

استقلالية مجلس ادارة المصارف الاسلامية الخليجية وعلاقتها بالأداء

د. عبدالمطلب محمد مصلح السرطاوي. أستاذ مساعد، الجامعة الأهلية، كلية المال والاعمال، قسم المحاسبة والاقتصاد، مملكة البحرين
 د. بهاء صبيحي عواد. أستاذ مساعد؛ العلوم المالية والمصرفية المحوسب، جامعة فلسطين التقنية خضوري فلسطين
 علا محمد حمدان. أستاذ مشارك؛ رئيس قسم المحاسبة والاقتصاد، الجامعة الأهلية، كلية المال والأعمال، مملكة البحرين

الملخص

هدفت هذه الدراسة إلى بيان طبيعة العلاقة بين استقلالية اعضاء مجلس ادارة المصارف الاسلامية في عينة من دول مجلس التعاون الخليجي، وقد اعتمدت الدراسة على البيانات المالية المنشورة للمصارف الاسلامية الداخلة في عينة الدراسة وعددها 29 مصرفا إسلاميا مدرجا في الاسواق المالية لدول عينة الدراسة وقد تم الاعتماد على جملة من الاساليب الاحصائية لاختبار فرضية الدراسة. وقد اظهرت النتائج وجود مستوى مقبول من استقلال اعضاء مجلس ادارة المصارف الاسلامية إلا انلهذه الاستقلالية تأثير سلبي على أداء المصارف وقد عللت الدراسة ذلك لكون المدراء المستقلين سيطلبون معلومات اكثر كلفة للاشتراك في عملية اتخاذ القرار مقارنة بالمدراء غير المستقلين نظرا لظاهرة عدم تماثل المعلومات، وقد اوصت الدراسة إلى ضرورة تعيين المدراء المستقلين بالاعتماد خبراتهم لا بالاعتماد على العلاقات الشخصية.

الكلمات الدالة: إستقلال مجلس الإدارة؛ أداء المصارف الاسلامية؛ نظرية الإشراف؛ نظرية الوكالة.

The Independence of the board of directors of Islamic banks and its relationship with performance

This study aimed at investigating the relationship between the independence of the board of the directors of GCC Islamic banks and its performance. To achieve that the researchers collect financial data from 29 listed Islamic banks. To analyze the data several statistical tools were used. The results show that there is an acceptable level of board of directors' independence and it's negatively affect Islamic banks performance because of asymmetry of information between the independent and non-independent directors. Finally the researchers recommend that the independent directors should be nominated according to their experiences rather than their relationships with internals.

Keywords: Board of Directors' independence; Islamic Banks Performance; Stewardship Theory; Agency Theory.

المقدمة

اتجهت العديد من الدراسات الحديثة نحو اختبار طبيعة العلاقة بين طبيعة تكوين مجلس الإدارة - استقلالية الأعضاء، والفصل بين مناصبي مدير المجلس والمدير التنفيذي- إذ أشار كل من (Linck et al., 2008; Wintoki et al., 2012) إلى احتمالية وجود تأثير لطبيعة تكوين مجلس الإدارة تختلف باختلاف الظروف التشغيلية والبيئية للشركة. وفي هذا الصدد فقد بينت العديد من الدراسات التي تم إجراؤها في البيئات محدودة التنظيم والتشريع بوجود علاقة طردية بين استقلالية أعضاء مجلس الإدارة وأداء الشركة (Liu et al., 2015; Ferreira and Matos, 2008; Klapper and Love, 2004; McCahery et al., 2010). وفي الوقت نفسه فقد بينت بعض الدراسات إلى عدم وجود مثل هذه العلاقة في البيئة الأمريكية نظراً لطبيعة التشريعات والقوانين الناظمة للعمل في البيئة الأمريكية والتي يسعى من خلالها المشرع الأمريكي إلى ضمان تساوي الحقوق بين شرائح المساهمين للحد من تعارض المصالح بينها (Hermalin and Weisbach, 2003 & 2010).

وقد برر العديد من الباحثين مثل هذا الاختلاف بين البيئة الأمريكية التي تعتبر أكثر تقدماً في مجال الحوكمة والتشريع والبيئات الأخرى إلى تمتع أعضاء مجلس الإدارة الخارجيين غير التنفيذيين (المستقلين) بنفوذ وسيطرة أكبر على قرارات مجلس الإدارة نظراً لتداعيات الأزمات العديدة التي عصفت بالبيئة الأمريكية والتي دفعتهم إلى تركيز الاهتمام على مصلحة المستثمرين لحمايتهم من خلال اتباع كافة الإجراءات الملائمة لذلك كزيادة عدد المدراء المستقلين فعلى سبيل المثال فقد بلغت نسبة المدراء المستقلين حوالي 71% في غالبية مجالس الإدارة الأمريكية حتى نهاية العام 2003 (Cicero et al., 2013) وهو ما يقدم دليلاً حقيقياً على ثبات أداء الشركات وتكافؤه في البيئة الأمريكية الأمر الذي يحول دون إمكانية تتبع العلاقة بين استقلالية الأعضاء وأداء الشركة.

نظراً لكون المصارف الإسلامية تعمل وفقاً لبيئة تشريعية مستمدة من التعاليم السماوية؛ الأمر الذي من شأنه أن يقدم دليلاً إضافياً على طبيعة العلاقة بين تركيبة مجلس الإدارة والأداء في بيئة العمل المصرفي الإسلامي؛ فإنه تم توجيه هذه الدراسة للاجابة عن التساؤلين التاليين:

- 1- ما هو مستوى استقلالية أعضاء مجلس إدارة المصارف الإسلامية الخليجية ؟
- 2- وما هو أثر استقلالية أعضاء مجلس إدارة المصارف الإسلامية الخليجية على أداء هذه المصارف؟

وعليه فإن اجابة الدراسة عن التساؤلات السابقة سيسهم في تسليط الضوء على الدور الحقيقي لأعضاء مجلس الإدارة المستقلين في التأثير على أداء المصارف الإسلامية في بيئة مجلس التعاون الخليجي التي تصنف اسواقها من ضمن الأسواق الناشئة. والتي سعت في الفترة الأخيرة إلى تطوير منظومة من القوانين الهادفة لحماية المستثمرين؛ الأمر الذي من شأنه أن يقدم دليلاً تجريبياً يضاف للأدب الاقتصادي حول هذه العلاقة في واحد من الأسواق العالمية ذات التغيرات الاقتصادية المتصاعدة نظراً لسعي المنظمين فيها لتحويلها لمراكز مالية متقدمة قادرة على جذب الاستثمارات الأجنبية من خلال تحسين وتتنوع الاستثمار في المصادر المالية المتاحة والتي من أبرزها الاستثمار في العمل المصرفي الإسلامي لانخفاض مخاطره مقارنة بالعمل المصرفي التقليدي بحسب ما اثبته العديد من الدراسات خلال الأزمة المالية العالمية (السرطاوي وحمدان، 2013، وحمدان وآخرون، 2012).

