

The Effect of Size and Board Gender Diversity in Dividend Payout: An Applied Study on Service Shareholding Companies Listed in Amman Stock Exchange

Ishaq M. Al Shaar¹

ABSTRACT

This study aimed at identifying the effect of board size and board gender diversity on dividend payout and identifying the role of return on assets (ROA) in moderating the effect of size and board gender diversity on dividend payout. The study population consisted of (45) service shareholding companies listed in Amman Stock Exchange (ASE), during the period (2009-2018), using balanced panel data of (36) service companies with (360) observations. The results indicate that the level of female representation in the boards of service companies in Jordan is still low compared to other countries. The results also showed that board size and board gender diversity affect dividend payout. In addition, the return on assets moderates the effect of board size on dividend payout. The results also showed that the return on assets does not moderate the effect of board gender diversity on dividend payout. The study recommends that regulatory bodies should take a step towards encouraging gender diversity in boards to enhance board of directors' effectiveness, through amending legislations that regulate female participation in boards, such as the Jordanian Corporate Governance Code.

Keywords: Board diversity, Board size, Dividend payout, Service companies, Return on assets, Amman Stock Exchange.

¹ Associate Professor, Department of Business Administration,
Faculty of Business, Al-Balqa Applied University, Jordan.
I.shaar@bau.edu.jo/Eshaqalshaar@yahoo.com

Received on 28/9/2020 and Accepted for Publication on 16/3/2021.

أثر حجم وتنوع مجلس الإدارة بين الجنسين في توزيعات الأرباح: دراسة تطبيقية على الشركات الخدمية المدرجة في بورصة عمان

إسحق محمود الشعار¹

ملخص

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف إلى أثر حجم وتنوع مجلس الإدارة بين الجنسين في توزيعات الأرباح، والتعرف إلى دور العائد على الأصول في تعديل أثر حجم وتنوع مجلس الإدارة بين الجنسين في توزيعات الأرباح. تكون مجتمع الدراسة من الشركات الخدمية المدرجة في بورصة عمان البالغ عددها (45) شركة خدمية، للفترة من (2009-2018)، باستخدام بيانات السلاسل الزمنية المقطعية المتوازنة (Balanced Panel Data) لـ (36) شركة خدمية بواقع (360) مشاهدة. وتوصلت الدراسة إلى أن مستوى ظهور الإناث في مجالس إدارات الشركات الخدمية في الأردن ما زال منخفضاً مقارنة بالدول الأخرى، وأن حجم وتنوع مجلس الإدارة بين الجنسين يؤثران في توزيعات الأرباح، بالإضافة إلى أن العائد على الأصول يعدل أثر حجم مجلس الإدارة في توزيعات الأرباح، بينما العائد على الأصول لا يعدل أثر تنوع مجلس الإدارة بين الجنسين في توزيعات الأرباح. وتوصي الدراسة الهيئات الرقابية والتنظيمية بأن تأخذ خطوة نحو تشجيع التنوع بين الجنسين في مجالس الإدارة لتعزيز فاعلية مجلس الإدارة عن طريق تعديل التشريعات التي تنظم مشاركة الإناث في مجالس الإدارة، مثل دليل حوكمة الشركات في الأردن.

الكلمات الدالة: تنوع مجلس الإدارة، حجم مجلس الإدارة، توزيعات الأرباح، العائد على الأصول، الشركات الخدمية، بورصة عمان.

المقدمة

تسعى الشركات في جميع أنحاء العالم إلى التوسع والنمو من خلال جذب المستثمرين. وتمثل سياسة توزيع الأرباح عاملاً رئيساً لجذب المستثمرين بسهولة (Tahir et al., 2020)، حيث ينظر المستثمرون إلى نسبة الأرباح الموزعة على أنها دليل على مستوى كفاءة الشركة في إدارة نشاطاتها المختلفة؛ لأن حصة الأسهم لا تتوفر لهم إمكانية متابعة نشاطات الشركة بشكل فعلي. لذا تعد نسبة الأرباح الموزعة مؤشراً يدل على مستوى نجاح الشركة (زلوم والشعار، 2015). في المقابل، يؤدي توزيع إدارة الشركة الأرباح على المساهمين إلى التنازل عن الفرص الاستثمارية ذات القيمة (Mougoue, 2008). ونظراً لأن مجالس

¹ أستاذ مشارك، قسم إدارة الأعمال، كلية الأعمال، جامعة البلقاء التطبيقية.

I.shaar@bau.edu.jo/Eshaqalshaar@yahoo.com

تاريخ استلام البحث 2020/9/28 وتاريخ قبوله 2021/3/16.

الإدارة تمتلك صلاحيات تحديد سياسات ونسبة الأرباح الموزعة على المساهمين، فإن حوكمة الشركات يمكن أن تؤثر في سياسات توزيع الأرباح (Ye et al., 2019; La Porta et al., 2000). إن توزيع نسبة كبيرة من الأرباح على المساهمين سوف يؤدي إلى الحد من التدفق النقدي الحر المتاح لتمويل الفرص الاستثمارية، مما يتطلب من إدارة الشركات زيادة رأس المال الخارجي؛ عن طريق جذب مستثمرين جدد من الخارج (DeAngelo and DeAngelo, 2006)؛ فتوزيع النقد الحر على المساهمين سيحرم المديرين الانتهازيين من استخدامه لتحقيق مصالحهم الخاصة على حساب مصلحة المساهمين، ويرى (Chae et al., 2009) أنه كلما كانت القيود على تمويل الشركات أقل، تحسنت نسبة الأرباح الموزعة على المساهمين. ويشير (Kale et al., 2012) إلى أن الشركات التي تظهر فيها مشكلة الوكالة بشكل جلي من المرجح أن تلجأ إلى زيادة الأرباح الموزعة.

وفقاً لنظرية الوكالة، فإن المديرين لديهم فرصة لاستغلال موارد الشركة بطريقة تتفهم أكثر من المساهمين (Jensen, 1986; Saeed and Sameer, 2017). لذا فإن توزيع نسبة كبيرة من الأرباح على المساهمين سوف يؤدي إلى تقليل كمية النقد المتوفرة في الشركة، ومن ثم الحد من مشكلة الوكالة (Firth et al., 2016). وهنا يأتي السؤال الذي يطرح نفسه: كيف يمكن إقناع مجلس الإدارة بتوزيع نسبة عالية من الأرباح، في حين أن الميل الطبيعي هو الاحتفاظ بالنقدية الزائدة لتمويل الاستثمارات (Boumosleh and Cline, 2015)؟ ويمكن تحقيق ذلك من خلال اللجوء إلى تنوع أعضاء مجلس الإدارة من مختلف الخصائص والخلفيات والتجارب، ممن يمتلكون القدرة على التأثير في المجلس ككل، بما في ذلك قرارات توزيع الأرباح (Saeed and Sameer, 2017)؛ إذ يساهم تنوع مجالس الإدارة بين الجنسين في تعزيز فاعلية تلك المجالس في المراقبة على أنشطة الشركة (Adams and Ferreira, 2009). فوجود إناث ضمن مجلس الإدارة يدفع الأعضاء إلى استغلال موارد الشركة بشكل كفء (Gul et al., 2011). كذلك تساهم المراقبة الفعالة للأنشطة الإدارية وتقديم المشورة في تعزيز فاعلية المجالس، وهذه بدورها تجلب المنافع لجميع أصحاب المصلحة، ومنهم المقرضون، لأن انخفاض مستوى تكلفة الوكالة نتيجة تضارب المصالح بين المديرين والمقرضين ربما يؤدي إلى خفض خطر التخلف عن السداد، ونتيجة لذلك قد يطلب المقرضون تكلفة أقل للدين (Benjamin and Biswas, 2019). وتظهر الدراسات (Cumming et al., 2015; Price, 2012; Eckel and Fullbrunn, 2015) أن الإناث ربما يختلفن عن الذكور بشكل كبير فيما يتعلق بأخلاقيات العمل، وتجنب تحمل المخاطرة، والسلوك المحافظ في اتخاذ القرار. وتماشياً مع هذه الحجج، أجريت دراسات لتحليل أثر تنوع مجالس الإدارة بين الجنسين على مشكلة الوكالة، وتوصلت إلى أن وجود الإناث في مجلس الإدارة يقلل من مشكلة الوكالة؛ من خلال التأثير على قرار نسبة الأرباح الموزعة (Byoun, 2016; McGuinness et al., 2015; Pucheta-Martínez and Bel-Oms, 2016). وقد بحثت العديد من الدراسات في كيفية تأثير خصائص مجلس الإدارة، مثل حجم المجلس (Eluyela et al., 2019; Abdelsalam et al., 2008; Elmagrhi et al., 2017) توزيعات الأرباح. وعلى الرغم من تقديم هذه الدراسات رؤى مفيدة

على المستوى النظري، فإنها على المستوى التطبيقي ركزت على البلدان المتقدمة والقليل منها اهتم بالاقتصاديات الناشئة. وربما يعود ذلك إلى أن البيئة التنظيمية في الاقتصاديات الناشئة تختلف عن بيئة الاقتصاديات المتقدمة، من حيث تدخل الحكومات (Beck and Levine, 2004). من هنا ظهرت مشكلة الدراسة التي تتمحور حول أثر حجم وتنوع مجالس الإدارة بين الجنسين في توزيعات الأرباح على مستوى الدول النامية، ومن بينها الأردن. وقد شهدت التشريعات على المستوى الدولي تطوراً يدعو إلى إشراك الإناث في مجالس الإدارة؛ لأن ذلك يترتب عليه تحسين مستويات أداء تلك الشركات. وعلى الرغم من أن حجم مجالس الإدارة وتنوعها بين الجنسين يُعدّان من الخصائص التي لها انعكاس على قرار توزيعات الأرباح، فإن الفكر الإداري والمحاسبي لم يُولها الاهتمام الكافي كباقي الخصائص الأخرى؛ فهناك نقص في الدراسات التي أجريت في الأردن حول أثر حجم وتنوع مجالس الإدارة بين الجنسين في توزيعات الأرباح، كما أن هناك تناقضاً بين نتائج الدراسات التي أجريت في الاقتصاديات المتقدمة مقارنة مع الدراسات التي أجريت في الاقتصاديات الناشئة. فقد وجدت دراسات (Al-Rahahleh, 2017; Ye et al., 2019; Gyapong et al., 2019; Benjamin and Biswas, 2019; Pucheta-Martínez and Bel-Oms, 2016) أن هناك أثراً إيجابياً لتنوع مجلس الإدارة في توزيعات الأرباح، في حيث توصلت دراسات (Saeed and Sameer, 2017; Elmagrhi et al., 2017) إلى وجود أثر سلبي لتنوع مجلس الإدارة في توزيعات الأرباح. في المقابل، وجدت دراسات (Eluyela et al., 2019; Anuar et al., 2020) أن تنوع مجالس الإدارة لا يؤثر في توزيعات الأرباح. أما دراسات (Kiel and Nicholson, 2003; Mansourinia et al., 2017; Adamu et al., 2017; Eluyela et al., 2019) فقد وجدت أثراً إيجابياً لحجم مجلس الإدارة في توزيعات الأرباح، بينما توصلت دراسات (Ghasemi et al., 2017; Sani and Musa, 2014; Musa, 2013) إلى وجود أثر سلبي لحجم مجلس الإدارة في توزيعات الأرباح. في ضوء ما سبق، تهدف الدراسة إلى:

1- التعرف إلى أثر حجم وتنوع مجلس الإدارة بين الجنسين في توزيعات الأرباح للشركات الخدمية المدرجة في بورصة عمان.

