

الدور الوسيط للقدرة الإدارية فى العلاقة بين تنوع الجنسين فى مجلس الإدارة ومستوى الاحتفاظ بالنقدية- دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية

The Mediating Role of Managerial Ability on the relationship between Board Gender Diversity and Level of Cash Holding- An applied study on companies listed in Egyptian Stock Exchange

د. آية عبد العاطى محمد مليجي
مدرس بقسم المحاسبة والمراجعة
كلية التجارة - جامعة عين شمس

ayamohamed@bus.asu.edu.eg

د. كريمة إسماعيل أحمد إسماعيل
مدرس بقسم المحاسبة والمراجعة
كلية التجارة - جامعة عين شمس

Karima_email@bus.asu.edu.eg

المستخلص

هدف البحث: استهدف البحث دراسة واختبار العلاقة المباشرة بين تنوع الجنسين فى مجلس الإدارة ومستوى الاحتفاظ بالنقدية، وكذلك دراسة واختبار العلاقة غير المباشرة بينهما من خلال القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين كمتغير وسيط لتفسير العلاقة الرئيسية محل الدراسة.

منهجية البحث: لتحقيق هدف البحث تم اشتقاق فروض البحث من خلال تحليل الدراسات السابقة ذات الصلة بموضوع الدراسة، وتم اختبار هذه الفروض من خلال إجراء دراسة تطبيقية على عينة تتمثل فى 60 شركة من الشركات المساهمة غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية خلال الفترة من 2014 وحتى 2023، وذلك بإجمالى مشاهدات 548 مشاهدة.

نتائج البحث: أوضحت نتائج البحث عدم وجود تأثير معنوي لتنوع الجنسين فى مجلس الإدارة على مستوى الاحتفاظ بالنقدية فى الشركات المدرجة بالبورصة المصرية، كما أظهرت النتائج وجود تأثير معنوي غير خطى لتنوع الجنسين فى مجلس الإدارة على القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين فى الشركات المدرجة بالبورصة المصرية، كما توصلت النتائج إلى وجود تأثير معنوي إيجابى للقدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على مستوى الاحتفاظ بالنقدية، وأخيراً توصلت النتائج أيضاً إلى وجود تأثير معنوي إيجابى غير مباشر لتنوع الجنسين فى مجلس الإدارة على مستوى الاحتفاظ بالنقدية من خلال توسيط القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين.

الأصالة والإضافة العلمية: يمثل البحث استكمالاً لجهود الدراسات السابقة التي تناولت متغيرات الدراسة من خلال فحص ودراسة دور القدرة الإدارية في العلاقة بين تنوع الجنسين في مجلس الإدارة ومستوى الاحتفاظ بالنقدية، بالإضافة إلى تقديم دليلاً تطبيقياً من بيئة الممارسة المهنية المصرية.

الكلمات المفتاحية: تنوع الجنسين في مجلس الإدارة؛ القدرة الإدارية؛ الاحتفاظ بالنقدية

Abstract

Purpose: This research aimed to study and test the direct relationship between gender diversity in the board of directors and the level of cash retention. Additionally, it aimed to study and test the indirect relationship between them through the managerial ability of the executives as a mediating variable to explain the primary relationship under investigation.

Methodology: To achieve the research objective, the hypotheses were derived by analyzing previous studies related to the subject of the research. These hypotheses were then tested through an applied study on a sample of 60 non-financial publicly listed companies on the Egyptian Stock Exchange during the period from 2014 to 2023, with a total of 548 observations.

Findings: The results of the research indicated that there is no significant effect of gender diversity in the board of directors on the level of cash retention in companies listed on the Egyptian Stock Exchange. However, the results showed a significant Nonlinear effect of gender diversity in the board of directors on the managerial ability of executives in these companies. Additionally, the findings revealed a significant positive effect of the managerial ability of executives on the level of cash retention. Lastly, the results also indicated a significant indirect positive effect of gender diversity in the board of directors on the level of cash retention through the mediation of executives' managerial ability.

Value/originality: This research extends previous efforts that have addressed the variables of the study by examining the role of managerial ability in the relationship between gender diversity in the board of directors and the level of cash retention. Additionally, it provides a practical evidence from the Egyptian professional environment.

Keywords: Board Gender Diversity, Managerial Ability, Cash holding

مقدمة البحث

لقد كان تمثيل المرأة في المناصب القيادية ومجالس إدارت الشركات مؤخرًا نقطة اهتمام للأكاديميين في جميع أنحاء العالم، ففي السنوات الماضية، كان وجود المرأة في الإدارة العليا في أدنى مستوى له عالمياً، فعلى سبيل المثال في القرن العشرين، كانت مشاركة الإناث بالمناصب الإدارية العليا تمثل 3% فقط في الولايات المتحدة. وبالمثل، شغلت الإناث حوالي 2% من المناصب الإدارية العليا في أوروبا وكانت أيضاً النسبة ثابتة في العديد من البلدان الأخرى، مثل إيطاليا، حيث لم تتجاوز النسبة المئوية للإناث في المناصب الإدارية العليا 1% (Rinaldi and Tagliazucchi, 2021)، ونتيجة لقيام العديد من الدول بتنفيذ قوانين المساواة لتشجيع التنوع بين الجنسين، فقد زادت نسبة مشاركة الإناث في المناصب القيادية العليا بالدول المختلفة ولكن بشكل رمزي (England et al., 2020)، ولذا فقد حظي التنوع بين الجنسين في مجالس إدارت الشركات بأهمية كبيرة في جميع أنحاء العالم (Wang, 2020; Yarram and Adapa., 2021; Gull et al., 2022a; Harakeh et al., 2022)