الاطار النظري والفرضيات:

اوضحت العديد من الدراسات بأن لتركيب مجلس الإدارة أثر على أداء الشركات؛ وبأن مثل هذا الأثر قد يتسم بالإيجابية أو بالسلبية تبعاً أو للبيئة القانونية التشريعية التي تعمل في ظلها الشركة، فقد بينت مجموعة من الدراسات كدراسة كل من (Hermalin & Weisbach, 2003، وMorck et al, 1988، وKlein, 1998، وMacAvoy et al, 1983، وBhagat and Blak, 2001، وHermalin and Weisbach, 1991، وMehran, 1995) بأنه لا يوجد تأثير

لخصائص مجلس الإدارة بما فيها استقلالية أعضاؤه على أداء الشركات. وقد عزت هذه الدراسات ذلك إلى أن البيئة التشريعية التي تعمل بها الشركات الداخلة بعينها كانت تتبنى نظام حاكمية مؤسسية يعتمد في أساسه على ضرورة استقلال أعضاء مجلس الإدارة. وأشارت كذلك العديد من الدراسات كدراسة (Duchin et al., 2010) ودراسة (Linck et al., 2008) بأن استقلالية أعضاء مجلس الإدارة تكون أكثر فاعلية في حالة ارتفاع مستوى الإفصاح وانخفاض تكاليف المراقبة.

وقد بينت العديد من الدراسات بأن المدراء المستقلين في مجلس الإدارة لا يتعدى دورهم الدور الإشرافي على طبيعة عمل المؤسسة وبالتالي فإنهم يكون أكثر انشغالا ولا يسعون إلى فهم طبيعة عمل الشركات التي يتم تعيينهم في مجالس إدارتها (Fich & Shivdasani, 2006). ويتبع هذا المنحى لمفهوم نظرية الإشراف (Stewardship theory) وينادي أصحاب هذه النظرية بعدم زيادة الأعضاء المستقلين في مجلس الإدارة لانهم سيكون أكثر كلفة وربما قد يضعفون الأداء لعدة أسباب من أهمها كونهم مستقلين ظاهريا (Coles et al., 2010; Weisbach, 1998)، ومن خلال رغبتهم كذلك في فرض مزيد من الرقابات على الشركة التي تستضيفهم. وقد يسعى بعضهم إلى تحقيق مصالح شركتهم الأم على حساب الشركة المستضيفة من خلال توجيهها نحو الاقتراض على سبيل المثال من شركاتهم المالية (Dittmann et al., 2010). وكذلك تعتبر طبيعة المعلومات التي يحتاجونها أكثر كلفة مقارنة بالمدراء غير المستقلين مما قد ينعكس بالسلب على الأداء (Donaldson, 1990; Donaldson and Davis, 1991) ويرى كذلك منطري نظرية الإشراف بأن المدراء غير المستقلين سيسهمون في تحسين الأداء وتحقيق مصالح المستثمرين لكونهم سيسعون إلى تحقيق مصالحهم الذاتية (Fahlenbrach et al., 2010a)، بمعنى أنه كلما ارتفع عدد المدراء غير المستقلين كلما تحسن أداء الشركة (Baysinger and Hoskisson, 1991)؛ فالمدراء غير المستقلين على دراية بظروف الشركة، وبالتالي يمتازون بقدرة أكبر على اتخاذ القرارات التي تسهم في تحسين الأداء فيها مقارنة بالمدراء المستقلين (Kenser, 1987).

وبينت كذلك بعض الدراسات وجود علاقة بين المدراء الداخليين والإنفاق على البحث والتطوير (Baysinger et al., 1991; Hill and Snell, 1988)، الأمر الذي من شأنه أن يسهم في تحسين الأداء مستقبليا، وتأكيدا على ذلك جهة أخرى فقد اوضحت بعض الدراسات بأن استقلالية مجلس الإدارة وغيرها من خصائص المجلس كحجم مجلس الإدارة، والفصل بين مناصبي مدير مجلس الإدارة والمدير التنفيذي لا يوجد لها تأثير على أداء الشركات (Chaganti, Mahajan, 1985; Daily & Dalton, 1992; Kesner, Victor, Lamont, 1986; Schmidt, 1975; Zahra & Pearce, 1989).

بالرغم من ما سبق فقد نادى منطري نظرية الوكالة بأن كثرة المدراء غير المستقلين سيؤدي إلى رفع نسبة المركزية في القرارات وبالتالي رفع التكاليف (Dalton et al., 1998)، ولحل هذه المشكلة فإن زيادة الأعضاء المستقلين سيخفض من تكلفة الوكالة (Mobbs, 2013)، عن طريق الحد من تعارض المصالح بين المدراء وحملة الأسهم، وكونه سيسهم في توفير معلومات متماثلة لكافة المستخدمين تمتاز بملائمتها وموثوقيتها (Rutherford and Buchholtz, 2007). إذ أن مجلس الإدارة الذي يشمل نسبة كبيرة من الأعضاء المستقلين يكون أكثر موضوعية، وأكثر قدرة على المراقبة واتخاذ القرارات (Fama and Jensen 1983)، والتدخل عندما يتصرف المدراء بإنتهازية (Post et al., 2011). إن الاختلاف بين أعضاء مجلس الإدارة من داخل الشركة، ومن خارجها ينسحب أيضاً على طابع رؤيتهم الاستراتيجية؛ فبينما يهتم الأعضاء من داخل الشركة بالأداء الاقتصادي قصير الأجل، يهتم الأعضاء من خارج الشركة بالأداء طويل الأمد وبالقضايا البيئية والاجتماعية (Johnson and Greening, 1999)، ولذا فقد وجدت دراسة (السرطاوي، 2015)، ودراسة حمدان وآخرون، 2013، ودراسة السرطاوي وسند، 2015، ودراسة (Shaukat et al., 2015) علاقة طردية بين استقلالية أعضاء مجلس الإدارة وأداء الشركة.

وقد بينت العديد من الدراسات بأن البيئة التشريعية قد تلعب دوراً مهماً في توضيح طبيعة العلاقة بين استقلالية أعضاء مجلس الإدارة والأداء؛ إذ أنه كلما انخفضت التشريعات الحاكمة للعمل كلما زاد الاتجاه نحو المدراء المستقلين لنقطة المستثمرين بهم بشكل أكبر من المدراء غير المستقلين (Liu et al., 2015) وهو ما أكدته جملة من الدراسات كدراسة (Dahya et al., 2008)، ودراسة (Aggarwal et al., 2009) ودراسة (Bruno & Claessens 2010) التي أشارت إلى طبيعة العلاقة الطردية بين استقلالية أعضاء مجلس الإدارة وأداء الشركات في الدول التي لا يوجد بها تشريعات واضحة لحماية حقوق المستثمرين.