2- بيان مستوى مشاركة الإناث في مجالس الإدارة في الشركات الخدمية.

3- التعرف إلى حجم مجالس الإدارة في الشركات الخدمية.

4- إلقاء الضوء على نسبة الأرباح الموزعة على المساهمين في الشركات الخدمية.

الإطار النظري

توزيعات الأرباح

تُعدّ سياسات توزيع الأرباح من القرارات المالية والاقتصادية الهامة للمديرين، والمستثمرين، وأصحاب المصلحة الآخرين (Pucheta-Martínez and Bel-Oms, 2016). وتعدّ سياسات توزيع الأرباح جوهر فهما لتمويل الشركات. وعلى الرغم من مرور عقود من البحث حول المحددات الأساسية لسياسات توزيع الأرباح، فإن الجدل حولها ما زال مستمراً (Booth and Zhou, 2017). فعند النظر إلى توزيعات الأرباح، تُفهم على أنها آلية تُسهم في تخفيض تكلفة الوكالة، حيث تؤدي سياسات توزيع الأرباح دوراً في تعديل توقعات المستثمرين؛ لأنّ القرارات المرتبطة بتوزيعات الأرباح تُعطي المستثمرين معلومات أكثر دقة عن توقعات المديرين للوضع الاقتصادي للشركة (Bataineh, 2021). لذا ترى نظرية الوكالة أنّ انخفاض التدفقات النقدية الحرة ناتج عن توزيعات الأرباح على المساهمين. في هذه الحالة، يعدّ سلوك توزيعات الأرباح أداة تُظهر الوضع المالي للشركة من منظور الاستثمارات، حيث يُعطي حجم الأرباح الموزعة على المساهمين مؤشراً على ما إذا كانت الشركة ستحتجز الأرباح لأغراض إعادة الاستثمار أو توليد الأرباح في المستقبل (Gupta and Aggarwal, 2018).

ويعدّ قرار توزيع الأرباح من القرارات المالية الهامة التي قد تؤدي إلى حدوث صراعات بين أصحاب المصلحة. لذا ركزت نظرية الوكالة على الصراعات التي تحدث بين المالكين والمديرين (Saeed and Sameer, 2017)؛ إذ يمتلك المديرون معلومات حول التدفقات النقدية المستقبلية أكثر من المساهمين، مما ينشئ مشكلة الوكالة، التي تجعل المالكين متشائمين بشأن التدفقات النقدية المستقبلية (Naveed, 2020). ولا يوجد اتفاق بين الباحثين والممارسين حول أيهما أفضل. فهل قرار احتجاز الأرباح

واستعمالها لتمويل الفرص الاستثمارية والتوسع والنمو هو الأفضل، أم توزيعها على المساهمين (Patel, 2013) للحد من هذه المشكلة؟ تقترح نظرية الوكالة آليات مختلفة، ومنها: توزيعات الأرباح، والرافعة المالية، ومكافآت مجلس الإدارة، وتركيبية مجلس الإدارة (Jensen, 1986). لذا تسعى نظرية الوكالة لشرح معضلة توزيع الأرباح؛ من خلال فحص العلاقة بين المالكين والمديرين، للحد من تضارب الوكالة؛ عن طريق تقليل سلطة المديرين في التصرف في الأموال التي قد تدفعهم إلى التصرف بشكل غير مثالي (Jiraporn et al., 2011). ويلجأ المساهمون لإجبار الإدارة على زيادة الأرباح الموزعة، مما يقلل النقد المتاح للإدارة، ويؤدي من ثمّ إلى الحد من مشكلة الوكالة (Ben Naser, 2015). وللتغلب على هذه المشكلة، يُلجأ إلى أسلوب تنوع مجالس الإدارة؛ فقد أظهرت نظرية أصحاب المصلحة (Stakeholder Theory) أنّ تنوع الجنس في مجلس الإدارة يعطي فوائد للشركات؛ لأنّ التنوع يوفر وجهات نظر فريدة تُعزز عملية اتخاذ القرار، بالإضافة إلى زيادة القدرة على التعامل مع المواقف وحلّها بدلاً من تجاهلها (Cabrera-Fernandez et al., 2016; Eluyela et al., 2019).

ويرى Abdullah et al. (2016) أنّ المساهمين الصغار والكبار يفضلون وجود الإناث في مجلس الإدارة، نظراً لتفوقهم في المراقبة على الرجال. وفي الوقت الحاضر، تواجه الشركات ضغطاً من أصحاب المصلحة لتعيين الإناث في مجالس الإدارة.

تنوع مجلس الإدارة بين الجنسين

يُعدّ تنوع الجنس لأعضاء مجلس الإدارة أحد جوانب التنوع التي درُست على المستويين النظري والتطبيقي؛ إذ دلت الدراسات على أنّ نتائج عمل الإناث لا تزال تقاس بشكل مختلف عن نتائج عمل الرجال (Almor et al., 2019). وقد تناولت بعض الدراسات السابقة التنوع بين الجنسين في غرفة الاجتماعات، وبيّنت الاختلاف بين الرجال والإناث في مجلس الإدارة. فمن الباحثين من يرى أنّ الإناث قادرات على لعب دور أفضل في المراقبة وتقديم المشورة في المجلس (Daily et al., 1999; Adams and Ferreira, 2009; Farrell and Hersch, 2005)، بينما أفاد آخرون أنّ الإناث يتصرفن بشكل أفضل من الرجال في المواقف الخطرة (Charnessa and Gneezy, 2012; Croson and Gneezy, 2012).

الإدارة يُعزز المراقبة على المديرين؛ لأن وجودهم في مجالس الإدارة يُمكن أن يُعزز استقلاليتها ويحسن فاعلية مراقبتها على أعمال الشركة (Carter et al., 2010). ويرى Hillman and Dalziel (2003) أنه كلما كان هناك عدم تجانس بين أعضاء مجلس الإدارة تنوعت وجهات النظر التي تُحسن من فاعلية صنع القرار، وهذا سوف يحلّ من مشكلة الوكالة ويؤدي إلى تحسين الحوكمة، حيث يُستخدم تنوع مجلس الإدارة بين الجنسين كأداة فعالة للمراقبة؛ لأنه يساعد في الحدّ من التدفق الحر للنقدية، ومن ثمّ يقود إلى خفض تكلفة الوكالة (Adams and Ferreira, 2009; Farag and Mallin, 2016). فقد بينت دراسة Gul et al. (2011) أنّ مجالس الإدارة التي تضم ضمن أعضائها إناثاً أكثر صرامة في الرقابة على إدارة الشركة من المجالس التي تتكون من الذكور فقط، كما تميل إلى توزيع نسبة أعلى من الأرباح. وأيدت هذه النتيجة دراسة Jiraporn et al. (2019) التي أشارت إلى أن تنوع مجلس الإدارة يُحسن من وظيفة المراقبة، مما يجبر مجلس الإدارة على زيادة نسبة الأرباح الموزعة. هذا في حين قدم Chen et al. (2017) أدلة على أنّ الشركة التي تتضمن تشكيلة مجالس إدارتها نسبة كبيرة من الإناث حققت مستويات ربحية أفضل، مما يشير إلى أنّ الإناث يستخدمن توزيعات الأرباح كأداة للحوكمة.

في هذا الصدد، أشار Trinh (2020) إلى أنّ الشركات التي لديها نسبة أكبر من الإناث في مجلس الإدارة من المرجح أن تدفع توزيعات أرباح أكبر، لكن هذه النتيجة الإيجابية تكون أضعف في الشركات التي اتخذت قرارات الاندماج أو الاستحواذ. وتشير النتائج التي وجدها Bernile et al. (2018) إلى أنّ نتائج التنوع الشامل لمجلس الإدارة، بما في ذلك الجنس، تتماشى جنباً إلى جنب مع خصائص التنوع الأخرى، حيث يقود التنوع إلى تقليل التذبذب وتحقيق أداء أفضل، وهذا عائد إلى أن تنوع مجلس الإدارة يسهم في تبني سياسات مالية أكثر ثباتاً وأقل خطورة. يضاف إلى ذلك أن الشركات التي لديها مجالس إدارة متنوعة بشكل جيد تستثمر في عمليات البحث والتطوير بشكل مستمر، ولديها ابتكارات أكثر كفاءة. وأكد، Byoun et al. (2016), Al-Rahahleh (2017), Ye et al. (2019), Gyapong et al. (2019), Benjamin and Biswas (2019) أن تنوع مجلس الإدارة كان له أثر كبير في سياسة توزيع الأرباح، وعلى وجه التحديد

(2009)، في حين يرى Farag and Mallin (2017) أنّ زيادة التمثيل الأنثوي في مجلس الإدارة يقلل تعرض الشركات للأزمات المالية.

يحقق تنوع مجلس الإدارة بين الجنسين العديد من الفوائد، وتترتب عليه في المقابل بعض التكاليف الإضافية. ومن أهم الفوائد، أولاً: يُعزز الابتكار والإبداع؛ نظراً لتعدد الأفكار ووجهات النظر، بالإضافة إلى تحسين القدرة على معالجة المعلومات بشكل يؤدي إلى اتخاذ قرارات أفضل (Tasheva and Hillman, 2019). ثانياً: يُعزز استقلالية التفكير بشكل يؤدي إلى زيادة فاعلية المراقبة على الإدارة (Adams et al., 2015; Carter et al., 2010). ثالثاً: يساعد في فهم أفضل لسوق الشركة (العملاء والموردين)، ومن ثمّ تحسين قدرة الشركة على اختراق السوق (Carter et al., 2003). رابعاً: التنوع الثقافي لأعضاء مجلس الإدارة يعزز من قدرة الشركة على استشعار احتياجات المستهلكين من مختلف الثقافات، مما يُمكنها من تعزيز موقفها العالمي (Robinson and Dechant, 1997). ورغم كل الفوائد السابقة، هناك من يرى أن تنوع مجلس الإدارة يؤدي إلى بعض التكاليف الإضافية، كما أن المجالس المتنوعة في أثناء فترة الأزمات الاقتصادية والمالية تكون أقل ميلاً لإحداث تغييرات استراتيجية، الأمر الذي يزيد من حدة الاختلافات بين أعضاء مجلس الإدارة (Goodstein et al., 1994). هذا بالإضافة إلى أن التنوع الثقافي يولد بعض الاختلافات بين أعضاء المجلس التي إذا لم يتم تداركها وحلها قد تؤثر في أداء مجلس الإدارة ككل (Veltrop et al., 2015).

