاقة حجم مجلس الإدارة وتعويضات التنفيذيين.**

### استقلالية المجلس

ثمة عدد من المبررات النظرية التي تشير إلى احتمالية ارتباط استقلالية مجلس الإدارة بتعويضات التنفيذيين. فمن جانب، يرى البعض أن تزايد استقلالية المجلس يمكن أن يخفف من تكلفة الوكالة الناتجة عن انفصال الملكية عن الإدارة (Jensen and Meckling (1976)). إذ يمكن أن تؤدي استقلالية المجلس إلى ارتفاع قدرته على رقابة ومسائلة الإدارة التنفيذية، الأمر الذي يمكن أن يقود إلى تخفيض تعويضات التنفيذيين خصوصاً إذا كانت مرتفعة بشكل كبير (Chen, Liu, Li, 2010).

ومن الممكن ألا يكون للأعضاء المستقلين أي أثر في الرقابة على الشركة والحد من تكاليف الوكالة، وذلك بافتراض أن تعويضاتهم منخفضة إلى القدر الذي يدفعهم لتخفيض الجهد المبذول في الرقابة على الشركة (Patnaik and Suar, 2020).

في المقابل، وإذا سلمنا بأن تكلفة الوكالة عادة ما تبرز في صورة تضخم مرتبات التنفيذيين، فمن الممكن أن يؤدي تزايد عدد الأعضاء المستقلين إلى انخفاض مستويات الانسجام بين الأعضاء وانخفاض مستوى اطلاعهم بما يدور داخل المنشأة، الأمر الذي يمكن أن يقود إلى انخفاض فعالية المجلس المستقل وقدرته على الرقابة، ومن ثم نشوء علاقة طردية بين استقلالية المجلس وتعويضات التنفيذيين.

وعند مراجعة الدراسات التجريبية التي اختبرت علاقة استقلالية المجلس بتعويضات التنفيذيين، نجد أن هناك تبايناً في النتائج. فعلى سبيل المثال، بينما يجد كل من (Aljuaid (2017) و (Al-Najjar (2017) علاقة طردية في السياقين السعودي والبريطاني. في المقابل، يجد (Shah et al. (2009) علاقة عكسية في السياق الباكستاني، وفي السياق الهندي (Patnaik and Suar, 2020) بينما لا يجد كل من (Reddy et al. 2015) و (Jaiswall and Bhattacharyya, 2016) أي علاقة في السياقين النيوزلندي والهندي.

وبناء على ما سبق، يمكن صياغة الفرضية العدمية التالية:

**الفرضية الثانية: لا توجد علاقة بين استقلالية مجلس الإدارة وتعويضات التنفيذيين.**

### عدد اجتماعات مجلس الإدارة:

تجتمع مجالس الإدارة بشكل دوري، حيث تشير لائحة حوكمة الشركات (2017) على أن المجلس يعمل من خلال تنظيم اجتماعات دورية. وبينما حددت اللائحة الحد الأدنى من الاجتماعات عند 4 اجتماعات سنوية، فإنها لم تحدد الحد الأعلى للاجتماعات وتركت الخيار في ذلك للشركات.

تشير نظرية الوكالة إلى أن هنالك تبيان في المصالح ما بين الملاك والتنفيذيين، مما يشير إلى أن تزايد اجتماعات مجلس الإدارة يمكن أن تساهم في تعزيز الرقابة على التنفيذيين وتخفيض تكاليف الوكالة التي يمكن أن تشمل التضخم في المرتبات (Patnaik and Suar, 2020). في ذات السياق، تشير بعض الدراسات الأخرى إلى أن اجتماعات المجلس تدلل على نشاطه، ومن ثم فإنها يمكن أن تزيد من قدرة المجلس في القيام بدوره الرقابي والسيطرة على تضخم رواتب التنفيذيين (Petrovic, 2007).

ينما تشير نظرية الإشراف (Stewardship Theory) إلى أن التنفيذيين مشرفين ونواب عن المالك، مما يعني أن تزايد عدد الاجتماعات لن يؤثر على تكاليف الوكالة بما في ذلك تضخم المرتبات، وإنما سيعمل فقط على ارتفاع المصاريف المتصلة بالاجتماعات (Patnaik and Suar, 2020).

وتتضارب نتائج الدراسات التجريبية في هذا السياق. فبينما تجد دراسة (Patnaik and Suar, 2020) علاقة عكسية بين عدد اجتماعات المجلس وتعويضات الرئيس التنفيذي في سياق الشركات الصناعية الهندية، لم تجد العديد من الدراسات أي علاقة ذات دلالة إحصائية في بريطانيا والهند وجنوب أفريقيا (Al-Najjar, 2017) (Jaiswall and Bhattacharyya, 2016) (Ntim et al. 2015).

ووفقا لذلك، يمكن صياغة الفرضية التالية:

الفرضية الثالثة: لا توجد علاقة بين عدد اجتماعات مجلس الإدارة وتعويضات التنفيذيين.

### منهجية البحث

#### منهجية واستراتيجية البحث وطرق جمع البيانات

تم الإجابة على أسئلة هذا البحث باستخدام المنهج الكمي التجريبي بشكل رئيسي، وذلك كما يلي:

#### مجتمع وعينة الدراسة

ولتطبيق المنهج الكمي التجريبي لاختبار الفرضيات، فقد تم جمع بيانات كافة الشركات المدرجة في السوق السعودي خلال الفترة 2017-2019، باستثناء الشركات المالية نظراً لخصوصيتها التنظيمية والتشغيلية. وتم اختيار هذه الفترة لأنها جاءت بعد التعديلات التي طرأت على لائحة حوكمة الشركات في العام 2017 وقبل ظهور جائحة كوفيد 19، التي يمكن أن تؤثر على نتائج الدراسة. ووفقاً لذلك، فقد بلغ حجم العينة 138 شركة مختلفة بإجمالي مشاهدات يبلغ 392 مشاهدة.

#### مقاييس الدراسة:

كما تم استخدام المقاييس التالية لمتغيرات الدراسة:

#### 1- المتغير التابع

تعويضات التنفيذيين (Exec\_Comp):

تم قياس تعويضات التنفيذيين بإجمالي تعويضات التنفيذيين خلال العام كما جاءت في تقرير مجلس الإدارة. وعندما يتم تحليل الارتباط بين المتغيرات، فإن المتغير المستخدم هو اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي تعويضات التنفيذيين (Log\_Exec\_Comp).