وبالاعتماد على ماسبق فإن استقلال أعضاء مجلس الإدارة سيجعلهم أكثر حرصاً على الإفصاح عن المعلومات بشكل وطوعي ومن خلال الانترنت كذلك (Sanad & Al-Sartawi, 2016، و Al Maskati & Hamdan, 2015) مما يزيد من شفافية المعلومات المحاسبية، ويخفض من عدم تماثل البيانات المقدمة للمستثمرين. وقد أشارت دراسة Ferris et al. (2003) ويؤكد منظري نظرية الوكالة بأن المدراء المستقلين يعكسون مراقبة أكبر على أداء الشركة من المدراء الداخليين، كما أنهم يجلبون معهم الخبرة للشركة، ويزودون الشركة بمعرفة مباشرة، ومعلومات نادرة من الصعب الحصول عليها من مكان آخر (Balsmeier et al., 2014 Kor and Sundaramurthy, 2009; Adams and Ferreira, 2007)؛ فالشركات التي يرتبط أعضاء مجلس الإدارة فيها بشركات أخرى - أي مستقلين - تتميز بأداء تشغيلي، وأداء أسهم أفضل إذا ما قورنت بتلك الشركات التي لم يرتبط أعضاء مجلس الإدارة فيها بشركات أخرى (Masulis and Mobbs, 2011). فهناك جدل واسع في الأدب الإداري حول حاجة الشركات ذات العمليات المعقدة للخبرات الاستشارية من أعضاء مجلس الإدارة المستقلين، نظراً لخبرتهم الواسعة التي يمكنهم نقلها من شركاتهم الأم (Linck et al., 2008; Boone et al., 2008, 2012; Coles et al., 2008, 2012). وهذا ما تم تأكيده من قبل دراسة (Kor and Sundaramurthy, 2009) التي بينت أن الخبرة المتخصصة لأعضاء مجلس الإدارة من خارج الشركة - المستقلين - ترتبط طردياً بنسبة النمو في المبيعات. كما أن هناك دوراً مهماً لأعضاء مجلس الإدارة المستقلين في التأثير على سياسة توزيع الأرباح خاصة في الشركات العائلية (Atmaja, 2010).

بالاعتماد على ماسبق فإنه يمكننا صياغة فرضية الدراسة على النحو التالي:

لا توجد علاقة موجبة ذات دلالة احصائية بين استقلالية أعضاء مجلس إدارة المصارف الإسلامية الخليجية المدرجة في الأسواق المالية لدول مجلس التعاون الخليجي، والأداء.

منهجية الدراسة:

أسس اختيار عينة الدراسة:

اشتمل مجتمع الدراسة على كافة المصارف الإسلامية المدرجة في الأسواق المالية لأربعة من دول مجلس التعاون الخليجي وهي السعودية، والبحرين، والكويت، وقطر. واقتصرت عينة الدراسة على 29 مصرفاً إسلامية مدرجا في الأسواق المالية لدول مجتمع الدراسة، وهو ما يشكل حوالي 93% من إجمالي المصارف الإسلامية المدرجة فيها. وقد الباحثون بتجميع البيانات المالية المنشورة للمصارف الداخلة في عينة الدراسة حتى نهاية العام 2014، والجدول رقم (1) يوضح كيفية اختيار عينة الدراسة.

جدول رقم (1) عينة الدراسة

الدولة	المصارف المدرجة	المصارف المستثناة	عينة الدراسة
السعودية	12	1	11
البحرين	9	1	8
الكويت	4	0	4
قطر	6	0	6
المجموع	31	2	29

نموذج الدراسة وأساليب قياس المتغيرات:

اهتمت الدراسة في بحث العلاقة ما بين استقلالية اعضاء مجلس الإدارة وأداء المصرف الاسلامي. وعليه؛ فقد قام الباحثون بتطوير نموذج قياسي للدراسة لتمثيل طبيعة العلاقة بين المتغير المستقل - استقلالية اعضاء مجلس الإدارة - والمتغير التابع - العائد على اصول المصرف (ROA) مع إضافة جملة من المتغيرات الضابطة؛ وقد تم تحليل البيانات المالية على ثلاثة مراحل؛ إذ تمثلت المرحلة الأولى بمرحلة الإحصاء الوصفي، والمرحلة الثانية مرحلة التأكد من مدى صلاحية البيانات لاختبار العلاقة، أما المرحلة الثالثة والأخيرة فقد تمثلت باختبار نموذج الدراسة:

المرحلة الأولى: الإحصاء الوصفي:

وقد أظهرت نتائج الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة الجدول رقم (2) بأن الوسط الحسابي لمعدل العائد على الاصول بلغ حوالي 0.017 وهي إلى حد ما نسبة منخفضة مقارنة بمتوسط حجم اصول المصارف الاسلامية الذي بلغ حوالي 81374076 ولعل ذلك يعود إلى طبيعة القيود والرقابة المفروضة على المصارف الاسلامية، إذ تمتاز المصارف الاسلامية باحتفاظها بوفورات نقدية مرتفعة مقارنة بغيرها نظرا لكونها أكثر تحفظا عند اتخاذ القرارات الاستثمارية؛ إذ تشترط طبيعة العمل المصرفي الاسلامي ضرورة البحث في شرعية المعاملة المالية قبل الموافقة عليها مما يؤدي إلى زيادة حجم الاصول مقارنة بحجم الاستثمارات، وكذلك تعاني المصارف الاسلامية من محدودية الصيغ المالية الاسلامية المطبقة فيها وذلك نظرا لعدم توفر الضمانات الكافية من جهة، ولكونها تعمل في بيئات تنظيمية وتشريعية تعتبر حديثة العهد بالصناعة المصرفية الاسلامية.