وبالنظر إلى واقع بيئة الأعمال المصرية، لقد تم مؤخراً تعديل متطلبات تشكيل مجالس إدارت الشركات المدرجة بالبورصة المصرية، ويتمثل الهدف من هذا التعديل في تمكين المرأة لضمان المساواة والاستفادة من قدراتها الفريدة لتحسين أداء الشركات وتعزيز جودة التقارير المالية. ففي عام 2019، أصدرت الهيئة العامة للرقابة المالية القرار رقم 123/2019 الذي ينص على إلزام تعيين امرأة واحدة على الأقل في مجلس الإدارة. وبعد مرور عامين، أصدرت الهيئة العامة للرقابة المالية القرار رقم 109/2021 لتعديل قرار 123/2019، حيث تتطلب القرار الجديد تعيين 25% أو اثنتين على الأقل من النساء في مجلس الإدارة خلال عام واحد. وبالرغم من القرارات الصادرة من قبل الهيئة العامة للرقابة المالية بشأن تمكين المرأة بالمناصب القيادية إلا أن مازالت مصر تصنيفها منخفض وفقاً لمؤسسة التمويل الدولية، حيث حصلت على المركز 134 من بين 153 دولة في المؤشر العالمي للفجوة بين الجنسين.

كما أشارت معظم الأدبيات المحاسبية عن أهمية دور التنوع بين الجنسين في تعزيز الأداء المالي للشركات وإدارة النقدية بشكل أكثر كفاءة، حيث أن استخدام النقدية بشكل صحيح يؤدي إلى زيادة قيمة الشركة وأي إساءة استخدام لها قد يؤدي إلى تدمير

الشركة. وبالتالي يجب على الإدارة تحديد مستوى أمثل للاحتفاظ بالنقدية بحيث تعادل الفائدة الحدية لوحدة نقدية إضافية واحدة مع تكلفتها الحدية ويعد المستوى النقدي الأمثل مؤشراً على تعظيم قيمة الشركة. كما يعد مستوى الاحتفاظ بالنقدية أداة مالية هامة لضمان نجاح الشركة، كما يساهم في تجنب مشاكل السيولة ولكن تكاليف الفرصة البديلة للاحتفاظ بالنقدية أيضاً يمكن أن تكون مرتفعة. ولذا يعد تحديد المستوى المناسب للاحتفاظ بالنقدية CH-level قضية هامة بالنسبة للشركة (Mukhlasin, 2024) كما تؤكد الظروف والأحداث الاقتصادية الحالية على ضرورة الملحة لأهمية امتلاك الشركات لإستراتيجيات حكيمة لإدارة النقدية، حيث إن الإدارة السيئة للاحتفاظ بالنقدية يمكن أن تؤدي إلى عواقب وخيمة، خاصة في مواجهة الصدمات الاقتصادية غير المتوقعة. ومن الأمثلة الجوهرية على ذلك جائحة كوفيد-19، التي فرضت ضغوطاً مالية غير مسبقة على الشركات على مستوى العالم، مما جعل الاحتفاظ بالنقدية عنصراً هاماً للتعامل مع الأزمات الاقتصادية (Chang et al., 2024) كما قد تلعب القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين دوراً وسيطاً في العلاقة بين تنوع الجنسين والاحتفاظ بالنقدية، حيث تشير القدرة الإدارية إلى المهارات والخبرات التي يمتلكها المديرين في استغلال الموارد المتاحة بالشركة بشكل أكثر كفاءة وفعالية، وكذلك تمكنهم من اتخاذ القرارات الاستراتيجية السليمة بما في ذلك القرارات المالية للشركة، ومن أهم هذه القرارات قرار الاحتفاظ بالنقدية، كما يساهم تنوع الجنسين بمجلس الإدارة في تطوير مهاراتهم وكفاءتهم، الأمر الذي ينعكس على تحسين جودة قراراتهم الإدارية والمالية، مما يعني ذلك أن وجود التنوع بين الجنسين في مجلس الإدارة يساهم في تعزيز القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين الأمر الذي يترتب عليه اتخاذ قرارات نقدية أكثر فاعلية.

وانطلاقاً من ذلك، يتناول هذا البحث الدور الوسيط الذي قد تلعبه القدرة الإدارية في العلاقة بين تنوع الجنسين في مجلس الإدارة ومستوى الاحتفاظ بالنقدية. وبمعنى آخر، يسعى هذا البحث إلى استكشاف ما إذا كانت القدرة الإدارية تُعد عاملاً وسيطاً يعزز أو يحد من تأثير التنوع بين الجنسين على مستوى الاحتفاظ بالنقدية داخل الشركات. وبناءً على ما سبق، فإن هذه الدراسة تتبع من الحاجة الملحة إلى فهم أعمق لكيفية تفاعل العوامل الإدارية والتنظيمية لاتخاذ القرارات المالية الاستراتيجية السليمة

للشركات، كما تعد هذه الدراسة إضافةً للأدبيات الأكاديمية وسد الفجوة المعرفية من خلال تحليل الدور الوسيط للقدرة الإدارية في تعزيز العلاقة بين تنوع الجنسين في مجالس الإدارة ومستوى الاحتفاظ بالنقدية.