تنوع الجنس في مجلس الإدارة وتوزيعات الأرباح

يعدّ مجلس الإدارة مصدرًا للمعلومات التي تساعد المساهمين في مراقبة التصرفات الانتهازية للمديرين؛ فهي تؤدي دوراً حيوياً في التحكم بقرارات المديرين للتأكد من أنهم يستخدمون خبراتهم المتنوعة لاتخاذ القرارات المفيدة للشركة، وبما يُعظم ثروة المساهمين (Byoun et al., 2016). إنّ حوكمة الشركات الضعيفة تؤدي إلى زيادة تكلفة الوكالة، ومن ثمّ تؤثر سلباً في أداء الشركة ككل. وللتغلب على ذلك، يجري تنوع أعضاء مجالس الإدارة بإشراك الإناث لتقليل النزاع بين المالكين والإدارة (Trinh et al., 2020)، حيث ترى نظرية الوكالة أن وجود الإناث في مجلس

تحديات. ووجدت بعض الدراسات (Reddy *et al.*, 2015; Ozkan, 2011) أن حجم مجلس الإدارة الكبير يؤدي إلى دفع مكافآت كبيرة للمديرين التنفيذيين. وهذه المجموعة تدعمها نظرية الوكالة (Jensen, 1993; Yermack, 1996)، بينما ترى المجموعة الثانية أن حجم مجلس الإدارة الكبير يؤدي إلى تنوع الخبرات والكفاءات والأفكار، مما يساعد في تحسين التكامل بين الشركة وبيئتها الخارجية، شريطة أن يكون حجم المجلس متوافقاً مع حجم عمليات وأنشطة الشركة؛ أي أن مجالس الإدارة الكبيرة تكون أكثر فاعلية في مراقبة السلوكيات الانتهازية للمديرين، نظراً لاملاكهم الخبرة التي تمكنهم من تحسين أداء الشركة وتحسين نسبة الأرباح الموزعة على المساهمين (Dalton *et al.*, 1999; De Villiers *et al.*, 2011; Certo, 2003; Ntim *et al.*, 2015). وهذا يعني أنه عندما يكون التنظيم صغيراً، فمن المتوقع أن يكون المجلس صغيراً، والعكس صحيح، وهذه المجموعة تدعمها النظرية المستندة إلى الموارد. وبغض النظر عن حجم مجلس الإدارة، فإنه يجب أن يتكوّن من أعضاء يمكنهم المساعدة في حلّ التعارض بين مصالح المساهمين والمديرين (Al-Najjar *et al.*, 2016).

لذا أجريت مجموعة من الدراسات لتوضيح العلاقة بين حجم مجلس الإدارة وتوزيعات الأرباح. وفي هذا السياق، يرى Mancinelli and Ozkan (2006) أن الشركات ذات مجالس الإدارة كبيرة الحجم لديها مستويات جيّدة من الرقابة بشكل يحدّ من مشكلة الوكالة، ويدعم ذلك Kiel and Nicholson, (2003) في وجود أثر إيجابي لحجم مجلس الإدارة في توزيعات الأرباح، وهو ما ذهب إليه Litai *et al.* (2011) حول وجود علاقة إيجابية بين حجم مجلس الإدارة وتوزيعات الأرباح، ودعم هذه النتيجة (Mansourinia *et al.*, 2013)، حيث توصلوا إلى وجود علاقة إيجابية بين حجم مجلس الإدارة وتوزيعات الأرباح. كما قدم Elmagrhi *et al.* (2017) أدلة على وجود أثر إيجابي لحجم مجلس الإدارة في مستوى الأرباح الموزعة. وبين Adamu *et al.* (2017) أن حجم مجلس الإدارة له أثر إيجابي كبير على قرار توزيع الأرباح. كما توصل في السياق ذاته Eluyela *et al.* (2019) إلى وجود أثر إيجابي لحجم مجلس الإدارة في نسبة الأرباح الموزعة. هذا في الوقت الذي يرى فيه Ghasemi *et al.* (2013) وجود علاقة سلبية بين حجم مجلس الإدارة وتوزيعات

كان أكثر تأثيراً في الشركات التي تعاني من مشكلة الوكالة. وبين Pucheta-Martínez and Bel-Oms (2016) أن تنوع مجلس الإدارة له أثر إيجابي في نسبة الأرباح الموزعة، بينما لم يكن لأعضاء مجلس الإدارة المستقلين أي تأثير في توزيعات الأرباح. وقدمت دراسة Al-Amarnah *et al.* (2017) أدلة قوية تشير إلى أن المجالس المتنوعة تميل إلى دفع توزيعات أرباح أكثر للمساهمين، حيث يمكن للمرأة أن تلبّي احتياجات المستثمرين في الأسواق الناشئة. في المقابل، قدم Saeed and Sameer (2017) Elmagrhi *et al.* (2017) أدلة تشير إلى أن تنوع الجنسين في مجالس الإدارة يؤثر سلباً في توزيعات الأرباح في الاقتصاديات الناشئة. وأظهرت دراسة Sanan (2019)، أن نسبة الأعضاء المستقلين ونسبة الإناث في مجلس الإدارة لهما تأثير سلبي وهام في توزيعات الأرباح.

وقد توصل Abdelsalam *et al.* (2008) إلى أن تنوع مجلس الإدارة لا يؤثر في قرارات توزيع الأرباح أو نسبته. ودعم هذه النتيجة (Anuar *et al.*, 2020); Eluyela *et al.* (2019)، حيث توصلوا إلى أن تنوع مجالس الإدارة لا يؤثر في توزيعات الأرباح، لكن تنوعها يعطي سيطرة أكثر على الشركة؛ لأنّ تأثير تنوع المجالس بين الجنسين على توزيعات الأرباح في الأسواق الناشئة يعتمد على السياق، حيث تأخذ توزيعات الأرباح النهج المحافظ؛ بسبب عدم اليقين في السوق (Saeed and Sameer, 2017).

حجم مجلس الإدارة وتوزيعات الأرباح

يُشير حجم مجلس الإدارة إلى إجمالي عدد الأعضاء الذين يشكلون مجلس إدارة الشركة من الأعضاء المستقلين وغير المستقلين. وقد أظهرت الأدلة أن هناك وجهات نظر متباينة حول حجم مجلس الإدارة (Adamu *et al.*, 2017)؛ إذ ترى المجموعة الأولى أن مجلس الإدارة صغير الحجم يؤدي دوراً أفضل في المراقبة على الشركة، وذلك بسبب عدم وجود أعضاء غير فاعلين، كما أن مجالس الإدارة الكبيرة تكون أقل فاعلية في المراقبة الإدارية نتيجة صعوبة التنسيق والتواصل بين الأعضاء. ومن ثمّ فإن مجالس الإدارة الضعيفة يستطيع المديرون التنفيذيون التحكم بها (Yahya and Ghazali, 2017). إذ إنّ حجم المجلس عامل محدد لقيامه بوظائفه بشكل فعال، حيث يؤدي عدد أعضاء مجلس الإدارة الكافي دوراً في تنفيذ أعمال الشركة دون مواجهة

الإثبات في مجلس الإدارة على إجمالي أعضاء مجلس الإدارة (الخدش والوشلي، 2019؛ Ye et al., 2020; Almeida et al., 2017; Saeed and Sameer, 2017).

- مؤشر وجود عنصر أنثوي: قيس عن طريق استخدام متغير وهمي يأخذ القيمة (1) عندما يكون أحد أعضاء مجلس الإدارة على الأقل عنصراً أنثوياً، ويأخذ القيمة (0) خلاف ذلك (Almeida et al., 2020; Ye et al., 2019).

حجم مجلس الإدارة: قيس حجم مجلس الإدارة بعدد متغيراً مستقلاً عن طريق تحديد عدد أعضاء مجلس إدارة الشركة من التقارير المالية السنوية (Saeed and Sameer, 2017; Sanan, 2019; Ye et al., 2019).

المتغيرات الضابطة: لضبط نماذج الدراسة، أُدخلت المتغيرات الضابطة التي استُخدمت في العديد من الدراسات السابقة (Almeida et al., 2020; Sanan, 2019; Ye et al., 2019; Saeed and Sameer, 2017) في سبيل دراسة العوامل المؤثرة في توزيعات الأرباح؛ لإظهار النماذج بصورة أقرب إلى الحقيقة، إلا أنها ليست محل اهتمام لدى الباحث، وتتطلب أهميتها الإحصائية إضافتها إلى نماذج الدراسة (زلوم وآخرون، 2016). وقُيست المتغيرات الضابطة وفق الآتي:

- **حجم الشركة:** قيس عن طريق استخراج إجمالي أصول الشركة من التقارير المالية السنوية. وللتخلص من التباين في البيانات، فقد عُولجت باستخدام اللوغاريتم الطبيعي (Almeida et al., 2020; Sanan, 2019; Ye et al., 2019; Saeed and Sameer, 2017).

- **العائد على الأصول:** قيس عن طريق قسمة صافي الربح على إجمالي أصول الشركة (Sanan, 2019; Ye et al., 2019; Saeed and Sameer, 2017).

- **نمو الشركة:** قيس عن طريق قسمة القيمة السوقية لسهم الشركة المدرجة في البورصة على إجمالي أصول الشركة (Ye et al., 2019).

- **المديونية:** قيس عن طريق قسمة إجمالي الالتزامات على إجمالي أصول الشركة (Almeida et al., 2020; Sanan, 2019; Saeed and Sameer, 2017; Ye et al., 2019).

- **الأرباح المحتجزة إلى إجمالي الأصول:** قيس عن طريق قسمة الأرباح المحتجزة على إجمالي أصول الشركة

الأرباح، ووجد (Musa (2014 أن حجم مجلس الإدارة له أثر سلبي في نسبة توزيعات الأرباح، ويدعم هذه النتيجة Sani and Musa (2017) حيث قدم أدلة على أن حجم مجلس الإدارة له أثر سلبي في توزيعات الأرباح.

منهج الدراسة

أجري مسح شامل لمجتمع الدراسة المكون من الشركات الخدمية المدرجة في بورصة عمان، البالغ عددها (45) شركة خدمية (بورصة عمان، 2020)، للفترة (2009-2018)، باستخدام بيانات سلاسل زمنية مقطعية متوازنة (Balanced Panel Data). ويعود اختيار عام (2009) بداية للفترة إلى إلزام مجلس مفوضي بورصة عمان الشركات -اعتباراً من الأول من كانون الثاني (2009)- بالإفصاح عن القواعد الإرشادية لحوكمة الشركات (زلوم وبقيلة، 2021). وقد توفرت بيانات (36) شركة خدمية بواقع (360) مشاهدة بعد استبعاد الشركات التي لم تتوفر لها بيانات لمتغيرات الدراسة، وفقاً للاعتبارات الآتية: (1) الشركات الخدمية المساهمة العامة الأردنية المدرجة في بورصة عمان التي لديها تقارير مالية عن الفترة (2009-2018)، لقياس متغيرات الدراسة، (2) الشركات التي تتوفر عنها بيانات تتعلق بتنوع مجلس الإدارة بين الجنسين، وحجم المجلس، وتوزيعات الأرباح، بالإضافة إلى المتغيرات الضابطة، على الموقع الإلكتروني لبورصة عمان.

أساليب قياس المتغيرات

توزيعات الأرباح: استُخدم مؤشران لقياس توزيعات الأرباح بعدها متغيراً تابعاً وفق الآتي:

- مؤشر الأرباح الموزعة إلى عائد الشركة: قيس عن طريق قسمة توزيعات الأرباح النقدية على صافي الربح (Almeida et al., 2020; Ye et al., 2019; Saeed and Sameer, 2017).