جدول رقم (2) الاحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة

المتغيرات	المشاهدات	أعلى قيمة	أقل قيمة	الوسط	الانحراف المعياري
العائد على الأصول	29	.0928	-.0354	.017646	.0223859
مجموع الأصول	29	486356676	48367	81374076	1.129E8
الرافعة المالية	29	.9075	.1313	.700731	.2521594
العمر	29	57	8	31.38	13.720
الاستثمار المؤسسي	29	94.51	.00	51.3286	25.46209
استقلالية مجلس الإدارة	29	.88	.00	.4685	.21905

وما يؤكد حقيقة ما تم ذكره سابقا هو ارتفاع مؤشر الديون إلى الاصول مما يعني بأن مانسبته 70% من اصول المصارف الاسلامية ممولة بأدوات الدين ولعل ذلك يعزز حقيقة ارتفاع ودائع العملاء بنسبة تفوق حجم الاستثمار نظرا لاقتصار الاستثمار

في غالبية المصارف الاسلامية على المرابحات، والمضاربات (حمدان وآخرون، 2012). ويمكن ان يعزى انخفاض العائد على الأصول وارتفاع الرافعة المالية إلى طبيعة القرارات المتحفظة لمجالس ادارات المصارف الاسلامية وخاصة أن نسبة الملكية المؤسسية بلغت حوالي 51% من اجمالي المصارف الاسلامية وعدد الأعضاء المستقلين بلغ حوالي 47% مما يعني تأثيرهم على طبيعة القرارات الاستثمارية في المصرف، كون المستثمرين المؤسسين سيكونون أكثر حرصا على تنمية ارباحهم ولكونهم كذلك سيقومون برفع تكلفة الوكالة- وبالتالي انخفاض العائد- من خلال اعتمادهم على مراقبي ومدقي حسابات مقارنة بالمستثمرين العاديين. وكذلك يسهم الاعضاء المستقلون في مجلس الادارة بزيادة طبيعة التحفظ في قرارات الشركة كونهم أكثر حرصا على حماية حقوق حملة الاسهم ولكون ارتفاع نسبة الارباح لن تكون مغرية بالنسبة لهم ولن تعظم في ثروتهم مقارنة بالاعضاء غير المستقلين.

ونلاحظ كذلك من الجدول رقم (2) كذلك ارتفاع متوسط اعمار المصارف الاسلامية وهو مايدل على كون هذه المصارف تمتاز بخبرة عالية في مجال العمل المصرفي الاسلامي وهو مايسهم في اعطاء نتائج الدراسة مصداقية اعلى ويحسن من قابليتها للتعميم.

وبالاعتماد على ماسبق وللوقوف على مدى التفاوت بين المصارف الاسلامية في مستوى تأثير حجم الاصول على مؤشراتها الأخرى فقد قام الباحثون بتقسيم المصارف الاسلامية إلى مجموعتين المجموعة الأول وهي المصارف التي فاق حجم الوسيط الحسابي فيها عن 38397455 والمجموعة الثانية ذات حجم الاصول اقل من قيمة الوسيط. الجدول رقم (3) يظهر نتيجة تحليل الاتجاه للمتغيرات بالاعتماد على حجم المصرف:

الجدول رقم (3) الاحصاء الوصفي للمتغيرات بالاعتماد على حجم المصرف (تحليل الاتجاه)

اختبار (T) للعينات المستقلة		حجم المصرف		المشاهدات	المتغيرات
T. test	Sig.	صغير	كبير		
.226	0.4115	.016655	.018571	14 -15	العائد على الأصول
1.997	0.028*	.608721	.786606	14 -15	الرافعة المالية
.652	0.26	29.64	33.00	14 -15	العمر
-.888	0.191	55.6914	47.2567	14 -15	الاستثمار المؤسسي
.159	0.4375	.4617	.4749	14 -15	استقلالية مجلس الإدارة

*دال احصائيا عند مستوى 5%.

عند ملاحظتنا للنتائج أعلاه نجد معدل العائد على الأصول في المصارف ذات الحجم الكبير يفوق المصارف ذات الحجم الصغير ولكن إلى حد ما يوجد تقارب في مستوى العائد على الأصول بينهما وربما ذلك يدل على انخفاض الاستثمارات مقابل حجم الأصول ولكن هذه العلاقة لم تكن دالة إحصائيا. وكذلك توجد علاقة ايجابية ودالة احصائيا بين الرافع المالي وحجم المصرف بمعنى أنه كلما زاد حجما لمصرف زاد اعتماده على أدوات الدين في تمويل مشروعاتهولعل ذلك يعود في المصارف الاسلامية إلى ارتفاع نسبة الايداع عليها من قبل الزبائن- كونها أكثر استقرارا من مثيلتها التقليدية في ما يتعلق بالخطر المصاحب لعملها (السرطاوي وسند، 2015)- أكثر من كونه تمويلا بالدين.

وقد اظهرت نتائج تحليل اتجاه العلاقة بالاعتماد على الحجم كذلك بوجود علاقة ايجابية وغير دالة احصائيا بين كل من عمر المصرف الاسلامي واستقلالية مجلس الإدارة فيه من جهة وبين حجم المصرف من جهة اخرى بمعنى أن المصارف الإسلامية

الأقدم عمرا يرتفع حجم أصولها مقارنة بالمصارف الأقل عمرا وهذا يعتبر من وجهة نظر الباحثون منطقيا كون أن المصارف الأقدم أكثر جذبا للمودعين والمستثمرين الأمر الذي من شأنه أن يسهم في زيادة حجم أصولها وهذا. أما فيما يتعلق باستقلالية مجلس الإدارة فإننا نرى بأن الشركات المصارف التي ارتفع حجمها عن المتوسط الحسابي كانت أكثر قدرة على تعيين أعضاء مستقلين في مجلس الإدارة ولعل ذلك يعود إلى قدرتها في جذب مثل هؤلاء الأعضاء المستقلين، وعلى النقيض من ذلك فإن انخفاض مستوى استقلال أعضاء مجلس الإدارة في المصارف الصغيرة الحجم ربما يعود إلى أن غالبية ملاك هذه المصارف من المستثمرين المؤسسين والذين يمتازون بخبرات عالية في إدارة الشركات ولعلمهم لا يرغبون في استقطاب المزيد من المدراء المستقلين وما يدل على ذلك وجد العلاقة العكسية بين الملكية المؤسسية والحجم إذ أنه كلما ارتفع الحجم انخفضت نسبة الملكية المؤسسية.

الجدول رقم (4) الاحصاء الوصفي للمتغيرات بالاعتماد على حجم الاستثمار المؤسسي (تحليل الاتجاه)

اختبار (T) للعينات المستقلة		حجم الاستثمار المؤسسي		المشاهدات	المتغيرات
T. test	Sig.	صغير	كبير		
1.680	0.0525*	.024649	.011110	14 -15	العائد على الأصول
.756	0.228	.737656	.666267	14 -15	الرافعة المالية
-.871	0.1955	29.07	33.53	14 -15	العمر
-.106	0.458	81403220.29	81346875.13	14 -15	حجم الأصول
.001	0.4995	.4640	.4728	14 -15	استقلالية مجلس الإدارة

*دال احصائيا عند مستوى 10%.