مشكلة البحث

لقد اكتسب دور التنوع بمجالس إدارات الشركات، وخاصة التنوع بين الجنسين وتمكين المرأة في الشركات، اهتمامًا متزايدًا في الآونة الأخيرة لما له من دوراً هاماً في تعزيز أداء الشركات واتخاذ القرارات المالية وإدارة النقدية بكفاءة وفعالية وخاصة فيما يتعلق بالتأثير على مستوى الاحتفاظ بالنقدية وذلك باعتباره من أهم القرارات التي تتخذها الشركات.

وتعد القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين كأحد الآليات الوسيطة التي يمكن من خلالها أن يؤثر التنوع بين الجنسين على مستوى الاحتفاظ بالنقدية، حيث أن المديرين ذوي القدرات الإدارية المرتفعة لديهم القدرة على الاستفادة من تنوع وجهات النظر والخبرات المختلفة التي يتم توفيرها من خلال التنوع بين الجنسين في مجلس الإدارة، مما ينعكس ذلك بالتأثير الإيجابي على إدارة موارد النقدية بالشركة بشكل أكثر كفاءة وتحقيق التوازن بين مستوى الاحتفاظ بالنقدية والاستثمار.

وعلى الرغم من الأهمية المتزايدة التي توليها الشركات للتنوع بين الجنسين في مجلس الإدارة والمناصب الإدارية العليا، إلا أن الدراسات المحاسبية التي تناولت العلاقة بين تنوع الجنسين وقرارات الاحتفاظ بالنقدية لم تقدم نتائج حاسمة، حيث أشارت بعض الدراسات إلى وجود علاقة إيجابية بينهما، بينما تشير دراسات أخرى إلى علاقة سلبية أو عدم وجود علاقة بينهما، بالإضافة إلى ذلك، فإن توسيط دور القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين في هذه العلاقة لم يحظ بالاهتمام الكافي في الأبحاث السابقة.

وبالتالي، تكمن مشكلة الدراسة في وجود ندرة بالدراسات التي تناولت العلاقة المباشرة بين التنوع بين الجنسين في مجلس الإدارة ومستوى الاحتفاظ بالنقدية في بيئة الأعمال والممارسة المهنية المصرية، وكذلك وجود ندرة أيضاً بالدراسات التي تناولت توسيط دور القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين في العلاقة بين تنوع الجنسين في مجلس الإدارة ومستوى الاحتفاظ بالنقدية. وبالتالي يمكن صياغة مشكلة البحث في عدد من التساؤلات الآتية والتي سوف يسعى البحث للإجابة عنها على النحو التالي:

- هل توجد علاقة بين تنوع الجنسين في مجلس الإدارة ومستوى الاحتفاظ بالنقدية؟
- هل توجد علاقة بين تنوع الجنسين في مجلس الإدارة والقدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين؟
- هل توجد علاقة بين القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين ومستوى الاحتفاظ بالنقدية؟
- هل توجد علاقة غير مباشرة لتنوع الجنسين في مجلس الإدارة ومستوى الاحتفاظ بالنقدية بتوسيط القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين؟

هدف البحث

يتمثل الهدف الرئيسي للبحث في دراسة واختبار العلاقة المباشرة بين تنوع الجنسين في مجلس الإدارة ومستوى الاحتفاظ بالنقدية، وكذلك اختبار العلاقة غير المباشرة بينهما من خلال القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين كمتغير وسيط لتفسير العلاقة الرئيسية محل الدراسة، وذلك بالتطبيق على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية خلال الفترة من 2014 وحتى 2023.

أهمية البحث

يستمد البحث أهميته الأكاديمية والعلمية كونه امتدادا للدراسات السابقة التي تناولت العلاقة المباشرة بين تنوع الجنسين في مجلس الإدارة ومستوى الاحتفاظ بالنقدية، بالإضافة إلى العلاقة غير المباشرة بين تنوع الجنسين في مجلس الإدارة ومستوى الاحتفاظ بالنقدية من خلال توسيط القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين، كما يكتسب هذا البحث أهميته العلمية نظراً لندرة الدراسات التي تناولت فحص وتحليل هذه العلاقات في البيئة المصرية، وبالتالي تسعى الدراسة الحالية إلى تضيق هذه الفجوة البحثية.

كما يستمد البحث أهميته العملية من خلال إلقاء الضوء على قضية من القضايا الهامة والجوهرية في الأدبيات المحاسبية، ويرجع ذلك لتناوله للمتغيرات البحثية محل الدراسة، حيث يعد قرار الاحتفاظ بالنقدية من أهم القرارات المالية للشركة لما له من تأثير جوهري على قيمة الشركة، كما يحظى تنوع الجنسين في مجلس الإدارة اهتماماً متزايداً في الأونة الأخيرة من قبل المنظمات المهنية المحلية والدولية، فبالنسبة للبيئة المصرية تم مؤخراً تعديل متطلبات تشكيل مجلس الإدارة للشركات المدرجة بالبورصة المصرية بإلزام مشاركة الإناث في مجالس الإدارات لما لها من دور فعال في تعزيز جودة اتخاذ القرارات، الأمر الذي يترتب عليه الوصول إلى مستوى مناسب للاحتفاظ

بالنقدية، وذلك من خلال الدور الوسيط للقدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين باعتبارها أحد الأصول غير الملموسة الأساسية لبقاء الشركات وإحدى أهم الصفات التي تحدد نجاح الشركات، كما يكتسب هذا البحث أهميته العملية أيضاً من خلال تقديم دليل تطبيقي للعلاقات بين المتغيرات محل الدراسة، وذلك بالتطبيق على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

خطة البحث:

لتحقيق هدف البحث واشتقاق فروضه، سيتم استكمال البحث على النحو التالي:

1- تحليل الدراسات السابقة واشتقاق فروض البحث

1/1 تحليل العلاقة بين تنوع الجنسين في مجلس الإدارة ومستوى الاحتفاظ

بالنقدية واشتقاق الفرض الأول.