- مؤشر الأرباح الموزعة إلى القيمة السوقية: قيس عن طريق قسمة توزيعات الأرباح النقدية على القيمة السوقية لسهم الشركة المدرجة في البورصة (Saeed and Sameer, 2017).

تنوع الجنس: استخدم مؤشران في قياس تنوع الجنس بعده متغيراً مستقلاً وفق الآتي:

- مؤشر نسبة العنصر الأنثوي: قيس عن طريق قسمة عدد

(Benavides et al., 2016).

- **الأرباح المحتجزة إلى حقوق الملكية:** قيسَت عن طريق قسمة الأرباح المحتجزة على حقوق الملكية (Ye et al., 2019).

- **التدفقات النقدية التشغيلية إلى إجمالي الأصول:** قيسَت عن طريق قسمة التدفقات النقدية التشغيلية على إجمالي أصول الشركة (Sanan, 2019).

- **عمر الشركة:** قيسَ عن طريق احتساب عمر الشركة بدءاً من تاريخ سنة تأسيس الشركة المستخرج من التقارير المالية السنوية. وللتخلص من التباين في البيانات، فقد عُولجت باستخدام اللوغاريتم الطبيعي (Sanan, 2019).

- **استقلالية مجلس الإدارة:** قيسَت عن طريق قسمة عدد الأعضاء المستقلين من خارج الشركة على إجمالي عدد أعضاء مجلس الإدارة (Sanan, 2019; Ye et al., 2019; Saeed and Sameer, 2017).

تقدير نماذج الدراسة

لاختبار أثر حجم وتنوع مجلس الإدارة بين الجنسين في توزيعات الأرباح، قُدرَت النماذج وفقاً للاختبارات الآتية:

- **الفرضية (H01)** لاختبار أثر تنوع مجلس الإدارة بين الجنسين ممثلاً بـ (نسبة العنصر الأنثوي) وحجم مجلس الإدارة في توزيعات الأرباح، عن طريق تقدير النماذج الآتية:

$$\begin{aligned} \text{DividtoMV}_t = & \alpha_0 + \alpha_1 \text{FEMdiv}_{i,t} + \alpha_2 \text{DIRsize}_{i,t} \\ & + \alpha_3 \text{TA}_{i,t} + \alpha_4 \text{Grow}_{i,t} + \alpha_5 \text{Lev}_{i,t} \\ & + \alpha_6 \text{REtoTA}_{i,t} + \alpha_7 \text{REtoEQ}_{i,t} \\ & + \alpha_8 \text{CFO}_{i,t} + \alpha_9 \text{Age}_{i,t} \\ & + \alpha_{10} \text{OUTSDIR}_{i,t} + \varepsilon \dots \dots 1 \end{aligned}$$

حيث: $\text{DividtoMV}_{i,t}$: توزيعات الأرباح ممثلة بالأرباح الموزعة إلى القيمة السوقية؛ $\text{FEMdiv}_{i,t}$: نسبة العنصر الأنثوي؛ $\text{DIRsize}_{i,t}$: حجم مجلس الإدارة؛ $\text{TA}_{i,t}$: حجم الشركة؛ $\text{Grow}_{i,t}$: نمو الشركة؛ $\text{Lev}_{i,t}$: المديونية؛ $\text{REtoEQ}_{i,t}$: الأرباح المحتجزة إلى حقوق الملكية؛ $\text{REtoTA}_{i,t}$: الأرباح المحتجزة إلى إجمالي الأصول؛ $\text{CFO}_{i,t}$: التدفقات النقدية التشغيلية إلى إجمالي

الأصول؛ $\text{Age}_{i,t}$: عمر الشركة؛ $\text{OUTSDIR}_{i,t}$: استقلالية مجلس الإدارة.

- **الفرضية (H02)** لاختبار أثر حجم وتنوع مجلس الإدارة بين الجنسين ممثلاً بـ (وجود عنصر أنثوي) في توزيعات الأرباح، عن طريق تقدير النماذج الآتية:

$$\begin{aligned} \text{DividtoMV}_{i,t} = & \alpha_0 + \alpha_1 \text{FEMok}_{i,t} + \alpha_2 \text{DIRsize}_{i,t} \\ & + \alpha_3 \text{TA}_{i,t} + \alpha_4 \text{Grow}_{i,t} + \alpha_5 \text{Lev}_{i,t} \\ & + \alpha_6 \text{REtoTA}_{i,t} + \alpha_7 \text{REtoEQ}_{i,t} \\ & + \alpha_8 \text{CFO}_{i,t} + \alpha_9 \text{Age}_{i,t} \\ & + \alpha_{10} \text{OUTSDIR}_{i,t} + \varepsilon \dots \dots 2 \end{aligned}$$

وقد استُخدم مقياس $\text{FEMok}_{i,t}$ للتعبير عن وجود عنصر أنثوي.

لاختبار دور العائد على الأصول في تعديل أثر حجم وتنوع مجلس الإدارة بين الجنسين في توزيعات الأرباح، قُدرَت النماذج وفقاً للاختبارات الآتية:

- **الفرضية (H03)** لاختبار دور العائد على الأصول في تعديل أثر تنوع الجنس ممثلاً بـ (نسبة العنصر الأنثوي) وحجم مجلس الإدارة في توزيعات الأرباح، عن طريق تقدير النماذج الآتية:

$$\begin{aligned} \text{DividtoMV}_{i,t} = & \alpha_0 + \alpha_1 \text{FEMdiv}_{i,t} + \alpha_2 \text{DIRsize}_{i,t} \\ & + \alpha_3 \text{ROA}_{i,t} + \alpha_4 \text{FEMdivROA}_{i,t} \\ & + \alpha_5 \text{DIRsizeROA}_{i,t} + \alpha_6 \text{TA}_{i,t} \\ & + \alpha_7 \text{Grow}_{i,t} + \alpha_8 \text{Lev}_{i,t} + \alpha_9 \text{REtoTA}_{i,t} \\ & + \alpha_{10} \text{REtoEQ}_{i,t} + \alpha_{11} \text{CFO}_{i,t} \\ & + \alpha_{12} \text{Age}_{i,t} + \alpha_{13} \text{OUTSDIR}_{i,t} \\ & + \varepsilon \dots \dots 3 \end{aligned}$$

حيث: $\text{ROA}_{i,t}$: العائد على الأصول؛ $\text{FEMdivROA}_{i,t}$: التفاعل بين نسبة العنصر الأنثوي والعائد على الأصول؛ $\text{DIRsizeROA}_{i,t}$: التفاعل بين حجم مجلس الإدارة والعائد على الأصول.

- **الفرضية (H04)** لاختبار دور العائد على الأصول في تعديل أثر حجم وتنوع مجلس الإدارة بين الجنسين ممثلاً بـ (وجود عنصر أنثوي) في توزيعات الأرباح، عن طريق تقدير النماذج الآتية:

اختبار التكامل المشترك

لبيان التكامل المشترك، يظهر الجدول (2) نتائج اختبار التكامل المشترك باستخدام اختبار (Johansen Cointegration) عن طريق (Kao Residual Cointegration)، ويتضح أن مستوى الدلالة أقل من (0.05)، مما يشير إلى وجود تكامل مشترك عند المستوى نفسه.

الجدول (2)

نتائج اختبار (Kao Residual Cointegration)

لفحص التكامل المشترك للفرضيات

ADF		الفرضيات
*Sig	قيمة t	
<0.001	-4.9422	(H ₁)
<0.001	-4.6279	(H ₂)
<0.001	-5.3669	(H ₃)
<0.001	-4.8865	(H ₄)

اختيار نماذج الدراسة الأكثر ملاءمة

لدراسة فرضيات الدراسة، قُدر النموذج باستخدام معادلة الانحدار وفق منهجية المربعات الصغرى (OLS). ولبيان المنهجية الأكثر ملاءمة لتقدير معالم النماذج، اختُبر نموذج الانحدار المشترك، ونموذج الآثار الثابتة، ونموذج الآثار العشوائية، عن طريق استخدام بيانات سلاسل زمنية مقطعية (Panel Data). ولاختيار أي النماذج أكثر دقة بين نموذج الآثار الثابتة ونموذج الانحدار المشترك، أظهرت النتائج الواردة في الجدول (3) أن نتائج اختبار (F) ذات دلالة إحصائية في جميع النماذج، وذلك يرجع نموذج الآثار الثابتة. ولاختبار الأكثر دقة بين نموذج الآثار الثابتة ونموذج الآثار العشوائية، أكدت نتائج اختبار (Hausman) المسطرة في الجدول (3) أن القيمة المحسوبة المستخرجة ذات دلالة إحصائية في جميع النماذج؛ أي أن الترتيب كان لصالح نموذج الآثار الثابتة.

$$\begin{aligned} \text{DividtoMV}_{i,t} = & \alpha_0 + \alpha_1 \text{FEMok}_{i,t} + \alpha_2 \text{DIRsize}_{i,t} \\ & + \alpha_3 \text{ROA}_{i,t} + \alpha_4 \text{FEMokROA}_{i,t} \\ & + \alpha_5 \text{DIRsizeROA}_{i,t} + \alpha_6 \text{TA}_{i,t} \\ & + \alpha_7 \text{Grow}_{i,t} + \alpha_8 \text{Lev}_{i,t} + \alpha_9 \text{REtoTA}_{i,t} \\ & + \alpha_{10} \text{REtoEQ}_{i,t} + \alpha_{11} \text{CFO}_{i,t} \\ & + \alpha_{12} \text{Age}_{i,t} + \alpha_{13} \text{OUTSDIR}_{i,t} \\ & + \varepsilon \dots 4 \end{aligned}$$

واستخدم مقياس FEMokROA_t : التفاعل بين وجود عنصر أنثوي والعائد على الأصول.

اختبار استقرار البيانات

يشير الجدول (1) إلى أن مستويات الدلالة لمتغيرات الدراسة حسب اختبار دكي-فولر الموسع (ADF) لم تتجاوز مستوى (5%)، ومن ثم نرفض فرض وجود جذر الوحدة، وتكون السلاسل الزمنية المستقرة عند المستوى.

الجدول (1)

نتائج اختبار (Augmented Dickey-Fuller)

لفحص سكون المتغيرات

Sig	قيمة z	المتغير
<0.001	-8.1930	$\text{DividtoMV}_{i,t}$
0.009	-2.3803	$\text{FEMdiv}_{i,t}$
<0.001	-4.1513	$\text{FEMok}_{i,t}$
<0.001	-6.3872	$\text{DIRsize}_{i,t}$
<0.001	-5.2395	$\text{ROA}_{i,t}$
0.001	-3.3081	$\text{FEMdivROA}_{i,t}$
<0.001	-4.7957	$\text{FEMokROA}_{i,t}$
<0.001	-5.2209	$\text{DIRsizeROA}_{i,t}$
<0.001	-5.0737	$\text{TA}_{i,t}$
0.020	-2.0500	$\text{Grow}_{i,t}$
0.042	-1.7296	$\text{Lev}_{i,t}$
<0.001	-7.4149	$\text{REtoTA}_{i,t}$
<0.001	-7.6920	$\text{REtoEQ}_{i,t}$
<0.001	-10.3091	$\text{CFO}_{i,t}$
<0.001	-48.7553	$\text{Age}_{i,t}$
<0.001	-5.3839	$\text{OUTSDIR}_{i,t}$

الجدول (3)

نتائج اختبار (Hausman) واختبار (F) لاختيار نموذج الدراسة الأكثر ملاءمة

الفرضيات	(Hausman)		(F)		النموذج الأكثر دقة واتساقاً
	Ch ²	Sig.	F	Sig.	
(H0 ₁)	51.26	* < 0.001	7.33	* < 0.001	نموذج الآثار الثابتة
(H0 ₂)	44.42	* < 0.001	7.02	* < 0.001	نموذج الآثار الثابتة
(H0 ₃)	34.62	* 0.0010	7.75	* < 0.001	نموذج الآثار الثابتة
(H0 ₄)	83.23	* < 0.001	7.52	* < 0.001	نموذج الآثار الثابتة
*: ذات دلالة إحصائية عند مستوى (0.01)؛ **: ذات دلالة إحصائية عند مستوى (0.05)؛ ***: ذات دلالة إحصائية عند مستوى (0.1).					