#### 2- المتغيرات المستقلة

حجم مجلس الإدارة (No\_BD\_Mem):

تم قياس حجم مجلس الإدارة باستخدام عدد أعضاء مجلس الإدارة خلال العام. وعند تحليل الارتباط، فإن المقياس المستخدم هو اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي أعضاء مجلس الإدارة (BD\_Size).

### استقلالية مجلس الإدارة (BD\_IND)

تم قياس استقلالية مجلس الإدارة باحتساب نسبة الأعضاء المستقلين إلى إجمالي أعضاء مجلس الإدارة، وذلك وفقاً لتعريف لائحة حوكمة الشركات (2017). حيث أن العضو المستقل يكون مستقلاً من حيث المركز والقرار ولا تربطه قرابة بأحد التنفيذيين أو أعضاء المجلس في الشركة أو ما يتبعها من شركات كما لا يملك ما نسبته 5% فأكثر.

### عدد اجتماعات مجلس الإدارة (No\_Meetings)

تم قياس اجتماعات مجلس الإدارة بإجمالي عددها خلال العام، والذي يشمل الاجتماعات المجدولة وغير المجدولة. وعندما يتم تحليل الارتباط بين المتغيرات، فإن المقياس المستخدم هو اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي عدد الاجتماعات خلال العام (Log\_M).

### معدل الديون (Lev)

تم قياس معدل الديون بقسمة إجمالي الخصوم على إجمالي الأصول بنهاية السنة المالية.

### حجم الشركة (Total\_Assets)

تم قياس حجم الشركة بإجمالي أصول الشركة في نهاية العام. وعند تحليل الارتباط فقد تم احتساب اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول (Size) و اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي المبيعات كمقياس بديل عند تنفيذ اختبارات التأكد.

### الأداء (ROA)

تم قياس أداء الشركة باحتساب العائد على الأصول وهو إجمالي العوائد منسوبة إلى إجمالي الأصول في السنة محل القياس. وعند تنفيذ اختبارات التأكد، فقد تم قياس الأداء باستخدام مقياس سوقي وهو مضاعف القيمة الدفترية (MtB)

### النموذج الإحصائي وطريقة تحليله

وتم بناء النموذج التالي لاختبار فروض الدراسة:

$$\text{Log_Exc_Comp} = \beta_0 + \beta_1 \text{BD\_Size} + \beta_2 \text{BD\_IND} + \beta_3 \text{Log\_M} + \beta_4 \text{Lev} + \beta_5 \text{Size} + \beta_6 \text{ROA} + \varepsilon$$

### طريقة التحليل

تستخدم هذه الدراسة نوعين من أساليب التحليل الإحصائي، بحيث تبدأ الورقة بوصف البيانات باستخدام البيانات الوصفية، ثم تنتقل إلى أسلوب تحليل الارتباط من خلال تحليل بيانات السلاسل الزمنية المقطعية (Panel Data Analyses) وذلك لتقدير النموذج الإحصائي واختبار الفروض. ويتم استخدام منهجية هوبر ووايتس (Huber-Whittes) لتقدير معامل الخطأ العشوائي (Standard Errors).

### تحليل البيانات ونتائج الدراسة

#### التحليل الوصفي

يلخص جدول رقم (1) الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة الرئيسية. وتشير النتائج إلى أن المتغير التابع، وهو متوسط تعويضات التنفيذيين في السنة الواحدة (Exec\_Comp)، قد بلغ 8,072,418 ريال مع وجود قدر كبير من التباين كما يتضح من قيمة الانحراف المعياري المرتفعة. ويمكن أن يُعزى ذلك إلى تباين أحجام الشركات وأعمارها ومستويات أدائها. وبلغ متوسط عدد أعضاء مجلس الإدارة (No\_BD\_Mem) في السنة الواحدة

### جدول رقم (1)

#### الإحصاءات الوصفية

يتألف مجتمع الدراسة من 138 شركة بإجمالي 392 مشاهدات 392 مشاهدة تمثل جميع الشركات غير المالية الدرجة في السوق المالية السعودية خلال الفترة 2017 – 2019. ويمثل Exec\_Comp إجمالي تعويضات التنفيذيين، و No\_BD\_Mem يشير إلى عدد أعضاء مجلس الإدارة، ويشير BD\_IND إلى نسبة الأعضاء المستقلين إلى إجمالي الأعضاء، ويشير No\_Meetings إلى عدد اجتماعات مجلس الإدارة، و Lev إلى نسبة إجمالي الخصوم إلى إجمالي الأصول، يشير Total\_Assets إلى إجمالي الأصول بالآلاف الريالات، و Sales لإجمالي المبيعات بالآلاف الريالات، و ROA إلى معدل العائد إلى الأصول، و MtB إلى مضاعف القيمة الدفترية.

Variable	Obs	Mean	Std. Dev
Exec_Comp	392	8,072,418	7,487,103
No_BD_Mem	392	8.26	1.55
BD_IND	392	0.47	0.15
No_Meetings	392	5.30	1.89
Lev	392	0.41	0.23
Total_Assets	392	13,000,000	50,600,000
Sales	392	4,200,000	15,400,000
ROA	392	0.01	0.31
MTB	392	1.87	1.84

8.2 عضو بمعدل تباين منخفض، مما يشير إلى تقارب مجالس أعضاء من حيث العدد. وبلغ متوسط نسبة الأعضاء المستقلين في المجالس (BD\_IND) في السنة الواحدة 47%. كما بلغ متوسط اجتماعات مجالس الإدارة (No\_BD\_Mem) في السنة الواحدة 5.3 اجتماع بمعدل تباين منخفض، مما يعني أن معظم الشركات في العينة تعقد عددا من الاجتماعات يفوق الحد الأدنى المحدد بـ 4 اجتماعات كما جاء في لائحة حوكمة الشركات (2017).