2/1 تحليل العلاقة بين تنوع الجنسين في مجلس الإدارة والقدرة الإدارية

للمديرين التنفيذيين واشتقاق الفرض الثاني.

3/1 تحليل العلاقة بين القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين ومستوى الاحتفاظ

بالنقدية واشتقاق الفرض الثالث.

4/1 تحليل الدور الوسيط للقدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين في العلاقة بين

تنوع الجنسين في مجلس الإدارة ومستوى الاحتفاظ بالنقدية واشتقاق الفرض

الرابع للبحث.

2- الدراسة التطبيقية.

3- النتائج والتوصيات ومجالات الدراسات المستقبلية المقترحة.

1/1 تحليل العلاقة بين تنوع الجنسين في مجلس الإدارة ومستوى الاحتفاظ بالنقدية

واشتقاق الفرض الأول للبحث

اعتمدت الأدبيات المحاسبية على عدد من النظريات لتفسير العلاقة بين تنوع

الجنسين في مجلس الإدارة وقرارات الشركة عامة، وقرارات الاحتفاظ بالنقدية بصفة

خاصة، ومن أهم هذه النظريات؛ نظرية الكتلة الحرجة، نظرية التمثيل الرمزي، نظرية

الاعتماد على الموارد، نظرية الدور الاجتماعي. فوفقاً لنظرية الكتلة الحرجة أشار

العديد (Atif et al., 2019; Sarang et al., 2021; Dimitropoulos and

Koronios, 2021; Baghdadi et al., 2023; Bona-Sánchez et al.,

2023; Elamer and Utham, 2024; Lu, 2024; Ahmed and Hussain, 2024; Fleitas-Castillo et al., 2024) إلى وجود إرتباط إيجابي بين نسبة التمثيل النسائي في مجالس الإدارات و قدرتهم في التأثير على قرارات الشركة، وبصفة خاصة على القرارات المالية للشركة، حيث تؤكد نظرية الكتلة الحرجة على أهمية وجود عدد كافي من النساء في المناصب القيادية لضمان تأثيرهم على عملية اتخاذ القرارات، ويرجع ذلك إلى أن إرتفاع عدد النساء في مجالس الإدارات والمناصب القيادية بالشركة يؤدي إلى تحسين بيئة العمل وتعزيز الشمولية والتعاون، كما يضيف وجهات نظر وخبرات وقيم ومهارات تساهم في تحسين عملية اتخاذ القرار، بمعنى أن إرتفاع عدد النساء في مجالس الإدارات يجعل لهم صوتاً مسموعاً ومؤثراً في قرارات المجلس، وأكدت الدراسات بصفة خاصة على أن وجود كتلة حرجة من النساء في مجالس الإدارات ليست مجرد مظهر اجتماعي للشركة بل لها تأثير حقيقي على تحسين إدارة الشركات لأموالها وعلى مستوى النقدية المحتفظ بها لدى الشركات. كما أضاف البعض (Nadia and Hanafi, 2023; Baghdadi et al., 2023; Elamer and Utham, 2024) استناداً إلى نظرية الكتلة الحرجة فإن التمثيل النسائي في مجالس الإدارات يؤثر على مستوى الاحتفاظ بالنقدية بشكل أكثر فعالية عندما لا تقل مشاركة النساء في مجالس الإدارات عن ثلاثة مديرات على الأقل. وعلى النقيض مما سبق، وفي ضوء نظرية التمثيل الرمزي فقد أشار البعض (Ahmed and Hussain, 2024; Fleitas-Castillo et al., 2024; Lu, 2024) إلى إنخفاض عدد النساء بمجالس الإدارات يحد من مساهمتهم الفعالة في عملية اتخاذ القرار، حيث إن المشاركة الرمزية أو تمثيل الأقلية للنساء في مجالس الإدارات يجعل مشاركتهم غير مؤثرة في عملية اتخاذ القرارات، وبصفة خاصة القرارات المالية للشركة وعلى مستوى الاحتفاظ بالنقدية، ويرجع ذلك إلى أن المشاركة الرمزية تجعل تأثيرهم على قرارات المجلس محدود بالإضافة إلى ذلك، فإنه في بعض الشركات يتم تعيين مديرة واحدة فقط بمجلس الإدارة وفقاً للامتثال للمتطلبات التشريعية المحددة بشأن التوازن بين الجنسين، دون إعطائهم صلاحيات حقيقية في اتخاذ القرارات ومراقبة أنشطة الإدارة تجاه استخدام النقدية المحتفظ بها.