وبالاعتماد على ما سبق وتوضيح أثر الاستثمار المؤسسي على طبيعة العلاقة بين استقلالية أعضاء مجلس الإدارة والأداء قام الباحثون بتوزيع المصارف إلى مجموعتين وفقا لمستوى الملكية المؤسسية فيها؛ وقد أظهرت النتائج - الجدول رقم (4) - بأن المصارف التي يرتفع فيها حجم الاستثمار المؤسسي عن المتوسط الحسابي كانت ذات حجم منخفض ويظهر ذلك جليا من قيمة (T. test) السالبة بمعنى بأنه كلما ارتفع الحجم إنخفض الاستثمار المؤسسي وهو نفس ما تم التوصل إليه سابقا. وما يعزز ذلك العلاقة الايجابية الدالة احصائيا بين العائد على الأصول والاستثمار المؤسسي بالرغم من ارتفاع الرافعة المالية فيها مما يدل على قدرة المستثمرين المؤسسين من خلال خبراتهم العالية على التأثير في قرارات الشركات وسعيهم إلى عدم استقطاب مدراء مستقلين وهو ما يوضح النسبة المنخفضة للمدراء المستقلين في المصارف صغيرة الحجم مقارنة بالمصارف كبيرة الحجم وهو ما انعكس على أداء المصارف الاسلامية المملوكة من قبل المستثمرين المؤسسين.

الجدول رقم (5) الاحصاء الوصفي للمتغيرات بالاعتماد على مستوى استقلالية أعضاء مجلس الإدارة (تحليل الاتجاه)

اختبار (T) للعينات المستقلة		مستوى استقلالية أعضاء مجلس الإدارة		المشاهدات	المتغيرات
T. test	Sig.	منخفض	مرتفع		
1.703	0.05*	.025246	.011471	13-16	العائد على الأصول
-1.254	0.1105	52501431.62	104833100	13-16	حجم الأصول
.459	0.325	.724928	.681071	13-16	الرافعة المالية
-.810	0.2125	29.08	33.25	13-16	العمر
.836	0.205	55.7377	47.7462	13-16	الاستثمار المؤسسي

*دال احصائيا عند مستوى 5%.

وقد قام الباحثون كذلك بتحليل لطبيعة العلاقة بين المتغيرات بالاعتماد على مستوى استقلالية أعضاء مجلس الإدارة وهو ما أكد حقيقة العلاقة العكسية الدالة احصائيا بين العائد على الأصول ومستوى استقلال أعضاء مجلس الإدارة فقد بلغ متوسط العائد على الأصول في المصارف التي تتمتع بمستوى منخفض من استقلالية أعضاء مجلس الإدارة حوالي 25% وهو يفوق نظيرتها التي ترتفع استقلالية أعضاء مجلس الإدارة فيها.

المرحلة الثانية: اختبار مدى صلاحية البيانات:

بالاعتماد على نتائج الاحصاء الوصفي وللتأكد من سلامة البيانات لاختبار العلاقة بين استقلالية أعضاء مجلس الإدارة فقد قام الباحثون بعمل الاختبارات التالية:

أ- التداخل الخطي المتعدد (Multicollinearity): وذلك للتأكد من عدم وجود التداخل الخطي بين المتغيرات، إذ ان وجود مثل هذا التداخل سيضعف من قوة النموذج الذي تم اعتماده لاختبار الفرضية؛ وقد بلغت قيمة معامل التباين (VIF) للمتغيرات الجدول رقم (6) أقل من 10 وبلغت كذلك قيمة الـ (Tolerance) أقل من 1 صحيح مما يعني عدم وجود مشكلة التداخل في المتغيرات

الجدول رقم (6) اختبار التداخل الخطي (Multicollinearity)

المتغيرات	VIF	Tolerance
العائد على الأصول	1.214	.824
الرافعة المالية	1.236	.809
العمر	1.019	.981
الاستثمار المؤسسي	1.070	.935
مستوى استقلال أعضاء مجلس الإدارة	1.093	.915

ب- الترابط الذاتي بين المتغيرات (Autocorrelation): وذلك للتأكد من وجود أو عدم مشكلة الترابط الذاتي بين المتغيرات والتي تؤدي في حال وجودها إلى اضعاف النموذج وذلك لكون بعض المتغيرات يكون له تأثير على متغير آخر؛ وقد أظهرت نتائج الاختبار بأن قيمة (Durbin-Watson) بلغت أقل من 2 مما يعني وجود الترابط الذاتي بين المتغيرات ولذلك تم استخدام (Lag 1) عند تحليل البيانات للتغلب على هذه المشكلة في النموذج.

الجدول رقم (7) اختبار الترابط الذاتي بين المتغيرات (Autocorrelation)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.615a	.378	.242	.0194857	1.964

المرحلة الثالثة: اختبار نموذج الدراسة:

بعد التأكد من من مدى ملائمة النموذج تم إختبار نموذج الدراسة عن طريق استخدام الإنحدار المتعدد (Multi Regression) وقد أظهرت النتائج الجدول رقم (8) وجود علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية بين الأداء مقاسا بالعائد على الأصول وبين مستوى استقلالية أعضاء مجلس ادارة المصارف الإسلامية إذ بلغت قيمة (Beta) -0.397 وقيمة (-2.278) وقيمة (Sig.) أقل من 5% مما يعني بأنه كلما ارتفع مستوى استقلالية أعضاء مجلس الإدارة من خلال زيادة نسبة الأعضاء غير التنفيذيين أو الخارجيين كلما انخفض العائد على الأصول، ولعل ذلك يعود من وجهة نظر الباحثين إلى ارتفاع تكاليف الاشراف للمدراء المستقلين مقارنة بالمدراء غير المستقلين مما يؤثر على تخفيض نسبة العائد في المصارف الاسلامية الخليجية نظرا لارتفاع

التكاليف وكذلك لا يخفى علينا ما تعاني منه المصارف الإسلامية من تضخم في حجم أصولها نظراً لمحدودية الوسائل الاستثمارية المتاحة أمامها ولعل هذا يتناقض مع ما توصلت إليه بعض الدراسات في بيانات مختلفة كدراستي (Kor and Sundaramurthy, 2009Dahya et al., 2008 &) واللتان أشارتا إلى أنما يتمتع به أعضاء مجلس الإدارة المستقلين يرتبط طردياً ببعض مؤشرات الأداء كنمو نسبة المبيعات.