بالإضافة إلى ما سبق، فقد بلغ متوسط المديونية في السنة (Lev) 41%. فيما بلغ متوسط الأصول في السنة الواحدة (Total\_Assets) 13 مليار ريال بمستويات تباين مرتفعة كما هو الحال مع متوسط المبيعات في السنة (Sales) والذي بلغ 4.2 مليار، و معدل العائد على الأصول في السنة (ROA) والذي بلغ 1%، ومضاعف القيمة الدفترية (MtB) الذي بلغ 1.87. ويمكن أن يُعزى هذا التباين إلى الاختلاف الكبير بين الشركات وقطاعاتها أخذاً بعين الاعتبار أن العينة تشتمل على كافة الشركات غير المالية المدرجة في السوق السعودية.

### جدول رقم (3)

#### محددات تعويضات التنفيذيين:

#### النموذج الرئيسي

$$\text{Log_Exc_Comp} = \beta_0 + \beta_1 \text{BD\_Size} + \beta_2 \text{BD\_IND} + \beta_3 \text{Log\_M} + \beta_4 \text{Lev} + \beta_5 \text{Size} + \beta_6 \text{ROA} + \varepsilon$$

يبين الجدول نتائج تقدير المعادلة أعلاه، بحيث يشير المتغير Log\_Exc\_Comp إلى تعويضات التنفيذيين وهو المتغير التابع. أما بقية المتغيرات فهي مستقلة بحيث يرمز BD\_Size إلى حجم مجلس الإدارة، و BD\_IND إلى استقلالية مجلس الإدارة، و Log\_M إلى عدد اجتماعات مجلس الإدارة، و Lev إلى نسبة الديون، و Size إلى حجم الشركة مقاساً باللوغاريتم الطبيعي لإجمالي أصولها، و ROA إلى أداء الشركة مقاساً بنسبة العائد إلى إجمالي الأصول. وتختلف النماذج فيما بينها في ضبطها لكل من الصناعة والسنة، بحيث لا يضبط النموذج 1 أي منهما، فيما يضبط النموذج 2 الصناعة، و يضبط النموذج 3 كلا من الصناعة والسنة. وفي كل النماذج، فقد تم تقدير معامل الخطأ العشوائي (robust standard errors) وفقاً لمنهجية Huber-Whittes لتقدير الأخطاء المعيارية لاتباط التباين غير المتجانس.

VARIABLES	(1)	(2)	(3)
	Log_Exc_Comp	Log_Exc_Comp	Log_Exc_Comp
BD_Size	0.0547 (0.405)	0.468 (0.298)	0.472 (0.297)
BD_IND	0.128 (0.455)	0.101 (0.384)	0.113 (0.389)
Log_M	*0.401 (0.217)	*0.415 (0.222)	*0.416 (0.224)
Lev	*0.330 (0.180)	**0.547 (0.226)	**0.527 (0.219)
Size	***0.409 (0.0706)	***0.397 (0.0580)	***0.398 (0.0580)
ROA	0.0402 (0.112)	0.135 (0.149)	0.134 (0.152)
Constant	***5.667 (1.322)	***4.912 (1.292)	***4.867 (1.329)
Year FE	NO	NO	YES
Industry FE	NO	YES	YES
Observations	392	392	392
R-squared	0.233	0.299	0.300

Robust standard errors in parentheses  
\*\*\* p<0.01, \*\* p<0.05, \* p<0.1

#### تحليل الارتباط

### جدول رقم (2)

#### مصفوفة الارتباط

	Log_Exc_Comp	BD_Size	BD_IND	Log_M	Lev	Size	ROA	Log_Sales
Log_Exc_Comp								
BD_Size	0.209							
BD_IND	-0.086	-0.164						
Log_M	0.144	0.119	0.010					
Lev	0.175	0.087	-0.121	0.021				
Size	0.472	0.423	-0.207	0.116	0.278			
ROA	0.080	0.075	-0.063	-0.149	-0.074	0.202		
Log_Sales	0.455	0.374	-0.224	0.044	0.375	0.763	0.187	
MTB	0.033	-0.001	-0.028	0.130	0.162	-0.146	-0.355	-0.025

يلخص جدول رقم (2) نتائج تحليل الارتباط بين متغيرات الدراسة. حيث يرتبط اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي تعويضات التنفيذيين (Log\_Exec\_Comp) سلباً باستقلالية المجلس (BD\_IND)، بينما يرتبط إيجاباً بكل من حجم المجلس، واللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الاجتماعات (Log\_M)، ونسبة المديونية (Lev)، واللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول (Size)، والعائد على الأصول (ROA)، واللوغاريتم الطبيعي للمبيعات (Log\_Sales)، ومضاعف القيمة الدفترية (MTB).

وتجدر الإشارة إلى أن معاملات الارتباط فيما بين المتغيرات تقع عند مستويات منخفضة، باستثناء العلاقة بين اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول (Size) و (Log\_Sales) التي بلغت 0.763. وبالنظر إلى أن هذين المتغيرين لن يتم تضمينهم في نموذج واحد باعتبارهما مقياس للحجم، فإنه من غير المتوقع نشوء مشكلة تعدد الخطية (Multicollinearity) في النموذج.

#### تحليل الارتباط الخطي المتعدد

في هذا القسم، يتم تقدير النموذج المشار إليه سالفاً وذلك بغرض اختبار فرضيات البحث.

### 1- محددات تعويضات التنفيذيين

يفصل الجدول رقم (3) نتائج تحليل الانحدار الخطي المتعدد والذي تم تصميمه بحيث يختبر فرضيات الدراسة مع ثبات بقية العوامل الأخرى،

أخذا بعين الاعتبار أن محددات التنفيذيين تُحددها مجموعة واسعة من العوامل. يحتوي الجدول على ثلاثة نماذج مختلفة، تتباين فيما بينها وفقا لضبطها لكل من أثر الصناعة و أثر السنة، وستتم مناقشة النتائج كما جاءت في النموذج رقم (3) نظرا لدورهما المتوقع في التأثير على تعويضات التنفيذيين.

تشير الفرضية الأولى إلى عدم وجود علاقة بين حجم مجلس الإدارة وتعويضات التنفيذيين، وهو ما يتوافق مع معامل الارتباط للمتغير (BD\_Size) الذي لم يكن ذو دلالة إحصائية، مما يشير إلى قبول فرضية العدم وعدم وجود علاقة بين حجم مجلس الإدارة وتعويضات التنفيذيين. وتتسق هذه النتائج مع ما وجدته كل من يجد (Armstrong et al., 2012) وحسن (2021) في السياقين الأمريكي والسعودي.