وفيما يتعلق بنظرية الاعتماد على الموارد، فإنها تقدم الأساس المنطقي لتفسير دور مجلس الإدارة في توفير الموارد الهامة والروابط والعلاقات الخارجية للشركات،

وفي هذا السياق، فإن علاقة تنوع الجنسين في مجلس الإدارة بقرارات الشركة عامة، وقرارات الاحتفاظ بالنقدية خاصة، يكون من خلال دوره الداعم والاستشاري للإدارة من أجل استخدام موارد الشركة بكفاءة، فمجالس الإدارات التي تضم نساء تتميز بإستراتيجيات أكثر تحفظاً في إدارة الموارد تساعد الشركات في الحصول على المزيد من الموارد الخارجية بسهولة، ومن ثم تخفيض حالة عدم اليقين (Atif et al., 2019; Yang and Xue, 2023; Bona-Sánchez et al., 2023; Elamer and Utham, 2024). وعلى الجانب الأخر، فإن وجود النساء في مجلس الإدارة يعتبر مورداً هاماً يساهم في تعزيز مراقبة الإدارة في استخدام النقدية، كما يساعد الشركات على تعزيز التواصل مع أصحاب المصالح ويحسن أيضاً من تخصيص الموارد بشكل فعال وتعزيز المزايا التنافسية وكذلك تحسين الأداء العام للشركات (Guizani and Abdalkrim, 2022; Guizani and Larabi, 2024). أما بالنسبة لنظرية الدور الاجتماعي فإن الاختلافات في طريقة تفكير الذكور والإناث في مجالس الإدارات والمناصب القيادية للشركات تجاه تحمل المخاطرة تؤثر على القرارات المالية التي يتم اتخاذها، وبصفة خاصة على مستوى الاحتفاظ بالنقدية لدى الشركات، فالنساء أكثر ميلاً للأمان والسلامة وتوخي الحذر مما يحسن من قراراتهم بشأن إدارة النقدية (Sarang et al., 2021). كما اعتمدت الأدبيات المحاسبية على مجموعة من النظريات الأخرى لتفسير اتجاه العلاقة بين التنوع بين الجنسين في مجلس الإدارة ومستوى الاحتفاظ بالنقدية، ومن بين هذه النظريات؛ نظرية الوكالة، نظرية المقايضة، نظرية ترتيب الأولويات، نظرية تفضيل السيولة، والتي سيتم تناولها لاحقاً خلال تحليل الدراسات السابقة ذات الصلة بالعلاقة واتجاهاتها المختلفة.

وبشأن تحليل الدراسات السابقة ذات الصلة بالعلاقة بين تنوع الجنسين في مجلس الإدارة ومستوى الاحتفاظ بالنقدية، تبين وجود وجهات نظر متعددة لتلك العلاقة، حيث اتفقت وجهة النظر الأولى على وجود علاقة إيجابية بين تنوع الجنسين في مجلس الإدارة ومستوى الاحتفاظ بالنقدية، ويؤكد على ذلك ما تناوله البعض (Musviyanti and Yudaruddin, 2021) بشأن اختبار العلاقة بين مشاركة الإناث في مجالس إدارات الشركات المدرجة بالبورصة الأندونيسية ومستوى الاحتفاظ بالنقدية، وذلك خلال الفترة من 2008 إلى 2017، وأظهرت النتائج إيجابية العلاقة بين مشاركة

الإناث في مجالس الإدارات ومستوى الاحتفاظ بالنقدية، ويرجع ذلك إلى أن الإناث أكثر تجنباً للمخاطر من الذكور بسبب الحذر المفرط لديهم تجاه المخاطرة، الأمر الذي يجعل الإناث في المناصب القيادية بالشركات تفضل الاحتفاظ بمستويات مرتفعة من النقدية لتجنب التأثيرات السلبية للقرارات الاستراتيجية الهامة ولضمان مرونة النشاط التشغيلي للشركة بدون المعوقات الناتجة عن نقص السيولة. وفي ذات السياق سعى آخرون (Cheng et al (2021) لفحص تلك العلاقة بالتطبيق على الشركات المدرجة بالبورصة الصينية خلال الفترة من 2011 إلى 2017، وكشفت النتائج عن وجود علاقة إيجابية بين تنوع الجنسين في مجلس الإدارة ومستوى الاحتفاظ بالنقدية، وفسر ذلك أيضاً بأن الإناث أقل مخاطرة وأكثر تحفظاً في عملية صنع القرار مقارنة بالذكور، ومن هذا المنطلق فقد توصلت الدراسة أيضاً إلى أن العلاقة الإيجابية للتنوع بين الجنسين ومستوى الاحتفاظ بالنقدية تكون أقوى بالنسبة للشركات غير المملوكة للدولة باعتبارها أقل استقراراً مقارنة بالشركات المملوكة للدولة، وكذلك بالنسبة للشركات التي يتم مراجعتها من قبل أحد مكاتب المراجعة بخلاف الأربعة الكبار BIG4.

وعلى نفس النحو توصل البعض (Dimitropoulos and Koronios (2021) إلى الارتباط الإيجابي بين حجم التمثيل النسائي في مجالس إدارات مجموعة من الشركات المدرجة ببورصة 32 دولة أوروبية ومستوى الاحتفاظ بالنقدية، وذلك خلال الفترة من 2008 إلى 2019، حيث أشارت النتائج إلى أن إرتفاع حجم التمثيل النسائي يؤدي إلى زيادة قدرة مجالس الإدارات على اتخاذ قرارات تتسم بالكفاءة بشأن إدارة النقدية، مما يساهم في تخفيض مخاطر السيولة وتحسين استدامة الشركات، وبالتالي فإن الاستثمار داخل الشركات ذات التنوع الجنسي المرتفع في مجلس الإدارة يمكن أن يوفر ضمانات إضافية لأصحاب المصلحة، ويرجع ذلك إلى أن العنصر النسائي في مجالس الإدارات أكثر نفوراً تجاه المخاطرة مقارنة بالذكور وذلك طبقاً لطبيعتهم البيولوجية والنفسية، مما يدفعهم بشكل دائم إلى زيادة الاحتياطات النقدية للتعامل مع حالة عدم اليقين المستقبلي للبيئة الاقتصادية، الأمر الذي يجنب الشركات مواجهه أي أزمات سيولة غير متوقعة، كما أوضحت الدراسة أن مجالس الإدارات التي تضم عضويتين من الإناث على الأقل ترتبط بمستوى نقدية مرتفع مقارنة بالشركات التي