وبالرغم من ذلك فإن العديد من الدراسات السابقة أشارت إلى أن ارتفاع مستوى المدراء المستقلين في مجلس الإدارة سيجعلهم أكثر اصراراً على توجيه الشركات المستضيفة لهم تجاه رفع نسبة الديون مقارنة بنسبة الاستثمار في أصولها بما يخدم مصلحة المؤسسات المالية الأصلية التي يعملون لصالحها بغض النظر عن مصلحة المؤسسة المستضيفة لهم كأعضاء مستقلين في مجلس إدارتها سيؤدي إلى ارتفاع نسبة الديون في هذه الشركات، نظراً لعمل هؤلاء المدراء لصالح شركاتهم المالية بغض النظر عن مصلحة الشركة المستضيفة (Dittmann et al., 2010 و Fahlenbrach et al., 2010a).

بالإضافة لما سبق فإن المدراء المستقلين يعانون من مشكلة عدم توافر المعلومات مما يجعلهم غير قادرين على معرفة تفاصيل العمل في الشركات المستضيفة لهم مقارنة بغيرهم من غير المستقلين الأمر الذي من شأنه أن يؤدي إلى ارتفاع التكاليف المرتبطة بتجهيز واعداد البيانات التي يطلبها ليطبقوا ليطبقوا من اتخاذ القرارات التي من شأنها تحسين الأداء (Liu et al., 2015). وقد ينعكس الأمر السابق على تخفيض العوائد نظراً لارتفاع التكاليف (Maug 1997، و Duchin et al., 2010)؛ وعليه فإن ذلك سينعكس بعلاقة سلبية على الأداء.

الجدول رقم (8) اختبار الانحدار المتعدد (Multi Regression)

المتغيرات	Beta	T. test	Sig.
الرافعة المالية	-.190	-.946	.354
العمر	.426	2.515	.019
حجم الأصول	.034	.168	.868
الاستثمار المؤسسي	-.310	-1.789	.087
استقلالية مجلس الإدارة	-.397	-2.278	.032
R ²			0.353
F			2.518
Sig (F)			0.041

وبالنظر إلى الجدول رقم (8) كذلك فإننا نلاحظ وجود علاقة إيجابية كذلك بين عمر المصرف الإسلامي ومعدل العائد على الأصول وبدرجة دلالة احصائية، وهو ما يعني بأن المصارف ذات العمر المرتفع كان أداءها أفضل من المصارف ذات العمر القصير ولعل ذلك يعود إلى طبيعة سمعة المصارف وحصتها السوقية، وقدرتها على المنافسة مقارنة بالمصارف حديثة العهد بالعمل المصرفي الإسلامي.

وقد أظهرت النتائج كذلك بوجود علاقة طردية بين حجم المصرف الإسلامي ومعدل العائد على أصوله بمعنى أن المصارف الإسلامية ذات الحجم المرتفع كان معدل أدائها أعلى بالرغم من كون المصارف الإسلامية تعاني من مشكلة الوفورات المالية مما يؤدي إلى انخفاض العائد وهذا يعزز ما توصلت إليه الدراسة ويقود تجاه التأثير السلبي للمدراء المستقلين على الأداء يفوق تأثير ضخامة حجم الأصول مقارنة بالعوائد كون العلاقة بين حجم الأصول والعائد على الأصول علاقة غير دالة احصائياً.

وقد اظهرت نتائج اختبار النموذج كذلك وجود علاقة عكسية وغير دالة احصائيا بين كل من الاستثمار المؤسسي والرافعة المالية من جهة والعائد على الأصول من جهة أخرى بمعنى انه كلما ارتفعت استقلالية اعضاء مجلس الادارة كلما انخفض الاعتماد على الرفع المالي وهو ما يعزز حقيقة نتائج الدراسة بأن المدراء المستقلين سيعملون على رفع التكلفة نظرا لعدم إمامهم بطبيعة العمل بالشركات من خلال طلبهم لمعلومات تفصيلية. وكذلك فإن الشركات التي تتكون في غالبيتها من مستثمرين مؤسسين ستكون أكثر رغبة في عدم تعيين مدراء مستقلين لما تمتاز به من خبرات إدارية عالية، ولكونها تميل في الوقت نفسه لعدم تطبيق الحاكمية المؤسسية (السرطاوي، 2015 و Hamdan& Al-Sartawi, 2013).

بالاعتماد على المناقشة السابقة فإنه يمكننا القول بأنه لا يوجد أثر ايجابي لاستقلالية أعضاء مجلس إدارة المصارف الإسلامية على أدائها.

النتائج العامة والتوصيات:

أولا النتائج العامة:

بالاعتماد على نتائج التحليل الاحصائي وعلى ما تم مناقشته سابق فإنه يمكننا التوصل إلى النتيجتين العموميتين التاليتين:

- 1- وجود مستوى مقبول للأعضاء المستقلين في مجالس إدارة المصارف الإسلامية الخليجية.
- 2- اظهرت النتائج وجود علاقة سالبة بين مستوى استقلالية مجلس الإدارة وأداء المصارف الاسلامية.

ثانيا التوصيات:

بالاعتماد على النتائج العامة السابقة فإن الباحثين يوصون بمايلي:

1- يوصي الباحثون الجهات المنظمة لعمل المصارف الاسلامية الخليجية بضرورة وضع جملة من المعايير الدقيقة لاختيار أعضاء مجلس الإدارة المستقلين بما يسمح بتخفيض تكلفة عدم تماثل المعلومات، وكذلك عدم تعيينهم وفقا للعلاقات الشخصية إذ أشارت بعض الدراسات كدراسة (Hussain and Mallin, 2003)؛ والتي بينت بأن اعضاء مجلس الادارة المستقلين في بعض دول مجلس التعاون الخليجي يتمتعون باستقلالية ظاهرية بسبب تعيينهم عن طريق المعرفة الشخصية للمدراء، او عند طريق رئيس مجلس الإدارة، او الأغلبية المالكة في الشركة.

2- يوصي الباحثون كذلك بضرورة عدم رفع مستوى الأعضاء غير المستقلين في مجالس إدارات المصارف الاسلامية نظرا لانخفاض عدد صيغ التمويل المطبقة من قبل المصارف الاسلامي مما ينعكس على انخفاض العوائد مقارنة بحجم الاصول المستثمر، وبالتالي فإن وجود الاعضاء غير المستقلين سيؤدي إلى ارتفاع تكلفة الرقابة والاشراف نظرا لمشكلة عدم تماثل المعلومات.

المراجع العربية

جوجارات، 2015، "الاقتصاد القياس"، ترجمة: عودة، هند عبد الغفار والدش، عفاف علي حسن، الرياض: دار المريخ للنشر، الطبعة الأولى.

حمدان علام، السرطاوي عبد المطلب ورائد جبر ، 2013، أثر حوكمة الشركات في الأداء المالي، والتشغيلي، وأداء الأسهم في سوق الكويت المالية، المجلة العربية للعلوم الإدارية- مجلس النشر العلمي بجامعة الكويت، المجلد 20، العدد 2، ص. 255-302.