وتشير الفرضية الثانية إلى عدم وجود علاقة بين استقلالية مجلس الإدارة وتعويضات التنفيذيين، ويتوافق ذلك مع معامل الارتباط للمتغير (BD\_IND) حيث لم يكن ذو دلالة إحصائية، مما يشير إلى قبول فرضية العدم وعدم وجود علاقة بين استقلالية مجلس الإدارة وتعويضات التنفيذيين. وتعارض هذه النتائج مع ما وجدته (Aljuaid 2017) في السياق السعودي لعينة تمتد من 2008 وحتى 2015. إن أحد التفسيرات الممكنة لهذا التباين في النتائج هي أن لائحة حوكمة الشركات للسنوات 2017 عززت من الحوكمة بشكل ملحوظ لكل الشركات المدرجة، مما خفض من مستويات التباين بين الشركات في مدى فاعلية الحوكمة. وتجدر الإشارة إلى أن هذه النتيجة تتسق مع بعض الدراسات الأخرى (Reddy et al., 2015)

وتشير الفرضية الثالثة إلى عدم وجود علاقة بين عدد اجتماعات مجلس الإدارة وتعويضات التنفيذيين. وجاءت نتائج معامل الارتباط للمتغير (Log\_M) موجبة وذات دلالة إحصائية عند مستوى 10%، مما يشير إلى رفض فرضية العدم ووجود علاقة موجبة بين اجتماعات مجلس الإدارة وتعويضات التنفيذيين. وتعارض هذه النتيجة مع الدراسات السابقة، إلا أن أحد التفسيرات الممكنة لهذه النتيجة هي أن مجالس الإدارة النشيطة تكلف التنفيذيين بالمزيد من الأعمال، مما يدفعهم لطلب المزيد من التعويضات.

ولقد جاءت نتائج المتغيرات الضابطة كما يلي. حيث ظهر معامل الارتباط للمتغير (Lev) بقيمة موجبة وذات دلالة إحصائية عند مستوى 5%، وهو ما يمكن أن يُعزى إلى أن التنفيذيين يطلبون المزيد من التعويضات للعمل في الشركات مرتفعة المخاطر. كما جاء معامل الارتباط للمتغير (Size) بقيمة طردية وموجبة ذات دلالة إحصائية عند مستوى 1%، وهو ما يمكن أن يكون بسبب تزايد قدرة الشركات الكبيرة على استقطاب التنفيذيين المتميزين ذوي التعويضات المرتفعة. وتتفق النتائج سألفة الذكر مع ما وجدته (Aljuaid 2017) في دراسته. في المقابل، فإن معامل الارتباط للمتغير (ROA) لم يكن ذو دلالة معنوية، مما يعني أن الأداء لا يرتبط بالتعويضات. وتختلف هذه النتائج مع العلاقة الطردية التي وجدتها (Aljuaid 2017) وحسن (2021) والعلاقة العكسية التي وجدتها جمعان (2019).

#### اختبارات التحقق Robustness Tests

يفصل الجدول رقم (4) نتائج اختبارات التحقق، حيث تم إعادة تقدير نموذج الانحدار الخطي المتعدد بعد تغيير مقاييس بعض المتغيرات الضابطة. إذ تم استبدال مقياس الحجم من اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي

#### جدول رقم (4)

محددات تعويضات التنفيذيين: النموذج البديل

$$\text{Log\_Exc\_Comp} = \beta_0 + \beta_1 \text{BD\_Size} + \beta_2 \text{BD\_IND} + \beta_3 \text{Log\_M} + \beta_4 \text{Lev} + \beta_5 \text{Log\_Sales} + \beta_6 \text{MtB} + \varepsilon$$

يبين هذا الجدول نتائج تقدير المعادلة أعلاه، بحيث يشير المتغير Log\_Exc\_Comp إلى تعويضات التنفيذيين وهو المتغير التابع. أما بقية المتغيرات فهي مستقلة بحيث يرمز BD\_Size إلى حجم مجلس الإدارة، و BD\_IND إلى استقلالية مجلس الإدارة، و Log\_M إلى عدد اجتماعات مجلس الإدارة، و Lev إلى نسبة الديون، و Log\_Sales إلى حجم الشركة مقاسا باللوغاريتم الطبيعي لمبيعاتها، و MtB إلى أداء الشركة مقاسا بمضاعف ربحيتها. وتختلف النماذج فيما بينها في ضبطها لكل من الصناعة والسنة، بحيث لا يضبط النموذج 1 أي منهما، فيما يضبط النموذج 2 الصناعة، ويضبط النموذج 3 كلا من الصناعة والسنة. وفي كل النماذج، فقد تم تقدير معامل الخطأ العشوائي (robust standard errors) وفقا لمنهجية Huber-Whittes لتقدير الأخطاء المعيارية لارتباط التباين الغير متجانس.

VARIABLES	(1) Log_Exc_ Com	(2) Log_Exc_ Com	(3) Log_Exc_ Com
BD_Size	0.244 (0.330)	0.397 (0.278)	0.400 (0.278)
BD_IND	0.178 (0.451)	0.192 (0.403)	0.208 (0.406)
Log_M	**0.511 (0.220)	**0.382 (0.187)	**0.388 (0.189)
Lev	0.00495 (0.217)	0.310 (0.234)	0.284 (0.228)
Log_Sales	***0.308 (0.0472)	***0.329 (0.0542)	***0.330 (0.0537)
MTB	0.0242 (0.0393)	*0.101 (0.0611)	0.0983 (0.0602)
Constant	***7.682 (0.936)	***7.361 (1.090)	***7.275 (1.118)
Year FE	NO	NO	YES
Industry FE	NO	YES	YES
Observations	392	392	392
R-squared	0.225	0.333	0.335

Robust standard errors in parentheses

\*\*\* p<0.01, \*\* p<0.05, \* p<0.1

الأصول (Size) باللوغاريتم الطبيعي لإجمالي المبيعات (Log\_Sales)، فيما تم استبدال مقياس الأداء من العائد على الأصول (ROA) بمضاعف القيمة الدفترية (MTB).