الاختبارات التشخيصية

للتحقق من جودة النماذج المستخدمة في التحليل، أُجريت الاختبارات الإحصائية الآتية:

- يوضح الجدول (4) نتائج اختبار (Skewness/Kurtosis) بعد معالجة البيانات عن طريق (Box-Cox Transform) باستخدام برمجية (STATA)، حيث تتبع القيم المحسوبة الخاصة بتوزيعات الأرباح التوزيع الطبيعي عند مستوى (0.5).
- أظهرت النتائج الواردة في الجداول (6، 7، 8، 9) أنّ قيم معامل تضخم التباين (VIF) أقل من (10) (Hair *et al.*, 2019)، ومن ثَمَّ فإنّه لا يوجد ارتباط خطي بين المتغيرات المستقلة.
- لتجنّب مشكلتي: الارتباط الذاتي وتجانس البيانات،

استُخدمت نماذج الدراسة (Robust)، للحصول على قيم مقدرة غير متحيزة ومتسقة.

الجدول (4)

نتائج اختبار (Skewness/Kurtosis) للمتغيرات التابعة

التوزيع الطبيعي للمتغيرات التابعة		المتغيرات التابعة
Skewness/Kurtosis		
Ch ²	Sig.	
3.44	0.1786	DividtoMV _{i,t}

الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة

الجدول (5)

الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة

المتغير	عدد المشاهدات	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	القيمة الدنيا	القيمة العظمى
DividtoMV _{i,t}	360	0.0318	0.0341	0	0.1667
FEMdiv _{i,t}	360	0.0308	0.0651	0	0.2727
FEMok _{i,t}	360	0.2333	0.4235	0	1
DIRsize _{i,t}	360	8.2972	2.2412	5	14
ROA _{i,t}	360	0.0605	0.1272	-0.3971	0.3867
TA _{i,t}	360	17.5084	1.4757	13.0602	21.3103

5.6449	0.0756	0.7809	0.8965	360	Grow _{i,t}
1.0424	0.0002	0.2541	0.3526	360	Lev _{i,t}
0.3382	-0.7229	0.1409	-0.0048	360	REtoTA _{i,t}
7.1849	-3.8694	0.5295	-0.0188	360	REtoEQ _{i,t}
0.4815	-0.3749	0.1020	0.0621	360	CFO _{i,t}
4.3945	0.6932	0.6409	2.9714	360	Age _{i,t}
0	0.5556	0.0828	0.9122	360	OUTSDIR _{i,t}
*: يرجع وجود إشارة السالب إلى أن نتائج أعمال الشركة كانت خاسرة.					

الأصول يمثل (6.05%) من إجمالي الأصول. وهذا يعني أن حصة كل دينار من الأصول في المتوسط كانت (6.05%) من الأرباح، ويظهر ذلك انخفاضاً واضحاً في الأداء المالي للشركات. وقد يرجع هذا الانخفاض إلى العديد من الأسباب، منها وجود العديد من الشركات المتعثرة، بالإضافة إلى تباطؤ النمو الاقتصادي وما نتج عنه من تأثير سلبي على أداء العديد من الشركات، وربما لا تتوفر المعرفة والخبرة الكافية لدى بعض من إدارات الشركات، ومن ثم لم تتحوط إلى الأخطار التي تتعرض لها الشركات في ظل الظروف الاستثنائية عن طريق اتخاذ تدابير مناسبة وتعديل خطط الشركات في التوسع والمشروعات بما يتناسب مع هذه الظروف.

نتائج تقدير النماذج

للحصول على نتائج تقدير النماذج، استُخدم نموذج الآثار الثابتة في الفرضيات (H0₁, H0₂, H0₃, H0₄).

تظهر النتائج الواردة في الجدول (5) أن المتوسط الحسابي لتوزيعات الأرباح ممثلة بالأرباح الموزعة إلى القيمة السوقية بلغ (0.0318)، وتمثل النتائج ارتفاعاً في الأرباح الموزعة نسبة إلى أرباح الفترة.

كذلك تشير النتائج إلى أن المتوسط الحسابي لتنوع الجنس ممثلاً بكل من نسبة العنصر الأنثوي ووجود عنصر أنثوي بلغ على التوالي (0.0308، 0.2333)، وهذا يدل على انخفاض نسبة تمثيل العنصر الأنثوي في مجالس إدارة الشركات، الأمر الذي قد يعود إلى الاعتقاد السائد في المجتمعات العربية، وهو أن الإناث يفتقرن إلى المعرفة الكافية بشؤون الشركة، ومن ثم القدرة على اتخاذ القرارات الجيدة. وبينت النتائج أن المتوسط الحسابي لحجم مجلس الإدارة بلغ (8.2972). وهذا يتماشى مع قواعد دليل حوكمة الشركات الأردنية الشركات، الذي يتطلب أن يتكون مجلس الإدارة بحد أدنى من (3) أعضاء، وبحد أقصى من (13) عضواً. كذلك أكدت النتائج أن المتوسط الحسابي للعائد على الأصول بلغ (0.0605)، ويعني ذلك أن معدل الأرباح إلى إجمالي

الجدول (6)
نتائج اختبار الفرضية (H0₁)

معامل تضخم التباين (VIF)	(H0 ₁)		المتغير
	قيمة t	قيمة B	
1.19	*4.41	0.5559	FEMdiv _{i,t}
1.09	*3.44	0.0283	DIRsize _{i,t}
2.04	0.72	0.0144	TA _{i,t}
1.48	-1.52	-0.0206	Grow _{i,t}
2.21	0.71	0.0516	Lev _{i,t}

1.63	0.72	0.0513	REtoTA _{i,t}
1.25	-0.13	-0.0016	REtoEQ _{i,t}
1.29	0.18	0.0136	CFO _{i,t}
1.26	**2.36	0.0669	Age _{i,t}
1.09	-1.00	-0.1327	OUTSDIR _{i,t}
360			عدد المشاهدات
	.11870		R ²
	.234		F
	<0.001		Sig.
*: ذات دلالة إحصائية عند مستوى (0.01)؛ **: ذات دلالة إحصائية عند مستوى (0.05)؛ ***: ذات دلالة إحصائية عند مستوى (0.1).			

اختبار الفرضية (H0₁): دلت النتائج الواردة في الجدول (6) على أن هناك أثرًا طرديًا لتنوع المجلس بين الجنسين ممثلًا بـ(نسبة العنصر الأنثوي) في توزيعات الأرباح، حيث بلغت قيمة (B=0.5559; t= 4.41)، وهي دالة إحصائيًا. كذلك أظهرت النتائج أن هناك تأثيرًا طرديًا لحجم مجلس الإدارة في توزيعات الأرباح، حيث بلغت قيمة (B=0.0283; t= 3.44)، وهي دالة إحصائيًا.

الجدول (7)
نتائج اختبار الفرضية (H0₂)

معامل تضخم التباين (VIF)	(H0 ₂)		المتغير
	قيمة t	قيمة B	
1.14	*3.39	0.0702	FEMok _{i,t}
1.09	*3.34	0.0278	DIRsize _{i,t}
2.02	1.00	0.0203	TA _{i,t}
1.48	-1.62	-0.0223	Grow _{i,t}
2.19	0.75	0.0555	Lev _{i,t}
1.64	0.34	0.0245	REtoTA _{i,t}
1.25	-0.15	-0.0019	REtoEQ _{i,t}
1.27	-0.05	-0.0040	CFO _{i,t}
1.26	**2.16	0.0619	Age _{i,t}
1.09	-1.27	-0.1704	OUTSDIR _{i,t}
360			عدد المشاهدات
	0.0973		R ²
	3.39		F
	0.0003		Sig.
*: ذات دلالة إحصائية عند مستوى (0.01)؛ **: ذات دلالة إحصائية عند مستوى (0.05)؛ ***: ذات دلالة إحصائية عند مستوى (0.1).			

اختبار الفرضية (H0₂): دلت النتائج الواردة في الجدول (7) على أن هناك أثرًا طرديًا لتنوع المجلس بين الجنسين ممثلًا

بـ(وجود عنصر أنثوي) في توزيعات الأرباح، حيث بلغت قيمة $(B=0.0702; t=3.39)$ ، وهي دالة إحصائياً. كذلك أظهرت النتائج أن هناك تأثيراً طردياً لحجم مجلس الإدارة في توزيعات الأرباح، حيث بلغت قيمة $(B=0.0278; t=3.34)$ ، وهي دالة إحصائياً.

الجدول (8)
نتائج اختبار الفرضية (H_{03})

المتغير	(H0 ₃)		معامل تضخم التباين (VIF)
	قيمة B	قيمة t	
FEMdiv _{i,t}	0.4662	*3.49	1.21
DIRsize _{i,t}	0.0208	**2.47	1.10
ROA _{i,t}	-0.9032	*-4.06	1.63
FEMdivROA _{i,t}	0.9294	1.53	
	0.0853	*3.17	
DIRsizeROA _{i,t}			
TA _{i,t}	0.0221	1.13	2.06
Grow _{i,t}	-0.0145	-1.07	1.67
Lev _{i,t}	0.0396	0.56	2.21
REtoTA _{i,t}	0.1205	1.64	1.87
REtoEQ _{i,t}	-0.0023	-0.20	1.25
CFO _{i,t}	0.0398	0.53	1.31
Age _{i,t}	0.0545	**1.96	1.26
OUTSDIR _{i,t}	-0.1413	-1.09	1.10
عدد المشاهدات			360
R ²	0.1731		
	5.01		
	<0.001		
Sig.			
*: ذات دلالة إحصائية عند مستوى (0.01)؛ **: ذات دلالة إحصائية عند مستوى (0.05)؛ ***: ذات دلالة إحصائية عند مستوى (0.1).			

إحصائياً. كذلك أظهرت النتائج أن العائد على الأصول يُعدّل أثر حجم مجلس الإدارة في توزيعات الأرباح، حيث بلغت قيمة $(B=0.0853; t=3.17)$ ، وهي دالة إحصائياً.