حمدان، عــــلام، وعبدالمطلب الســــرطاوي، جبررائــــل، د،
2012، تطبيق منهجية الحدث في دراسة أثر الأزمات المالية العالمية في العوائد غير العادية لأسهم المصارف الإسلامية، مجلة الهيئة
العالمية للتسويق الإسلامي، الهيئة العالمية للتسويق الإسلامي، 1(3)، 16-30.

السرطاوي، عبدالمطلب، 2015، أثر الحاكمية المؤسسية على أداء الشركات المدرجة في أسواق المال لدول مجلس التعاون الخليجي، المجلة
الأردنية في إدارة الأعمال، الجامعة الأردنية، 11(3)، 705-725.

الســــرطاوي، عبــــدالمطلب، 2012، أثر الحاكمية المؤسسية على أداء المصارف الخليجية:
دراسة مقارنة بين المصارف الإسلامية والتقليدية في دول مجلس التعاون الخليجي، مجلة الهيئة العالمية للتسويق الإسلامي، الهيئة
العالمية للتسويق الإسلامي، 1(2)، 23-43.

السرطاوي، عبدالمطلب و علام حمدان، 2013، مدالتماثل بين المصارف في تطبيق تعليمات الحاكمية المؤسسية وأثرها في العائد على الأسهم
"دراسة مقارنة بين المصارف الإسلامية والتقليدية في دول مجلس التعاون الخليجي، المجلة الأردنية للعلوم التطبيقية، جامعة العلوم
التطبيقية الخاصة، 15(2)، 243-254.

السرطاوي، عبدالمطلب، وزكية سند، 2015، أثر الحاكمية المؤسسية على أداء الأسهم: دليل من البحرين، المؤتمر العالمي
السادس للتسويق الإسلامي، 6-8 أيار اسطنبول، الهيئة العالمية للتسويق الإسلامي.

المراجع الأجنبية

- Abu-Serdaneh, J., Zuriekat, M., Al-Sheik, I. 2010. Ownership Structure and Corporate Performance in the Jordanian Manufacturing Companies, *Jordan Journal of Business Administration*, 6(3), 426-440.
- Adams, R., Ferreira, D., 2007. A Theory of Friendly Boards. *Journal of Finance*, 62 (1), 217–250.
- Adams, R., Hermalin Benjamin, E., Weisbach, M. 2010. The Role of Boards of Directors in Corporate Governance: a Conceptual Framework & Survey. *Journal of Economic Literature*, 48 (1), 58–107.
- Aggarwal, R., Erel, I., Stulz, R., Williamson, R. 2009. Differences in Governance Practices between U.S. and Foreign Firms: Measurement, Causes, and Consequences. *Review of Financial Studies*, 22 (8), 3131–3169.
- Atmaja, L. 2010. Dividend and Debt Policies of Family Controlled Firms. *International Journal of Managerial Finance*, 6(2), 128–142.
- Balsmeier, B., Buchwald, A., Stiebale, J. 2014. Outside Directors on the Board and Innovative Firm Performance. *Research Policy*, 43(1), 1800–1815.
- Baysinger, B. and Hoskisson, R. 1990. The Composition of Boards of Directors and Strategic Control: Effects on Corporate Strategy. *Academy of Management Review*, 15(1), 72–87.

- Baysinger, B. D., Kosnik, R. D. and Turk, T. 1991. Effects of Board and Ownership structure on corporate R&D strategy. *Academy of Management Journal*, 34(1), 205–14.
- Berle, A., Means, G., 1932. *The Modern Corporation and Private Property*. MacMil-lan, New York.
- Bhagat, S., & Black, B. 2001. The Non-correlation between Board Independence and Long-term Firm Performance. *Journal of Corporation Law*, 27(1), 231–273.
- Black, B., Khanna, V., 2007. Can Corporate Governance Reforms Increase Firm Market Values? Event Study Evidence from India. *Journal of empirical legal studies*, 4 (4), 749–796.
- Black, B., Kim, W., 2012. The Effect of Board Structure on Firm Value: A Multiple Identification Strategies Approach Using Korean Data. *Journal of Financial Economics*, 104(1), 203–226.
- Boone, A., Field, L., Karpoff, J., Raheja, C., 2007. The Determinants of Corporate Board Size and Independence: An Empirical Analysis. *Journal of Financial Economics*, 85 (1), 65–101.
- Bruno, V., Claessens, S., 2010. Corporate Governance and Regulation: Can there be too much of a good thing? *Journal of Financial Intermediation*, 19(4), 461–482.
- Chaganti, R., Mahajan, V. and Sharma, S. 1985. Corporate Board Size, Composition and Corporate Failures in the Retailing Industry. *Journal of Management Studies*, 22(4), 400- 417.
- Cicero, D., Wintoki, M.B., Yang, T., 2013. How do Firms Adjust their Board Structures? *Journal of Corporate Finance*, 23, 108–127.
- Coles, J., Daniel, N., Naveen, L., 2008. Boards: Does One Size Fit it all? *Journal of Financial Economics*, 87 (2), 329–356.
- Coles, J., Daniel, N., Naveen, L., 2010. Co-opted Boards. SSRN Working Paper, <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract id=1699272>.
- Coles, J., Daniel, N., Naveen, L., 2012. Board Advising. SSRN Working Paper, <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract id=2002250>.
- Dahya, J., Dimitrov, O., & McConell, J. 2008. Dominant Shareholders, Corporate Boards, and Corporate Value: A Cross-country Analysis. *Journal of Financial Economics*, 87(1), 73–100.
- Daily, C., & Dalton, D. 1992. The Relationship between Governance Structure and Corporate Performance in Entrepreneurial Firms. *Journal of Business Venturing*, 7(5), 375-386.
- Dalton, D. R., Daily, C., Ellstrand, A. and Johnson, J. 1998. Meta-Analytic Review of Board Composition, Leadership Structure, and Financial Performance. *Strategic Management Journal*, 19(3), 269–290.