تضم عضوة واحدة من الإناث أو لا تضم عضوات من الإناث في مجلس الإدارة، وذلك بما يتماشى مع نظرية الكتلة الحرجة.

كما يتفق أيضاً مع ما سبق ما توصل إليه (Nadia and Hanafi (2023 بشأن التأثير الإيجابي لمشاركة الإناث في مجالس إدارات الشركات المدرجة في رابطة دول جنوب شرق آسيا على مستوى النقدية المحتفظ بها لدى هذه الشركات خلال الفترة من 2010 إلى 2019، وقد اشارت الدراسة أيضاً إلى أن الإناث تكون أكثر ميلاً إلى الاحتفاظ بالنقدية كحاجز ضد عدم اليقين في المستقبل، كما تعد طبيعة الإناث تجاه تجنب المخاطرة مناسبة في الدول النامية والتي تعمل في بيئات عالية المخاطر، أي إن اعتماد الإناث في مجالس الإدارات على سياسات تقييدية يمكن أن يوفر الحماية للشركات في مواجهة حالة عدم اليقين، كما يحسن من حوكمة الشركات من خلال توفير مراقبة أفضل وتعزيز المشاركة في عملية اتخاذ القرار، مما يدفع الشركات إلى استخدام النقدية بحكمة.

وفي سياق متصل، تناولت بعض الأدبيات المحاسبية (Yang and Xue, 2023; Datta et al., 2023; Guizani and Larabi, 2024) العلاقة الإيجابية بين مشاركة الإناث في المناصب القيادية بالشركات وقيمة الاحتفاظ بالنقدية، حيث تناول Yang and Xue (2023) دراسة تأثير التنوع بين الجنسين في مجالس إدارات الشركات المدرجة بالبورصة الصينية على قيمة الاحتفاظ بالنقدية خلال الفترة من 2011 إلى 2020، ووجدت الدراسة أنه كلما ارتفع التنوع بين الجنسين في مجلس الإدارة ارتفعت في المقابل قيمة النقدية المحتفظ بها لدى الشركات، وأظهرت النتائج أن آلية التنوع بين الجنسين في مجلس الإدارة تحسن من قيمة الاحتفاظ بالنقدية من خلال تخفيض مشاكل الوكالة وزيادة موارد الشركات، وذلك يرجع إلى أن مشاركة الإناث تحد من إساءة استخدام النقدية والإضرار بقيمة الشركة، الأمر الذي يؤدي إلى ارتفاع قيمة النقدية المحتفظ بها لدى الشركات، كما أن الإناث يبحثون دائماً عن المعلومات التفصيلية والتي في الأغلب لا يتعرض لها الذكور، مما يساعد مجلس الإدارة على تبني تفكير أكثر شمولية عند اتخاذ القرارات، وبالتالي تحسين كفاءة رأس مال الشركة، كما تبين أن قوة العلاقة تكون مرتفعة بالنسبة للشركات غير المملوكة للدولة مقارنة بالشركات المملوكة للدولة.

كما اتجهت دراسة (Datta et al (2023) إلى اختبار العلاقة بين مشاركة المديرات الإناث بمنصب المدير التنفيذي للشركات المدرجة بالبورصة الأمريكية وقيمة الاحتفاظ بالنقدية خلال الفترة من 1992 إلى 2018، وتوصلت الدراسة إلى أن القيمة الحدية للاحتفاظ بالنقدية للشركات التي يديرها مديرات تنفيذيات إناث تبلغ 1.39 دولارًا، بينما تبلغ القيمة المقارنة 0.90 دولارًا للشركات التي يديرها مديرين تنفيذيين ذكور، كما أوضحت الدراسة أن الشركات التي تقودها الإناث مرتبطة ببيئة مؤسسية أكثر دقة وحذر تتبلور في قيمة أعلى للاحتفاظ بالنقدية بتلك الشركات، بمعنى أن السمات الشخصية والأخلاقية للإناث تؤدي إلى تحسين ثقافة الشركة، الأمر الذي يؤدي بدوره إلى ارتفاع قيمة للشركة، كما تؤثر على جميع جوانب صنع القرارات المالية، مما يؤدي إلى نتائج جيدة تؤثر بشكل تراكمي على القيمة التي يربطها السوق بالنقدية المحتفظ بها لدى الشركات، كما أكدت الدراسة أيضاً على أن المديريات التنفيذية تلعب دوراً بديلاً عن الحوكمة المؤسسية الضعيفة والملكية المنخفضة للمستثمرين المؤسسيين، كذلك فإن التأثير الإيجابي للمديريات التنفيذية على قيمة الاحتفاظ بالنقدية يكون أكثر وضوحاً في الشركات المرتبطة بمراقبي حسابات منخفضة الجودة.