اختبار الفرضية (H_{03}): دلّت النتائج الواردة في الجدول (8) على أن العائد على الأصول لا يُعدّل أثر تنوع المجلس بين الجنسين ممثلاً بـ(نسبة العنصر الأنثوي) في توزيعات الأرباح، حيث بلغت قيمة $(B=0.9294; t=1.53)$ ، وهي غير دالة

الجدول (9)
نتائج اختبار الفرضية (H04)

المتغير	(H04)		معامل تضخم التباين (VIF)
	قيمة B	قيمة t	
FEMok _{i,t}	0.0594	*2.74	1.16
DIRsize _{i,t}	0.0202	**2.37	1.10
ROA _{i,t}	-0.9375	*-4.19	1.62
FEMokROA _{i,t}	0.1323	1.23	
DIRsizeROA _{i,t}	0.0910	*3.31	
TA _{i,t}	0.0303	1.52	2.05
Grow _{i,t}	-0.0176	-1.30	1.67
Lev _{i,t}	0.0427	0.59	2.19
REtoTA _{i,t}	0.0762	1.03	1.86
REtoEQ _{i,t}	-0.0026	-0.22	1.25
CFO _{i,t}	0.0178	0.24	1.29
Age _{i,t}	0.0494	***1.75	1.27
OUTSDIR _{i,t}	-0.1813	-1.39	1.10
360			عدد المشاهدات
	0.1529		R ²
	4.32		F
	<0.001		Sig.
*: ذات دلالة إحصائية عند مستوى (0.01)؛ **: ذات دلالة إحصائية عند مستوى (0.05)؛ ***: ذات دلالة إحصائية عند مستوى (0.1).			

اختبار الفرضية (H04): دلت النتائج الواردة في الجدول (9)

على أن العائد على الأصول لا يُعدّل أثر تنوع المجلس بين الجنسين ممثلاً بـ (وجود عنصر أنثوي) في توزيعات الأرباح، حيث بلغت قيمة (B=0.1323; t= 1.23)، وهي غير دالة إحصائياً. كذلك أظهرت النتائج أن العائد على الأصول يُعدّل أثر حجم مجلس الإدارة في توزيعات الأرباح، حيث بلغت قيمة (B=0.0910; t= 3.31)، وهي دالة إحصائياً.

مناقشة النتائج

أظهرت نتائج الإحصاء الوصفي أنّ المتوسط الحسابي لوجود الإناث في مجالس الشركات الخدمية يتراوح بين الصفر و(0.0308). وهذا يُشير إلى أن تمثيل الإناث في مجالس الإدارة مقارنة مع الدول المتقدمة يعدّ منخفضاً. وهذا الأمر يعني أن

الشركات الخدمية في الأردن بعيدة عن تحقيق نسبة (40%) من الإناث في المجلس. وربما يعود ذلك إلى الاعتقاد السائد في المجتمعات العربية، وهو أن الإناث يفتقرن إلى المعرفة الكافية بشؤون الشركة، ومن ثمّ يفتقرن إلى القدرة على اتخاذ القرارات. وربما يعود ذلك إلى إخفاق قيادي الشركات الخدمية في الاعتراف بالميزة التنافسية التي تتحقق نتيجة التوظيف المنهجي للإناث في شركات الأعمال؛ فالوضع المهني للإناث شفاف انسجاماً مع نظرية السقف الزجاجي (Glass Ceiling). كذلك لا توجد تشريعات تنظم هذه المسألة؛ إذ لم تتطرق التشريعات الحالية وقانون حوكمة الشركات في الأردن إلى أي خطوة بهذا الاتجاه. وهذه النتيجة تتفق مع نتائج دراسات (Al-Rahahleh, 2017; Al-Amarneh et al., 2017؛ الخدّاش والوشلي، 2019). كذلك أظهرت نتائج الإحصاء الوصفي أن توزيعات الأرباح

المساهمين. كذلك يساعد وجود الإناث في مجلس الإدارة على خفض تكاليف الوكالة، ومن ثمّ تقديم منافع للمساهمين، مثل: زيادة نسبة الأرباح الموزعة، وحل مشكلات تضارب المصالح بين المساهمين والمديرين؛ فالمستثمرون في البلدان الناشئة يفضلون توزيعات الأرباح الفورية في المدى القصير بدلاً من الانتظار للحصول على توزيعات أرباح في المستقبل. لذا يمكن أن يساهم وجود العنصر الأنثوي في مجلس الإدارة على تحسين نسبة توزيعات الأرباح. كذلك يمكن للإناث أن يعكس قيمهن في حوكمة الشركات. وهذه النتيجة تتفق مع نتائج دراسات (Gul et al., 2011; Jiraporn et al., 2019; Chen et al., 2017; Byoun et al., 2016; Al-Rahahleh, 2017; Ye et al., 2019; Gyapong et al., 2019; Benjamin and Biswas, 2019)؛ بينما تختلف مع نتائج دراسات (Saeed and Sameer, 2017; Elmagrhi et al., 2019; Anuar et al., 2020; Abdelsalam et al., 2008).

أظهرت نتائج الدراسة وجود أثر إيجابي لحجم مجلس الإدارة في توزيعات الأرباح، وذلك عائد إلى أنّ عدد أعضاء مجلس الإدارة الكافي له دور فعال في تنفيذ أنشطة الشركة دون مواجهة تحديات؛ أي أنّه كلما كان عدد أعضاء المجلس كافياً ومتنوعاً ويتناسب مع حجم أنشطة الشركة، تنوّعت الخبرات والمعارف والكفاءات والأفكار، مما يساعد في تحسين التكامل بين الشركة وبيئتها الخارجية واتخاذ قرارات أفضل لصالح الشركة. هذا الأمر يجعل مجالس الإدارة أكثر فاعلية في المراقبة على أنشطة الشركة، والحدّ من السلوكيات الانتهازية للمديرين، والحدّ من مشكلة الوكالة؛ نظراً لامتلاكهم الخبرة التي تمكنهم من تحسين أداء الشركة، ومن ثمّ زيادة نسبة الأرباح الموزعة. وهذه النتيجة تتفق مع نتائج دراسات (Mancinelli and Ozkan, 2006; Kiel and Nicholson, 2003; Lital et al., 2011; Mansourinia et al., 2013; Elmagrhi et al., 2017; Adamu et al., 2017; Eluyela et al., 2019)؛ بينما تختلف مع نتائج دراسات (Ghasemi et al., 2013; Musa, 2014; Sani and Musa, 2017).

وأظهرت نتائج الدراسة أنّ العائد على الأصول لا يُعدّل أثر تنوع المجلس بين الجنسين في توزيعات الأرباح، وربما سبب ذلك هو أنّ نسبة الإناث في المجلس لا تشكل نسبة هامة؛ إذ يرى Joecks et al. (2013) أن عدد الإناث في المجلس لا يعدّ هو

ممثلة بالأرباح الموزعة إلى القيمة السوقية شهدت ارتفاعاً في الأرباح الموزعة نسبة إلى أرباح فترة إجراء الدراسة (2009-2018). ويمكن تسويق ذلك بسعي الشركة إلى زيادة نسب الأرباح الموزعة على المستثمرين. وذلك الأمر يشجع المستثمرين على الاستثمار في الشركة، ويعزّز ثقتهم بأسهم الشركة، وذلك لحاجة المستثمرين إلى دخل جارٍ لتغطية مصاريفهم والتزاماتهم الجارية، ومن ثمّ المحافظة على استثماراتهم وعدم سحبها من الشركة. كذلك تنعكس سياسة الأرباح الموزعة على أسعار الأسهم في السوق. حيث تتأثر أسعار الأسهم بسياسة الأرباح الموزعة التي تتبناها الشركة؛ إذ تؤثر زيادة مقدار الأرباح الموزعة بصورة إيجابية على سعر السهم، وفي المقابل، تؤدي إلى تخفيض الأرباح المحتجزة، حيث يفضل العديد من المستثمرين تملك أسهم الشركات التي توزع أرباحاً أكبر على المستثمرين، ومن ثمّ يرتفع حجم الطلب على أسهمها، مما يعزّز من أسعار أسهمها. وهذه النتيجة تتفق مع نتائج دراسات (Al-Rahahleh, 2017; Al-Amarneh et al., 2017).

وبينت النتائج أن المتوسط الحسابي لحجم مجلس الإدارة بلغ (8.2972)، وهذا يتفق مع ما ذهبت إليه دراسات مثل (Dalton et al., 1999; Petra and Dorata, 2008) التي ترى أنّ الحجم المثالي لمجلس الإدارة يتراوح بين سبعة وتسعة أعضاء. وقد ألزمت قواعد دليل حوكمة الشركات الأردنية الشركات بأن يتكون مجلس الإدارة بحدّ أدنى من (3) أعضاء، وبحدّ أقصى من (13) عضواً، ويعني ذلك أن حجم مجالس الإدارة ضمن المتوسط، بما يضمن توفر أعضاء يمتلكون الخبرة والمعرفة التي تُساعدهم على أداء مهامهم، ومن ثمّ تحقيق غايات الشركة. وهذه النتيجة تتفق مع نتائج دراسة (Al-Amarneh et al., 2017).

وعلى الرغم من انخفاض نسبة الإناث في مجالس الإدارة، فإن النتائج تُشير إلى وجود أثر إيجابي لتنوع المجلس بين الجنسين في توزيعات الأرباح. ونظراً لأنّ اشتراك الإناث في مجالس الإدارة في الأردن مازال محدوداً، فإنّ الباحث يرى أنّ الإناث يحاولن إثبات الذات من خلال ممارسة دور رقابي أكثر فاعلية، وهذا يتفق مع افتراض نظرية الوكالة التي تعدّ تنوع المجلس بين الجنسين بمنزلة أداة مراقبة فعالة على قرارات الإدارة، وتساهم في خفض التدفق الحر للنقد، الذي يمكن أن يستخدمه المديرون الانتهازيون لمصالحهم الشخصية على حساب مصلحة

مجلس الإمارات للموازنة بين الجنسين داخل مجتمع الأعمال الإماراتي للتغلب على الحواجز التي تحول دون مشاركة الإناث في المناصب الإدارية بسبب وجود أفكار مسبقة تحول دون تولي الإناث المراكز التنفيذية العليا، حيث يساعد وجود الإناث على تحسين جودة حوكمة الشركات، كما تميل الإناث إلى اتخاذ سياسات أكثر تحفظاً من الميل نحو تحمل المخاطر عند اتخاذ القرارات.

2- على الشركات الخدمية التنبيه إلى أهمية وجود العنصر الأنثوي في مجالس الإدارة لتجنب تجانس المجلس، ما يؤدي إلى توفر خبرات ورؤى ومعارف مختلفة، ومن ثمّ التخلّص من التفكير المتماثل، واتخاذ قرارات أكثر رشداً في مصلحة الشركة، بالإضافة إلى إعطاء فرصة للإناث للمشاركة في اتخاذ القرارات والاستفادة من معرفتهن وتوجهاتهن المستقبلية.

3- توصي الدراسة قياديي الشركات الخدمية بأن يكون حجم مجلس الإدارة كافياً، بما يضمن تنوع خبرات ومعارف الأعضاء لتسخيرها لأداء المهام المسندة إليهم، وبما يخدم مصالح الشركة.

4- توصي الدراسة بإجراء المزيد من الأبحاث حول أثر تنوع الجنس، وحجم مجلس الإدارة في توزيعات الأرباح في قطاعات أخرى، مع إضافة متغيرات وسيطة أو معدلة، مثل: شكل ملكية الشركة، وهيكل رأس المال، والمخاطرة، والنمو، وإدارة الأرباح، والسياسات الضريبية، وظروف الاقتصاد الكلي، ودراسة أثر تنوع الجنس وحجم مجلس الإدارة على متغيرات أخرى مثل تكلفة رأس المال، وممارسات التجنب الضريبي.