جاءت نتائج اختبارات الرسوخ متقاربة مع التحليل الرئيسي، حيث أن معاملات الارتباط لمتغيرات حجم مجلس الإدارة (BD\_Size) و استقلاليتها (BD\_IND) لم تزل ليست ذات دلالة إحصائية، فيما استمر معامل الارتباط للمتغير (Log\_M) موجبا وذو دلالة إحصائية عند مستوى 5%. في المقابل، فإن الدلالة الإحصائية لمعامل الارتباط الخاص بالمتغير (Lev) تلاشت في هذا الاختبار، بينما استمر معامل الارتباط للمقياس البديل للحجم مقاسا بالمتغير (Log\_Sales) موجبا وذو دلالة إحصائية عند مستوى 1% واستمر معامل الارتباط للمقياس البديل للأداء مقاسا بالمتغير (MTB) دون أي دلالة إحصائية.

### تحليل إضافي: دراسة نوعية (Qualitative Study)

جاء هذا البحث للمساهمة في ردم الفجوة المعرفية المتصلة بتضارب نتائج الدراسات السابقة حول علاقة خصائص مجلس الإدارة بتعيوضات التنفيذيين، إلا أنه لم تزل هنالك فرصة لتعزيز قيمة هذه الدراسة ومدى فهمنا لهذه العلاقة من خلال دعم التحليل الكمي السابق، بتحليل نوعي إضافي، مما يجعل هذا البحث بحثا مختلطا (Mixed Methods Research).

إذ يشير Saunders et al., 2009 إلى أن استخدام أكثر من طريقة بحثية يمكن أن يحقق قيمة إضافية للبحث لأسباب عديدة منها شرح النتائج المتحصل عليها من طريقة أخرى إذا كانت غير متوقعة، أو للحصول على شرح أكثر تفصيلا للظواهر محل الدراسة. ولقد تم استخدام هذه المنهجية في أبحاث مماثلة في مجال الحوكمة (Almulhim, 2014).

وفي هذا البحث، سيتم استخدام طريقة المقابلات شبه المبرمجة لتعزيز فهمنا لطبيعة العلاقة بين خصائص مجلس الإدارة بشكل عام، وحجمه واستقلاليتها وعدد اجتماعاته بشكل خاص من جهة، وتعيوضات التنفيذيين من جهة أخرى. حيث تم عمل (10) مقابلات شبه مبرمجة مع تنفيذيين وأعضاء ورؤساء مجالس الإدارة وباحثين وغيرهم. وجاءت النتائج كما يلي:

#### أثر خصائص مجلس الإدارة على تعويضات التنفيذيين

تم استقصاء آراء العينة حول مدى موافقتهم من عدمها على ارتباط تعويضات التنفيذيين بخصائص مجلس الإدارة بشكل عام، كما تم طرح سؤال لاحق لتبرير وجهة النظر حيال وجود العلاقة من عدمها. ولقد جاء متوسط إجابة العينة على السؤال «إلى مدى توافق أو لا توافق على ارتباط تعويضات التنفيذيين بخصائص مجلس الإدارة في المنشأة» عند 4 مما يعني أن العينة توافق على وجود العلاقة.

ولتعزيز فهمنا لهذه العلاقة، فقد تم طرح سؤال مفتوح حول وجهة نظرهم حيال مدى وطبيعة هذه العلاقة نصه «هل تتأثر أم لا تتأثر تعويضات التنفيذيين بخصائص مجلس الإدارة في المنشأة؟ كيف؟ اشرح وجهة نظرك بشكل مختصر».

بينما يشير أستاذ الموارد البشرية 1 إلى «عدم وجود أثر كبير» لخصائص مجلس الإدارة على تعويضات التنفيذيين، ويشير أستاذ الحوكمة 1 إلى أن «هنالك تأثير كبير لخصائص مجلس الإدارة». وبالمثل يرى الرئيس التنفيذي 3 أن مجلس الإدارة يؤثر على تعويضات التنفيذيين من خلال تأثيره على اللوائح التنظيمية وسلالم الرواتب والتعويضات والمكافآت وغيرها.

يشير الرئيس التنفيذي 1 إلى أن خصائص مجلس الإدارة يمكن أن تؤثر في تعويضات التنفيذيين. فعلى سبيل المثال فإن «خبرة أعضاء مجلس الإدارة لها أثر، فإذا كان أعضاء مجلس الإدارة تنفيذيين في مرحلة سابقة فمن الممكن أن تكون المكافآت والتعويضات أكثر اتزان وعدالة». ويمكن أن يشير ذلك إلى أن أعضاء مجالس الإدارة الذين سبق لهم العمل كتدنيين يمكن أن يتمتعون بقدرة أكبر على النظر من زاوية مصالح التنفيذيين في الشركة. ويشير باحث الحوكمة 2 إلى ميله «لوجود تأثير لخصائص المجلس على تعويضات التنفيذيين. فوجود أعضاء من الوزن الثقيل يعزز من قدرة الشركة على استقطاب أفضل الكوادر التي عادة تطلب تعويضات كبيرة». في المقابل، يشير نائب الرئيس التنفيذي 1 إلى أن «مجلس الإدارة يتخذ عادة القرارات المتصلة بالتعويضات، وأن مجلس الإدارة القوي والفعال يقوم بجزء كبير من الأعمال، مما يقلل من دور الإدارة التنفيذية وبالتالي تعويضاتها». كما يشير الرئيس التنفيذي 3 إلى أن نفوذ المجلس على

التعويضات ربما يتأثر بحسب طبيعة الشركة القانونية والدور المناط بالمجلس. أخيراً، يشير عضو لجان المراجعة 1 إلى أن عضوية أعضاء مجالس الإدارة في مجالس إدارة شركات كبرى يمكن أن يساهم في رفع تعويضات التنفيذيين بحكم تأثرهم بمستويات التعويضات المرتفعة في الشركات الكبرى.

وبشكل مُجمل، فإن آراء العينة تشير إلى وجود علاقة بين خصائص مجلس الإدارة وتعويضات التنفيذيين.