وفي هذا الشأن، تبين أيضاً من نتائج دراسة (Guizani and Larabi (2024) وجود علاقة إيجابية بين مشاركة الإناث في منصب المدير التنفيذي للشركات المدرجة بالبورصة الماليزية وقيمة الاحتفاظ بالنقدية خلال الفترة من 2015 إلى 2021، وأشارت الدراسة إلى أن الخصائص الشخصية للمديرين التنفيذيين بشكل عام تلعب دوراً حيوياً في حوكمة الشركات والقرارات المالية، وبصفة خاصة مشاركة الإناث في منصب المدير التنفيذي يمكن الشركة من استخدام الأموال بشكل أفضل، وذلك لتجنبهم الدائم الدخول في استثمارات غير مثلى، ومن ثم خفض احتمالية سوء تخصيص واهدار موارد الشركة.

ومن ناحية أخرى، تطرق البعض الآخر (Elamer and Utham (2024) إلى فحص العلاقة بين تنوع الجنسين في مجالس إدارات الشركات المدرجة بالبورصة البريطانية ومستوى الاحتفاظ بالنقدية خلال فترة جائحة كوفيد 19، بالتطبيق على عينة ربع سنوية خلال الفترة من مارس 2020 إلى يونيو 2021، وتوصلت النتائج إلى أن

الشركات التي يتواجد بها عدد كبير من عضوات مجلس الإدارة الإناث لديها مستويات مرتفعة من الاحتفاظ بالنقدية خلال فترات الأزمات، ويرجع هذا الإرتفاع في مستوى الاحتفاظ بالنقدية بشكل أساسي إلى أن المديرات الإناث تتصرف بحكمة مالية أثناء الاضطرابات الناجمة عن عدم اليقين المرتبط بالأزمة، وذلك من خلال تخفيض إجمالي التعويضات والمكافآت النقدية التي يحصل عليها أعضاء المجلس بدلاً من تخفيض الأرباح التي توزع على المساهمين ودون التأثير أيضاً على استثمارات الشركة أو عمليات الاستحواذ أو النفقات الرأسمالية، مما يشير إلى أن هذه الشركات لم تتنازل عن فرص النمو أثناء تكوين الاحتياطي النقدي لديها، وبالتالي تقدم الدراسة دليل تطبيقي على أن مجالس الإدارة المتنوعة بين الجنسين تتخذ قرارات تدعم مصالح المساهمين والشركة من خلال إدارة حكيمة وحذرة تجاه استخدام النقدية خلال الأزمات، كما أكدت الدراسة على أن الاختلافات بين الجنسين في سلوك تحمل المخاطر - risk-taking behavior تؤثر على مستوى الاحتفاظ بالنقدية خلال الأزمات.

وتجدر الإشارة في هذا الصدد إلى أن وجهه النظر الأولى يمكن تفسيرها من خلال مجموعة من النظريات؛ والتي اعتمدت في أساس تفسيرها للعلاقة بين تنوع الجنسين في مجلس الإدارة ومستوى الاحتفاظ بالنقدية على ميل النساء في مجالس الإدارات إلى تجنب المخاطر مقارنة بالذكور (Sarang et al., 2021; Musviyanti and Yudaruddin, 2021) وكان من بين هذه النظريات، نظرية المقايضة وفقاً لهذه النظرية تعتبر الاحتياطات النقدية بمثابة غطاء مالي لتجنب المخاطر (Farooq et al., 2024)، وبالتالي في ضوء هذه النظرية يؤثر التنوع بين الجنسين في مجلس الإدارة على مستوى الاحتفاظ بالنقدية من خلال أن النساء في مجلس الإدارة أكثر تجنباً للمخاطرة من الذكور (Sarang et al., 2021) ومن ثم فإن قراراتهم تجاه الاحتفاظ بالنقدية تعتمد على التحليل العقلاني للمفاضلة بين الفوائد والتكاليف المرتبطة بالاحتفاظ بالنقدية، وذلك بهدف الوصول إلى مستوى أمثل للاحتفاظ بالنقدية، ومن ثم خفض احتمالية حدوث ضائقة مالية (El Ghouli et al., 2023; Wang et al., 2024; Tut, 2024) ويدعم هذه النظرية ما توصل إليه Sarang et al (2021) بشأن الدور الفعال للتنوع بين الجنسين في مجالس إدارات الشركات الفرنسية في تحقيق المستوى الأمثل من الاحتفاظ بالنقدية. بالإضافة إلى نظرية ترتيب