محددات الدراسة

ينبغي النظر إلى نتائج الدراسة مع مراعاة الأمور الآتية: أولاً، اعتمدت الدراسة على بيانات (36) شركة خدمية بواقع (360) مشاهدة، وهي شركات مساهمة عامة، ومن ثمّ قد لا تكون النتائج قابلة للتعميم على الشركات في قطاعات أخرى. ثانياً، اعتمدت الدراسة على بيانات خلال الفترة (2009-2018)، ومن ثمّ قد لا تكون قابلة للتعميم على فترات زمنية أخرى.

المحدد الرئيس لتشكيلة مجلس الإدارة ما لم تُعيّن نسبة هامة من الإناث في المجلس، كما أن الإناث لا يحبذن المخاطرة في اتخاذ القرارات، خصوصاً أن نمو الاقتصاد الأردني في أثناء فترة إجراء الدراسة كان بطيئاً. فكلما كان أداء الشركة جيداً ومربحاً، فستزيد نسبة الأرباح الموزعة على المستثمرين. وفي الدراسة الحالية، كان أداء الشركات خلال تلك الفترة دون المستوى، ويدعم ذلك أن نتائج التحليل الإحصائي كما هي في الجدولين (8) و(9) أظهرت تأثيراً سلبياً للعائد على الأصول في توزيعات الأرباح. هذه النتيجة تتفق مع نتائج (Farag and Mallin, 2017).

دلت النتائج على أن العائد على الأصول يُعدّل أثر حجم مجلس الإدارة في توزيعات الأرباح، وهذا يمكن تفسيره بأن الشركات ذات الحجم المثالي للمجلس أكثر ربحية من الشركات ذات المجالس الصغيرة؛ فكلما زاد حجم المنظمة تحسنت الأرباح، مجلس الإدارة ذو الحجم المثالي في تحسين العائد على الأصول نتيجة تنوع الخبرات والمعرفة التي تساعد على اتخاذ قرارات في صالح الشركة. وتميل الشركات الكبيرة إلى زيادة نسبة الأرباح الموزعة لتخفيض تكلفة الوكالة؛ فالشركات الأكثر ربحية -على الأرجح- تتجه إلى زيادة نسبة الأرباح الموزعة لجذب المستثمرين، مما يعني أن الربح المتحقق يساعد في زيادة نسبة الأرباح الموزعة، ومن ثمّ فإن العائد على الأصول يساعد في تعديل أثر حجم مجلس الإدارة في توزيعات الأرباح. وتدعم هذه النتيجة نتائج التحليل الإحصائي كما هي في الجدولين (6) و(7) التي أظهرت أن حجم الشركة له تأثير إيجابي في توزيعات الأرباح. هذه النتيجة تتفق مع نتائج (Cardilloa et al., 2020; Saeed and Sameer, 2017).

التوصيات

1- توصي الدراسة الهيئات الرقابية والتنظيمية بأن تخطو خطوة نحو تشجيع التنوع بين الجنسين في مجالس الإدارة لتعزيز فاعليتها؛ عن طريق تعديل التشريعات التي تنظم مشاركة الإناث في مجالس الإدارة، مثل قانون حوكمة الشركات في الأردن، لتحسين نسبة مشاركة الإناث أسوة بالدول المتقدمة، ودولة الإمارات من الدول العربية التي أصدرت قراراً بإنشاء

المراجع

المراجع العربية

زلوم، نضال، والشعار، إسحق، والزيود، عبد الناصر، 2016، دور تنافسية المنتجات والموجودات غير الملموسة في هيكل رأس المال للشركات المساهمة العامة الأردنية. *المجلة العربية للعلوم الإدارية*، المجلد 23، العدد 3، ص 423-457.

عبد السلام، والمصري، والسجيني، 2008، تركيبة المجلس وبنية الملكية وسياسات توزيع الأرباح في سوق ناشئة. *المالية الإدارية*، المجلد 34، العدد 12، ص 953-964.

عبد الله، وإسماعيل، وناشوم، 2016، هل وجود النساء في مجالس الإدارة يخلق القيمة؟ أثر الإدراكات المجتمعية وحوكمة الشركات في الأسواق الناشئة. *مجلة الإدارة الاستراتيجية*، المجلد 37، العدد 3، ص 466-476.

زلوم، نضال عمر، والشعار، إسحق محمود، 2015، أثر توزيعات الأرباح على القرار الاستثماري في ضوء جودة التقارير المالية. *المجلة الأردنية للعلوم الاقتصادية*، المجلد 2، العدد 1، ص 1-19.

زلوم، نضال عمر، وبقيلة، بسام خليل، 2021، أثر تنوع مجلس الإدارة في الابتكار في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية. *المجلة الأردنية في إدارة الأعمال*، المجلد 17، العدد 1، ص 32-52.

الخدّاش، حسام الدين، والوشلي، عبد الرحمن، 2019، تنوع مجلس الإدارة وأثره على أداء الشركات المدرجة في بورصة عمان: حالة البنوك وشركات التأمين. *المجلة الأردنية في إدارة الأعمال*، المجلد 15، العدد 4، ص 467-487.

المراجع باللغة الإنجليزية

Abdelsalam, O., El-Masry, A. and Elsegini, S. 2008. Board Composition, Ownership Structure and Dividend Policies in an Emerging Market. *Managerial Finance*, 34 (12): 953-964.

Abdullah, S.N., Ismail, K.N.I.K., and Nachum, L. 2016. Does Having Women in Boards Create Value? The Impact of Societal Perceptions and Corporate Governance on Emerging Markets. *Strategic Management Journal*, 37 (3): 466-476.

Adams, R.B. and Ferreira, D. 2009. Women in the Boardroom and Their Impact on Governance and Performance. *Journal of Financial Economics*, 94 (2): 291-309.

Adams, R.B., de Haan, J., Terjesen, S., and van Ees, H. 2015. Board diversity: Moving the field forward. *Corporate Governance: An International Review*, 23 (2): 77-82.

Adamu, A.I., Ishak, R. and Hassan, N.L. 2017. Is There Relationship Between Board Structures and Dividend Policy: Evidence from Nigeria. *Complement*, 9 (1): 10-20.

Al-Amarneh, A., Yaseen, H. and Iskandrani, M. 2017. Board Gender Diversity and Dividend Policy: Case of Jordanian

Commercial Banks. *Corporate Board Role*, 13 (3): 33-41.

Almeida, T.A., Morais, C.R.F.D. and Coelho, A.C. 2020. Gender Diversity, Governance and Dividend Policy in Brazil. *Revista de Gestão*, 27 (2): 189-205.

Almor, T., Bazel-Shoham, O. and Lee, S.M. 2019. The Dual Effect of Board Gender Diversity on R&D Investments. *Long Range Planning*, 101884.

Al-Najjar, B. and Kilincarslan, E. 2016. The Effect of Ownership Structure on Dividend Policy: Evidence from Turkey. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 16 (1): 135-161.

Al-Rahahleh, A.S. 2017. Corporate Governance Quality, Board Gender Diversity and Corporate Dividend Policy: Evidence from Jordan. *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, 11 (2): 86-104.

Anuar, E., Abd Aziz, R., Mohamad, M. and Hashim, R. 2020. Gender Dichotomy of Board Members and Ownership Structure in Dividend Payout: A Review. *Environment-behaviour Proceedings Journal*, 5 (13): 387-393.

Bataineh, H. 2021. The Impact of Ownership Structure on Dividend Policy of Listed Firms in Jordan. *Cogent*

- Business & Management*, 8 (1): 1863175.
- Beck, T. and Levine, R. 2004. Stock Markets, Banks and Growth: Panel Evidence. *Journal of Banking and Finance*, 28 (3): 423-442.
- Benavides, J., Berggrun, L. and Perafan, H. 2016. Dividend Payout Policies: Evidence from Latin America. *Finance Research Letters*, 17 (1): 197-210.
- Benjamin, S.J. and Biswas, P. 2019. Board Gender Composition, Dividend Policy and COD: The Implications of CEO Duality. *Accounting Research Journal*, 32 (3): 454-47.
- Ben-Nasr, H. 2015. Government Ownership and Dividend Policy: Evidence from Newly Privatized Firms. *Journal of Business Finance & Accounting*, 42 (5-6): 665-704.
- Bernile, G., Bhagwat, V. and Yonker, S. 2018. Board Diversity, Firm Risk and Corporate Policies. *Journal of Financial Economics*, 127 (3): 588-612.
- Booth, L. and Zhou, J. 2017. Dividend Policy: A Selective Review of Results from Around the World. *Global Finance Journal*, 34: 1-15.
- Boumosleh, A. and Cline, B.N. 2015. Outside Director Stock Options and Dividend Policy. *Journal of Financial Services Research*, 47 (3): 381-410.
- Byoun, S., Chang, K. and Kim, Y.S. 2016. Does Corporate Board Diversity Affect Corporate Payout Policy? *Asia-Pacific Journal of Financial Studies*, 45 (1): 48-101.
- Cabrera-Fernández, A.I., Martínez-Jiménez, R. and Hernández-Ortiz, M.J. 2016. Women's Participation on Boards of Directors: A Review of the Literature. *International Journal of Gender and Entrepreneurship*, 8 (1): 69-89.
- Cardillo, G., Onali, E. and Torluccio, G. 2020. Does Gender Diversity on Banks' Boards Matter? Evidence from Public Bailouts. *Journal of Corporate Finance*, 101560.
- Carter, D.A., D'Souza, F., Simkins, B.J. and Simpson, W.G. 2010. The Gender and Ethnic Diversity of US Boards and Board Committees and Firm Financial Performance. *Corporate Governance: An International Review*, 18 (5): 396-414.
- Carter, D.A., Simkins, B.J. and Simpson, W.G. 2003. Corporate Governance, Board Diversity and Firm Value. *Financial Review*, 38 (1): 33-53.
- Certo, S.T. 2003. Influencing Initial Public Offering Investors with Prestige: Signaling with Board Structures. *Academy of Management Review*, 28 (3): 432-446.
- Chae, J., Kim, S. and Lee, E.J. 2009. How Corporate Governance Affects Payout Policy Under Agency Problems and External Financing Constraints. *Journal of Banking & Finance*, 33 (11): 2093-2101.
- Charness, G. and Gneezy, U. 2012. Strong Evidence for Gender Differences in Risk Taking. *Journal of Economic Behavior & Organization*, 83 (1): 50-58.
- Chen, J., Leung, W.S. and Goergen, M. 2017. The Impact of Board Gender Composition on Dividend Payouts. *Journal of Corporate Finance*, 43: 86-105.
- Croson, R. and Gneezy, U. 2009. Gender Differences in Preferences. *Journal of Economic Literature*, 47 (2): 448-474.
- Cumming, D., Leung, T.Y. and Rui, O. 2015. Gender Diversity and Securities Fraud. *Academy of Management Journal*, 58 (5): 1572-1593.
- Daily, C.M., Certo, S.T. and Dalton, D.R. 1999. A Decade of Corporate Women: Some Progress in the Boardroom, None in the Executive Suite. *Strategic Management Journal*, 20 (1): 93-100.
- Dalton, D.R., Daily, C.M., Johnson, J.L. and Ellstrand, A.E. 1999. Number of Directors and Financial Performance: A Meta-analysis. *Academy of Management Journal*, 42 (6): 674-686.
- De Angelo, H., DeAngelo, L. and Stulz, R. M. 2006. Dividend Policy and The Earned/Contributed Capital Mix: A Test of the Life-cycle Theory. *Journal of Financial Economics*, 81 (2): 227-254.
- De Villiers, C., Naiker, V. and Van Staden, C.J. 2011. The Effect of Board Characteristics on Firm Environmental Performance. *Journal of Management*, 37 (6): 1636-1663.
- Eckel, C.C. and Füllbrunn, S.C. 2015. Thar She Blows?