### أثر حجم مجلس الإدارة على تعويضات التنفيذيين

لاستكشاف أبعاد علاقة حجم مجلس الإدارة على تعويضات التنفيذيين، فقد تم سؤال العينة «هل تتأثر أم لا تتأثر تعويضات التنفيذيين بحجم مجلس الإدارة في المنشأة؟ كيف؟ اشرح وجهة نظرك بشكل مختصر»

فبينما يشير باحث الموارد البشرية 1 إلى عدم وجود تأثير لحجم مجلس الإدارة على تعويضات التنفيذيين، يرى باحث الحوكمة 1 بوجود أثر لحجم مجلس الإدارة على تعويضات التنفيذيين، كما يشير نائب الرئيس التنفيذي 1 إلى أن «عدد مجلس الإدارة لا علاقة له بتعويضات التنفيذيين، وإنما يعتمد ذلك على نوعية الأعضاء. ولكن ربما يوجد ارتباط بسيط إذا كانت الأرباح قليلة وهناك ارتباط بشكل أو بآخر بين تعويضات التنفيذيين ومكافأة أعضاء مجلس الإدارة». في هذا السياق، يشير الرئيس التنفيذي 3 إلى أن هنالك توجه في المملكة لربط تعويضات أعضاء مجلس الإدارة بأداء الشركة، مما يمكن أن يدفعهم لتخفيض تعويضات التنفيذيين.

وعند النظر في اتجاه العلاقة إذا ما وُجدت، يشير الرئيس التنفيذي 1 إلى أنه «كلما زاد عدد أعضاء المجلس، زادت صعوبة الحصول على تعويضات أكبر بسبب صعوبة اقتناع جميع الأعضاء بأداء الرئيس التنفيذي ومن ثم رفع التعويضات»، كما يشير عضو مجلس الإدارة 1 إلى وجود تأثير متوسط وذلك «بافتراض أن زيادة أعضاء المجلس تؤدي إلى زيادة فاعليته وبالتالي فصل المهام وحوكمة القرارات وتحسين الأداء، مما يخفف من أهمية دور التنفيذيين، ويؤثر سلباً على تعويضاتهم»<sup>(1)</sup>.

وإجمالاً، فإن الآراء تشير إلى وجود علاقة بين حجم مجلس الإدارة وتعويضات التنفيذيين، وتقدم أسباباً إضافية لتبرير احتمالية وجود علاقة عكسية بينهما.

### أثر استقلالية مجلس الإدارة على تعويضات التنفيذيين

لفهم أبعاد علاقة استقلالية مجلس الإدارة على تعويضات التنفيذيين، فقد تم سؤال العينة «هل تتأثر أم لا تتأثر تعويضات التنفيذيين باستقلالية مجلس الإدارة في المنشأة؟ كيف؟ اشرح وجهة نظرك بشكل مختصر».

يرى الرئيس التنفيذي 2 بعدم وجود ارتباط بين استقلالية المجلس وتعويضات التنفيذيين، وأن الأمر يعتمد على الأشخاص بشكل أكبر من اعتماده على طبيعة عضويتهم في المجلس كونهم مستقلين من عدمه. في المقابل، يشير باحث الموارد البشرية 1 إلى أن هنالك تأثير لاستقلالية مجالس الإدارة على تعويضات التنفيذيين، ويتفق مع هذا الرأي باحث الحوكمة 1 حيث إن «المجلس المستقل يكون حريص على تحقيق مصالح الملاك دون إغفال مصالح الفئات الأخرى». كما يرى الرئيس التنفيذي 3 بأن «آراء المستقلين عادة ما تكون أكثر حيادية وذلك ينسحب على القرارات المتعلقة بالتعويضات الخاصة بالتنفيذيين». وتشير هذه الآراء في مجملها إلى أن مجالس الإدارة المستقلة ربما تكون أكثر موضوعية في تحديد تعويضات التنفيذيين سواء بالزيادة أو الخفض.

وعند السؤال عن اتجاه العلاقة، فيرى الرئيس التنفيذي 1 «أن الملاك أكثر خوفاً وقلقاً على أداء الشركة وربما يتخوف من فقدان الجهاز التنفيذي المتاح لديه مما يجعلهم أكثر سخاءً في المكافآت. بينما الأعضاء المستقلين أكثر احترافية وموضوعية مما يجعلهم يربطون الحوافز بالأداء». ويرى عضو لجان المراجعة 1 أن الأعضاء المستقلين ربما يساهمون في رفع التعويضات بسبب اطلاعهم على مستويات التعويضات المرتفعة في الشركات الأخرى.

(1) يشير باحث الحوكمة 2 إلى أن «مجالس إدارات الشركات الكبرى عادة تتكون من عدد أعضاء أكبر وبطبيعة هذه الشركات رواتب التنفيذيين ستكون فيها أعلى من غيرها». ولقد تم أخذ هذه الملاحظة بعين الاعتبار في التحليل الإحصائي حيث تم إدراج حجم الشركة (Size) كمتغير ضابط.

وباختصار، فإن الآراء تشير إلى وجود علاقة بين استقلالية مجلس الإدارة وتعويضات التنفيذيين، غير أن طبيعة هذه العلاقة لا يمكن وصفها بأنها موجبة أو سالبة، وإنما أكثر موضوعية.

### أثر عدد اجتماعات مجلس الإدارة على تعويضات التنفيذيين

لاستقصاء أبعاد علاقة عدد اجتماعات مجلس الإدارة على تعويضات التنفيذيين، فقد تم سؤال العيّنة «هل تتأثر أم لا تتأثر تعويضات التنفيذيين بعدد اجتماعات مجلس الإدارة في المنشأة؟ كيف؟ اشرح وجهة نظرك بشكل مختصر». بينما لا يعتقد الرئيس التنفيذي 3 بوجود أثر ملحوظ لعدد اجتماعات المجلس على تعويضات التنفيذيين وأنها تحتكم إلى سياسات ومؤشرات يتم اعتمادها لمرة واحدة ومن ثم تنفيذها، يرى باحث الموارد البشرية 1 بوجود أثر لعدد اجتماعات مجلس الإدارة على تعويضات التنفيذيين.