- Dittmann, I., Maug, E., Schneider, C. 2010. Bankers on the Boards of German Firms: What they do, what they are worth, and why they are (still) there. *Review of Finance*, 14 (1), 35–71.
- Donaldson, L. 1990a. The Ethereal Hand: Organizational Economics and Management theory. *Academy of Management Review*, 15(3), 369–381.
- Donaldson, L. 1990b. A Rational Basis for Criticisms of Organizational Economics: a Reply to Barney. *Academy of Management Review*, 15(3), 394–401.
- Donaldson, L., and Davis, J. 1991. Stewardship Theory or Agency Theory: CEO Governance and Shareholder Returns. *Australian Journal of Management*, 16(1), 49-65.
- Donaldson, L., and Davis, J. 1994. Boards and Company Performance - Research Challenges the Conventional Wisdom. *Corporate Governance: An International Review*, 2(3), 151-160.
- Duchin, R., Matsusaka, J., Ozbas, O. 2010. When are Outside Directors Effective? *Journal of Financial Economics*, 96 (2), 195–214.
- Fahlenbrach, R., Low, A., Stulz, R., 2010. Why do Firms Appoint CEOs as Outside Directors? *Journal of Financial Economics*, 97 (1), 12–32.
- Fama, E., Jensen, M., 1983. Separation of Ownership and Control. *The Journal of Law & Economics*, 26 (2), 301–325.
- Ferreira, M., Matos, P., 2008. The Colors of Investors' Money: the Role of Institutional Investors Around the World. *Journal of Financial Economics*, 88(3), 499–533.
- Ferris, S., Jagannathan, M., Pritchard, A., 2003. Too Busy to Mind the Business? Monitoring by directors with multiple board appointments. *Journal of Finance*, 58 (3), 1087–1112.
- Fich, E., Shivdasani, A. 2006. Are Busy Boards Effective Monitors? *Journal of Finance*, 61 (2), 689–724.
- Hamdan, A., Sartawi, A. 2013. Corporate Governance and Institutional Ownership: evidence from Kuwait's financial sector. *Jordan Journal of Business Administration*, 9(1), 191-203.
- Hermalin, B., Weisbach, M. 1991. The Effect of Board Composition and Direct Incentives on Firm Performance. *Financial Management*, 21(4), 101–112.
- Hermalin, B., Weisbach, M. 2003. Boards of Directors as an Endogenously Determined Institution: A Survey of the Economic Literature. *Economic Policy Review*, 9(1), 7–26.
- Hill, C., Snell, S. 1988. External Control, Corporate Strategy, and Firm Performance in Research-intensive Industries. *Strategic Management Journal*, 9(6), 577–590.
- Hussain, S., Mallin, C. 2003. The Dynamics of Corporate Governance in Bahrain: structure, responsibilities and operation of corporate boards. *Corporate Governance: An International Review*, 11(3), 249-261.

- Johnson, R., Daniel, W. 1999. The Effects of Corporate Governance and Institutional Ownership Types on Corporate Social Performance. *The Academy of Management Journal*, 42(5), 564-576.
- Kenser, I. 1987. Directors' Stock Ownership and Organizational Performance: An investigation of fortune 500 companies. *Journal of Management*, 13(3), 499-508.
- Kesner, I., Victor, B., & Lamont, B. 1986. Research Notes. Board Composition and The Commission Of Illegal Acts: An Investigation Of Fortune 500 Companies. *Academy of Management Journal*, 29(4), 789-799.
- Khamis, R., Elali, W., & Hamdan, A. 2015a. The Effect of Dividends and Institutional Ownership on Performance of Companies Listed in Bahrain Stock Exchange. *Jordan Journal of Business Administration*, 11(4), 921-941.
- Khamis, R., Elali, W., & Hamdan, A. 2015b. The Relation between Ownership Structure and Corporate Performance: Evidence from Bahrain Bourse. *Journal of Ownership and Control*, 13(1), 97-114.
- Khamis, R., Hamdan, A., & Elali, W. 2015c. The Relationship between Ownership Structure Dimensions and Corporate Performance: Evidence from Bahrain. *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, 9(4), 38-56.
- Klapper, L., Love, I. 2004. Corporate Governance, Investor Protection and Performance in Emerging Markets. *Journal of Corporate Finance*, 10(5), 703-728.
- Klein, A. 1998. Firm Performance and Board Committee Structure. *Journal of Law & Economics*, 41(1), 275-303.
- Kor, Y., Sundaramurthy, C. 2009. Experience-based Human Capital and Social Capital of Outside Directors. *Journal of Management*, 35 (4), 981-1006.
- Linck, J., Netter, J., Yang, T. 2008. The Determinants of Board Structure. *Journal of Financial Economics*, 87 (2), 308-328.
- MacAvoy, P., Cantro, S., Dana, J., and Peck, S. 1983. "ALI Proposal for Increased Control of the Corporation by the Board of Directors: An Economic Analysis" in Statement of Business Roundtable on the American Law Institute's Proposed. Principals of Corporate Governance and Structure: Restatement and Recommendation. New York: Business Roundtable.
- Masulis, R., Mobbs, S. 2011. Are all Inside Directors the Same? Evidence From the External Directorship Market. *Journal of Finance*, 66 (3), 823-872.
- Maug, E. 1997. Boards of Directors and Capital Structure: Alternative forms of Corporate Restructuring. *Journal of Corporate Finance*, 3(2), 113-139.
- McCahery, J., Sautner, Z., Starks, L. 2010. Behind the Scenes: the Corporate Governance Preferences of Institutional Investors. Working Paper.

- Mehran, H. 1995. Executive Compensation Structure, Ownership, and Firm Performance, *Journal of Financial Economics*, 38(2), 163-184.
- Mobbs, S. 2013. CEOs under Fire: the Effects of Competition from Inside Directors onforced CEO turnover and CEO Compensation. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 48(3), 669–698.
- Morck, R., Shleifer, A. & Vishny, R. 1988. Management Ownership and Market Valuation: An Empirical Analysis, *Journal of Financial Economics*, 20(1-2), 293-315.
- Post, C., Rahman, N., and Rubow, E. 2011. Green Governance: Boards of Directors' Composition and Environmental Corporate Social Responsibility. *Business and Society*, 50(1), 189–223.
- Raheja, C., 2005. Determinants of board size and composition: a theory of corporate boards. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 40 (2), 283–306.
- Rutherford, M., Buchholtz, A. 2007. Investigating the Relationship between Board Characteristics and Board Information. *Corporate Governance: An International Review*, 15 (4), 576–584.
- Schmidt, R. 1975. Dose Board Composition Really Make a Difference? *Conference Board Record*, 12(10), 38-41.
- Shaukat, A., Qiu, Y., and Trojanowski, G. 2015. Board Attributes, Corporate Social Responsibility Strategy, and Corporate Environmental and Social Performance. *Journal of Business Ethics*, 129(1), 1-17.
- Weisbach, M. 1988. Outside directors and CEO turnover. *Journal of Financial Economics*, 20 (1/2), 431–460.
- Wintoki, M., Linck, J., Netter, J. 2012. Endogeneity and the Dynamics of Internal Corporate Governance. *Journal of Financial Economics*, 105 (3), 581–606.
- Zahra, Sh., and Pearce, J. 1989. Board of Directors and Corporate Financial Performance: A Review and Integrative Model. *Journal of Management*, 15(2), 291-334.