- Gender, Competition and Bubbles in Experimental Asset Markets. *American Economic Review*, 105 (2): 906-920.
- Elmagrhi, M.H., Ntim, C.G., Crossley, R.M., Malagila, J.K., Fosu, S. and Vu, T.V. 2017. Corporate Governance and Dividend Pay-out Policy in UK Listed SMEs. *International Journal of Accounting & Information Management*, 25 (4): 459-483.
- Eluyela, D.F., Dahunsi, O., Tolase, O.A., Okere, W., Ogabi, M. and Kafidipe, A. 2019. Impact of Gender Dichotomy on Dividend Payout Policy in Listed Nigerian Financial Services Firm. *Cogent Business & Management*, 6 (1): 1-10.
- Farag, H. and Mallin, C. 2016. The Influence of CEO Demographic Characteristics on Corporate Risk-taking: Evidence from Chinese IPOs. *The European Journal of Finance*, 24 (16): 1528-1551.
- Farag, H. and Mallin, C. 2017. Board Diversity and Financial Fragility: Evidence from European Banks. *International Review of Financial Analysis*, 49: 98-112.
- Farrell, K.A. and Hersch, P.L. 2005. Additions to Corporate Boards: The Effect of Gender. *Journal of Corporate Finance*, 11 (1-2): 85-106.
- Firth, M., Gao, J., Shen, J. and Zhang, Y. 2016. Institutional Stock Ownership and Firms' Cash Dividend Policies: Evidence from China. *Journal of Banking & Finance*, 65: 91-107.
- Ghasemi, R.S., Madrakian, H. and Keivani, F.S. 2013. The Relationship between Corporate Governance and the Stock Institutional Ownership with the Dividend: A Case Study of Tehran. *Journal of Business and Management*, 15 (2): 65-69.
- Goodstein, J., Gautam, K. and Boeker, W. 1994. The Effects of Board Size and Diversity on Strategic Change. *Strategic Management Journal*, 15 (3): 241-250.
- Gul, F.A., Srinidhi, B. and Ng, A.C. 2011. Does Board Gender Diversity Improve the Informativeness of Stock Prices? *Journal of Accounting and Economics*, 51 (3): 314-338.
- Gupta, M. and Aggarwal, N. 2018. Signaling Effect of Shifts in Dividend Policy: Evidence from Indian Capital Markets. *Business Perspectives and Research*, 6 (2): 142-153.
- Gyapong, E., Ahmed, A., Ntim, C.G. and Nadeem, M. 2019. Board Gender Diversity and Dividend Policy in Australian Listed Firms: The Effect of Ownership Concentration. *Asia Pacific Journal of Management*, 1-41.
- Hair, J.F., Ringle, C.M., Gudergan, S.P., Fischer, A., Nitzl, C. and Menictas, C. 2019. Partial Least Squares Structural Equation Modeling-based Discrete Choice Modeling: An Illustration in Modeling Retailer Choice. *Business Research*, 12 (1): 115-142.
- Hillman, A.J. and Dalziel, T. 2003. Boards of Directors and Firm Performance: Integrating Agency and Resource Dependence Perspectives. *Academy of Management Review*, 28 (3): 383-396.
- Jensen, M. C. 1986. Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance and Takeovers. *The American Economic Review*, 76 (2): 323-329.
- Jensen, M.C. 1993. The Modern Industrial Revolution, Exit and The Failure of Internal Control Systems. *The Journal of Finance*, 48 (3): 831-880.
- Jiraporn, P., Bouattour, M., Hamrouni, A. and Uyar, A. 2019. Does Board Gender Diversity Influence Dividend Policy? Evidence from France. *Economics Bulletin*, 39 (4): 2942-2954.
- Jiraporn, P., Kim, J.C. and Kim, Y.S. 2011. Dividend Payouts and Corporate Governance Quality: An Empirical Investigation. *Financial Review*, 46 (2): 251-279.
- Joecks, J., Pull, K. and Vetter, K. 2013. Gender Diversity in the Boardroom and Firm Performance: What Exactly Constitutes a Critical Mass?. *Journal of Business Ethics*, 118 (1): 61-72.
- Kale, J.R., Kini, O. and Payne, J.D. 2012. The Dividend Initiation Decision of Newly Established Public Firms: Some Evidence on Signaling with Dividends. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 47 (2): 365-396.
- Khadash, H.M. and Washali A. 2019. Board Diversity and Its

- Impact on Corporate Performance of Public Companies Listed in Amman Stock Exchange: The Case of Banks and Insurance Companies. *Jordan Journal of Business Administration*, 15 (4): 467-52.
- Kiel, G.C. and Nicholson, G.J. 2003. Board Composition and Corporate Performance: How the Australian Experience Informs Contrasting Theories of Corporate Governance. *Corporate Governance: An International Review*, 11 (3): 189-205.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A. and Vishny, R.W. 2000. Agency Problems and Dividend Policies Around the World. *The Journal of Finance*, 55 (1): 1-33.
- Litai, C.H.E.N., Chuan, L.I.N. and Kim, Y.C. 2011. Financial Characteristics, Corporate Governance and The Propensity to Pay Cash Dividends of Chinese Listed Companies. *International Business and Management*, 3 (1): 176-188.
- Mancinelli, L. and Ozkan, A. 2006. Ownership Structure and Dividend Policy: Evidence from Italian Firms. *European Journal of Finance*, 12 (03): 265-282.
- Mansourinia, E., Emamgholipour, M., Rekabdarkolaei, E.A. and Hozoori, M. 2013. The Effect of Board Size, Board Independence and CEO Duality on Dividend Policy of Companies: Evidence from Tehran Stock Exchange. *International Journal of Economy, Management and Social Sciences*, 2 (6): 237-241.
- McGuinness, P.B., Lam, K.C. and Vieito, J.P. 2015. Gender and Other Major Board Characteristics in China: Explaining Corporate Dividend Policy and Governance. *Asia Pacific Journal of Management*, 32 (4): 989-1038.
- Mougoue, M. 2008. An Empirical Re-examination of the Dividend-investment Relation. *Quantitative Finance*, 8 (5): 533-546.
- Musa, S. 2014. *The Relationship between Corporate Governance and Dividend Payout Ratio: Evidence from Malaysia*. Doctoral Dissertation, Universiti Utara, Malaysia.
- Naveed, F. 2020. Institutional Shareholding and the Dividend Payout Policy of Islamic Mutual Funds: Evidence from International Islamic Funds Industry. *Borsa Istanbul Review*. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2020.09.002>
- Ntim, C.G., Opong, K.K. and Danbolt, J. 2015. Board Size, Corporate Regulations and Firm Valuation in an Emerging Market: A Simultaneous Equation Approach. *International Review of Applied Economics*, 29 (2): 194-220.
- Ozkan, N. 2011. CEO Compensation and Firm Performance: An Empirical Investigation of UK Panel Data. *European Financial Management*, 17 (2): 260-285.
- Patel, A. 2013. Dividend Policy. *Indian Streams Research Journal*, 3 (7): 1-4.
- Petra, S.T. and Dorata, N.T. 2008. Corporate Governance and Chief Executive Officer Compensation. *Corporate Governance*, 8 (2): 141-152.
- Price, C.R. 2012. Gender, Competition and Managerial Decisions. *Management Science*, 58 (1): 114-122.
- Pucheta-Martínez, M.C. and Bel-Oms, I. 2016. The Board of Directors and Dividend Policy: The Effect of Gender Diversity. *Industrial and Corporate Change*, 25 (3): 523-547.
- Reddy, K., Abidin, S. and 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.
- Robinson, G. and Dechant, K. 1997. Building a Business Case for Diversity. *Academy of Management Perspectives*, 11 (3): 21-31.
- Saeed, A. and Sameer, M. 2017. Impact of Board Gender Diversity on Dividend Payments: Evidence from Some Emerging Economies. *International Business Review*, 26 (6): 1100-1113.
- Sanan, N.K. 2019. Impact of Board Characteristics on Firm Dividends: Evidence from India. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 19 (6): 1204-1215.
- Sani, A.U. and Musa, A. 2017. Corporate Board Attributes

- and Dividend Payout Policy of Listed Deposit Money Banks in Nigeria. *International Journal of Research in IT, Management and Engineering*, 7 (1): 7-13.
- Tahir, H., Masri, R. and Rahman, M. 2020. Corporate Board Attributes and Dividend Pay-out Policy: Mediating Role of Financial Leverage. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business (JAFEB)*, 7 (1): 167-181.
- Tasheva, S. and Hillman, A. J. 2019. Integrating Diversity at Different Levels: Multilevel Human Capital, Social Capital and Demographic Diversity and Their Implications for Team Effectiveness. *Academy of Management Review*, 44 (4): 746-765.
- Trinh, V.Q., Cao, N.D., Dinh, L.H. and Nguyen, H.N. 2020. Boardroom Gender Diversity and Dividend Payout Strategies: Effects of Mergers Deals. *International Journal of Finance & Economics*. <https://doi.org/10.1007/s11156-020-00924-7>
- Veltrop, D.B., Hermes, N., Postma, T.J. and de Haan, J. 2015. A Tale of Two Factions: Why and When Factional Demographic Faultlines Hurt Board Performance. *Corporate Governance: An International Review*, 23 (2): 145-160.
- Yahya, F. and Ghazali, Z.B. 2017. Effectiveness of Board Governance and Dividend Policy as Alignment Mechanisms to Firm Performance and CEO Compensation. *Cogent Business & Management*, 4 (1): 1-20.
- Ye, D., Deng, J., Liu, Y., Szweczyk, S.H. and Chen, X. 2019. Does Board Gender Diversity Increase Dividend Payouts? Analysis of Global Evidence. *Journal of Corporate Finance*, 58: 1-26.
- Yermack, D. 1996. Higher Market Valuation of Companies with a Small Board of Directors. *Journal of Financial Economics*, 40 (2): 185-211.
- Zalloum, N.O. and Al Shaar, E.M. 2015. The Effect of Dividends on the Investment Decision in Light of the Financial Reporting Quality. *Jordan Journal of Economic Sciences*, 2 (1): 1-19.
- Zalloum, N.O. and Bouqalieh, B.K. 2021. The Effect of Board Diversity on the Innovation of Jordanian Industrial Companies.
- Zalloum, N.O., Al Shaar E.M. and Al Zyoud A.T. 2016. Role of Product Market Competition and Intangible Assets in the Capital Structure of Jordanian Public Shareholding Firms. *Arab Journal of Administrative Sciences*, 23 (3): 423-457.