وعند البحث عن اتجاه العلاقة، نجد أن الرئيس التنفيذي 1 يشير إلى أن «كثرة الاجتماعات تؤدي إلى ضغط أكبر على التنفيذيين من حيث التحضير للاجتماعات، وتسريع وتيرة إنجاز مهام الاجتماع السابق، مما يترتب عليه زيادة في المكافآت». كما يشير عضو مجلس الإدارة 1 إلى أنه «كلما زادت الاجتماعات زادت المتطلبات من التنفيذيين وبالتالي تحقيق المتطلبات يساهم في ارتفاع الأداء التشغيلي ويؤثر إيجاباً على التعويضات»، ويشير باحث الحوكمة 2 إلى وجود تأثير بسبب أن عدد الاجتماعات ربما يشير إلى حجم العمل لدى التنفيذيين. كما يشير عضو لجان المراجعة 1 إلى أن كثرة الاجتماعات تُشعر مجلس الإدارة بحجم الأعمال وبنشاط الإدارة التنفيذية، مما يساهم في رفع مستويات تعويضاتهم المالية. وترجح هذه الآراء أن تكون العلاقة طردية بين عدد اجتماعات مجلس الإدارة وتعويضات التنفيذيين.

ويشير نائب الرئيس التنفيذي 1 إلى أنه عندما تزداد اجتماعات المجلس أو اللجان المنبثقة عنه فإن المجلس يكون أكثر اطلاعاً على الأداء وأكثر معرفة بالتنفيذيين، مما يجعل التعويضات أكثر موضوعية. وتلخيصاً لما سبق، فإن العيّنة ترجح كفة وجود علاقة بين عدد اجتماعات مجلس الإدارة وتعويضات التنفيذيين، وتقدم أسباب موضوعية لاحتمالية وجود علاقة طردية بينهما.

### ملخص النتائج، وفرص البحث المستقبلية

سعى هذا البحث إلى دراسة محددات تعويضات التنفيذيين في المملكة، وذلك بالتركيز على خصائص مجلس الإدارة المتمثلة في حجم المجلس واستقلالته وعدد اجتماعاته. وأشارت نتائج الدراسة الكمية إلى عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين حجم المجلس واستقلالته من جانب، وبين تعويضات التنفيذيين من جانب آخر. في المقابل، فإن النتائج الكمية تشير إلى وجود علاقة طردية بين عدد اجتماعات المجلس وتعويضات التنفيذيين، وهو ما يمكن تفسيره بأن كثرة الاجتماعات تشير إلى تزايد الأعمال، مما يتطلب المزيد من التعويضات للتنفيذيين. وتجدر الإشارة إلى أن نتائج النموذج البديل تتطابق مع هذه النتائج.

ولإثراء البحث وتعزيز مساهمته العلمية، تم إجراء دراسة نوعية لتسليط المزيد من الضوء على هذه العلاقات. وأشارت النتائج وجود علاقة بين خصائص مجلس الإدارة وتعويضات التنفيذيين، وأن حجم مجلس الإدارة يمكن أن يرتبط بشكل ما بتعويضات التنفيذيين. بالإضافة إلى ذلك، فإن استقلالية المجلس يمكن أن تؤثر على تعويضات التنفيذيين ليس بالزيادة أو النقص وإنما بجعلها أكثر موضوعية. أخيراً، أكدت نتائج الدراسة النوعية وجود علاقة موجبة بين عدد اجتماعات مجلس الإدارة وتعويضات التنفيذيين لأنها يمكن أن تشير إلى تزايد أعمال التنفيذيين ومن ثم تعويضاتهم.

ختاماً، يفتح هذا البحث بعض الفرص البحثية، منها ما يلي:

- 1- هنالك فرصة بحثية جيدة تتمثل في دراسة علاقة المحددات الأخرى لتعويضات التنفيذيين، خصوصاً المحددات المتصلة بالبيئة الخارجية (انظر الشكل 1). ويمكن أن تساهم مثل هذه الدراسات في تعزيز قدرة صنّاع السياسات الاقتصادية والتنموية وتشريعات سوق العمل على رسم سياسات أفضل.

- 2- بينما ساهم هذا البحث في ردم الفجوة المعرفية المتصلة بعلاقة بعض خصائص مجلس الإدارة بتعويضات التنفيذيين، لم تزل هنالك العديد من الخصائص الأخرى التي لم تتم دراستها في السياق المحلي، أو اقتصرت دراستها على المنهج الكمي. ويمكن أن تمثل مثل هذه ذلك مساهمة قيّمة لأدبيات الحوكمة في المملكة.
- 3- هنالك إشارات إلى احتمالية تباين النتائج بين القطاعات، فعلى سبيل المثال، أشار الرئيس التنفيذي 1 إلى أن هذه العلاقة ربما تتغير من قطاع لآخر بحسب شح الكفاءات فيها. ويفتح هذا الرأي المجال لبحث هذه العلاقات في عدد من القطاعات ومقارنة النتائج بينها، الأمر الذي يمكن أن يفتح آفاق جديدة لفهمنا لطبيعة هذه العلاقة ويساهم في تفسير تضارب النتائج بين الدراسات.
- 4- وبالمثل، فقد أشار باحث الحوكمة 2 إلى احتمالية اختلاف هذه العلاقة في بعض أنواع الشركات، مثل الشركات العائلية خصوصا إذا ما كان التنفيذيين من نفس العائلة. ويفتح هذا الرأي المجال للمزيد من الأبحاث حول طبيعة هذه العلاقات وقوتها في الأنواع المختلفة من الشركات.

## المراجع

### أولاً - مراجع باللغة العربية:

- جمعان، نجات. (2019). «العلاقة بين خصائص مجلس الإدارة والأداء التنظيمي في الشركات بالتطبيق على البنوك اليمنية»، *المجلة العربية للإدارة*، العدد 2، المجلد 39، يونيو.
- حسن، محمد فيصل. (2021). «تأثير خصائص مجلس الإدارة، أداء الشركة وهيكل الملكية على تعويضات الإدارة التنفيذية»، *المجلة العربية للإدارة*، العدد 3، المجلد 41، سبتمبر.
- مجلس هيئة السوق المالية. (2017). *لائحة حوكمة الشركات السعودية*. الرياض.

### ثانياً - مراجع باللغة الأجنبية:

- Abdalkrim, G. (2019). "Chief executive officer compensation, corporate governance and performance: evidence from KSA firms. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*. 19(6), 1216-1235.
- Aljuaid, Mosab. (2017). *Determinants of executive compensation: Evidence from a family-firm dominated economy*, (Doctoral dissertation, Durham University).
- Al Mulhim, A. (2014). *An investigation into the relationship between corporate governance and firm performance in Saudi Arabia after the reforms of 2006*, (Doctoral dissertation, Royal Holloway, University of London).
- Armstrong, C.; Iltner, C. and Larcker, D. (2012). "Corporate governance, compensation consultants, and CEO pay levels", *Review of Accounting Studies*, 17 (2), 322-351.
- Banghøj, J.; Gabrielsen, G.; Petersen, C. & Plenborg, T. (2010). "Determinants of executive compensation in privately held firms", *Accounting & Finance*, 50 (3), 481-510.
- Chen, J. J.; Liu, X. & Li, W. (2010). "The effect of insider control and global benchmarks on Chinese executive compensation", *Corporate Governance: An International Review*, 18 (2), 107-123.
- Conyon, M. J.; Hass, L. H.; Vergauwe, S. & Zhang, Z. (2019). «Foreign experience and CEO compensation», *Journal of Corporate Finance*, 57, 102-121.
- Core, J. E.; Holthausen, R. W. & Larcker, D. F. (1999). "Corporate governance, chief executive officer compensation, and firm performance", *Journal of Financial Economics*, 51 (3), 371-406.
- Dai, Y.; Rau, P. R.; Stouraitis, A. & Tan, W. (2020). «An ill wind? Terrorist attacks and CEO compensation», *Journal of Financial Economics*, 135 (2), 379-398.
- DeYoung, R.; Peng, E. Y. & Yan, M. (2013). "Executive compensation and business policy choices at US commercial banks", *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 48 (1), 165-196.
- Fallatah, Y. (2015). "CEO compensation, firm performance and corporate governance, an empirical investigation of Saudi Arabian companies", *Management Research Report*, 3 (16), 43-71.
- Fama, E. F. (1980). "Agency problems and the theory of the firm", *Journal of Political Economy*, 88 (2), 288-307.
- Fama, E. F. & Jensen, M. C. (1983). "Separation of ownership and control", *Journal of Law & Economics*, 26 (2), 301-325.
- Farah, B.; Elias, R.; Aguilera, R. & Abi Saad, E. (2021). "Corporate governance in the Middle East and North Africa: A systematic review of current trends and opportunities for future research", *Corporate Governance: an International Review*, 29 (6), 630-660.

- Frydman, C. & Molloy, R. S. (2011). "Does tax policy affect executive compensation? Evidence from postwar tax reforms", *Journal of Public Economics*, 95 (11-12), 1425-1437.
- Hill, C. W. & Phan, P. (1991). "CEO tenure as a determinant of CEO pay", *Academy of Management Journal*, 34 (3), 707-717.
- Jaiswall, S. S. K. & Bhattacharyya, A. K. (2016). "Corporate governance and CEO compensation in Indian firms", *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 12 (2), 159-175.
- Jensen, M. C. (1986). "Agency costs of free cash flow, corporate finance and Takeovers", *American Economic Review*, 76 (2), 323-329.
- Jensen, M. C. & Meckling, W. H. (1976). "Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure", *Journal of Financial Economics*, 3 (4), 305-360.
- Kostiuik, P. F. (1990). "Firm size and executive compensation", *Journal of Human Resources*, 25 (1), 90-105.
- Lin, Y. F. (2005). "Corporate governance, leadership structure and CEO compensation: Evidence from Taiwan", *Corporate Governance: An International Review*, 13 (6), 824-835.
- Ntim, C. G.; Lindop, S.; Osei, K. A. and Thomas, D. A. (2015). "Executive compensation, corporate governance and corporate performance: a simultaneous equation approach", *Managerial and Decision Economics*, 36 (2), 67-96.
- Patnaik, P. & Suar, D. (2020). "Does corporate governance affect CEO compensation in Indian manufacturing firms?", *Journal of Public Affairs*, 20 (3), e2115.
- Petrovic, J. (2007). "Unlocking the role of a board director: A review of the literature", *Management Decision*, 46 (9), 1373-1392. <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.1108/MRR-09-2015-0216>
- Reddy, K.; Abidin, S. & You, L. (2015). "Does corporate governance matter in determining CEO compensation in the publicly listed companies in New Zealand? An empirical investigation", *Managerial Finance*. 41 (3) 301-327.
- Saunders, M.; Lewis, P. & Thornhill, A. (2009). *Research methods for business students*. Pearson Education.
- Shah, Z. A.; Javed, T. and Abbas, M. (2009). "Determinants of CEO compensation empirical evidence from Pakistani listed companies", *International Research Journal of Finance and Economics*, 32 (1), 148-159.
- Sheikh, M. F.; Shah, S. Z. A. & Akbar, S. (2018). "Firm performance, corporate governance and executive compensation in Pakistan", *Applied Economics*, 50 (18), 2012-2027.
- Smith, M. (2015). *Saudi's Mobily set to slash dividends after earnings scandal*, [online], Available: [www.reuters.com](http://www.reuters.com) [Accessed 08 Aug 2015].
- Tosi, H. L. & Greckhamer, T. (2004). "Culture and CEO compensation", *Organization Science*, 15 (6), 657-670.
- Vieito, J. P. & Khan, W. A. (2012). "executive compensation and gender: S&P 1500 listed firms", *Journal of Economics and Finance*, 36 (2), 371-399.

## Corporate Governance and Executives Compensations in Saudi Arabia: Mixed Methods Approach

**Dr. Ayth Almubarak**

Assistant Professor, Accounting Department

College of Business Administration

King Faisal University, Saudi Arabia

Aymubarak@kfu.edu.sa

### ABSTRACT

This study seeks to examine board characteristics as determinants of executives' compensations in Saudi Arabia. To meet this goal, several hypotheses are developed and tested using a panel dataset including all listed non-financial companies during the period 2017-2019. The statistical analysis shows that there is a positive relationship between board meetings and executives compensations, while board size and independent are not related to executives compensations.

To complement this research, a qualitative analysis is added. The results provide potential explanations to the positive relationship between board meetings and executive compensations, and shed some lights on how board size and independence may related to executives compensations. Collectively, these results contribute to the governance literature by providing new evidence from the Saudi context.

**Keywords:** *Corporate Governance, Board of Directors, Executives' Compensations.*