أولويات مصادر التمويل أو ما يطلق عليها بالترتيب الهرمي، فإن النساء في مجالس الإدارات تفضل الاعتماد في الأساس على التمويل الداخلي الأمان في تلبية الاحتياجات النقدية قبل النظر إلى التمويل الخارجي الأكثر مخاطرة، وبالتالي تميل النساء إلى الاحتفاظ بمزيد من النقدية وفقاً لهذا الاتجاه (Sarang et al., 2021; Musviyanti and Yudaruddin, 2021)، ومن ثم يمكن القول بأن الشركات تعطي الأولوية لاستخدام مواردها الداخلية بدلاً من التمويل الخارجي، وخاصة في ظل مشكلة عدم تماثل المعلومات ترتفع تكلفة التمويل الخارجي ومن ثم صعوبة وصول الشركات إلى أسواق التمويل الخارجية، الأمر الذي يؤدي إلى تقييد قدرة الشركة على الاستثمار في مشاريع مربحة، مما يجعل الشركات المقيدة ماليًا تلجأ إلى الاعتماد على مصادر التمويل الداخلية وهذا ما يفسر سبب احتفاظ الشركات بمستويات مرتفعة من النقدية في كثير من الأحيان (Alnori et al., 2022; Liu et al., 2022; Ahmed et al., 2024; Lu, 2024; Farooq, et al., 2024) وكذلك نظرية تفضيل السيولة حيث تعتبر النقدية المعيار الرئيسي لمخاطر السيولة، وبالتالي تميل النساء في مجالس الإدارات إلى تجنب مخاطر السيولة من خلال الاحتفاظ بمستويات مرتفعة من النقدية (Sarang et al., 2021; Ali et al., 2024) وفيما يتعلق بدوافع الاحتفاظ بالنقدية والتي اعتمدت عليها النظريات المفسرة لوجهه النظر الأولى للعلاقة بين تنوع الجنسين ومستوى الاحتفاظ بالنقدية، فقد اعتمدت هذه النظريات على دافعين أساسيين في تفسيرها لتلك العلاقة (Cheng et al., 2021; Dimitropoulos and Koronios, 2021) حيث يمثل الدافع الأول؛ دافع المعاملات والذي يشير إلى أن الشركات يرتفع لديها مستوى الاحتفاظ بالنقدية، وذلك لتلبية الاحتياجات اليومية العاجلة (Wang et al., 2024) بدلاً من أن تضطر الشركات إلى تصفية الأصول غير النقدية أو الحصول على التمويل الخارجي (Alnori et al., 2022; Dao et al., 2023) أما الدافع الثاني؛ دافع التحوط ضد المخاطر والذي يطلق عليه الدافع الاحترازي، ويعد هذا الدافع أيضاً المحرك الرئيسي للشركات للاحتفاظ بمزيد من النقدية (Liu et al., 2022)، وذلك بهدف حمايتها من التقلبات والأزمات غير المتوقعة والمخاطر المالية المستقبلية (Alipour and Yaprak, 2024; Kang and Kim, 2024) وكذلك للاستجابة لفرص الاستثمار أو النمو المحتملة (Wang et al., 2024; Ahmed et al., 2024)

وعلى الجانب الآخر، اتفقت **وجهه النظر الثانية** على وجود علاقة سلبية بين تنوع الجنسين في مجلس الإدارة ومستوى الاحتفاظ بالنقدية، ويدعم ذلك ما توصل إليه البعض (Atif et al (2019 بشأن وجود علاقة سلبية بين تنوع الجنسين في مجالس إدارات الشركات المدرجة بالبورصة الأمريكية ومستوى الاحتفاظ بالنقدية، وذلك خلال الفترة من 2006 إلى 2015، وفسرت الدراسة ذلك بأن هذه النتيجة تتماشى مع الدور الرقابي الفعال لمشاركة الإناث بمجالس الإدارات على القرارات المالية للشركة، وبصفة خاصة على النقدية المحتفظ بها من قبل الشركات. وفي نفس السياق، سعى البعض الآخر (Wan Ismail et al (2022 لاختبار تلك العلاقة لمجموعة شركات غير مالية مدرجة ببورصات 33 دولة حول العالم، وذلك خلال الفترة من 2009 إلى 2018، وأظهرت النتائج أيضاً أن الشركات ذات المستويات المرتفعة من التنوع بين الجنسين في مجالس الإدارات تتخضع لديها مستويات الاحتفاظ بالنقدية، بالإضافة إلى ذلك، فقد توصلت الدراسة بأن الدول التي تتمتع بمستويات مرتفعة من حماية المستثمرين ينخفض لدى شركاتها مستويات الاحتفاظ بالنقدية.

وعلى نفس النحو استهدفت دراسة (Jilani et al (2023 اختبار تأثير التنوع بين الجنسين في مجالس الإدارات وفي المناصب القيادية العليا بالشركات المدرجة بالبورصة الفرنسية على مستوى الاحتفاظ بالنقدية، وذلك خلال الفترة من 2005 إلى 2017، وتوصلت الدراسة إلى أن التنوع بين الجنسين في مجالس الإدارات يؤثر سلباً على مستوى الاحتفاظ بالنقدية، وتشير هذه النتيجة إلى دورهم الفعال في مراقبة الإدارة، ومن ثم فإن تمثيل المرأة في المناصب القيادية للشركات يحقق نتائج جيدة بشأن إدارة النقدية. ومع ذلك، وجدت الدراسة أنه عندما تشغل النساء منصب المدير التنفيذي أو المدير المالي فإنهم يميلون إلى الاحتفاظ بالنقدية لدوافع احترازية.

ويتفق أيضاً مع ما سبق، ما توصلت إليه دراسة (Bona-Sánchez et al (2023 بشأن وجود تأثير سلبي لمشاركة المديرات الإناث بمجالس إدارات الشركات الإسبانية على مستوى النقدية المحتفظ بها لدى هذه الشركات، خاصة في ظل وجود صفقات تجارية تتم بين الشركة وأصحاب المصالح، وذلك خلال الفترة من 2005 إلى 2019، وأشارت النتائج إلى أن المديرات تعمل كآلية مراقبة فعالة للسياسات المالية للشركة خاصة في ظل وجود هذه الصفقات، كما أن مشاركة الإناث في مجالس

الإدارات يساعد على حصول الشركة على الموارد الخارجية، مما يخفف من حاجة الشركة للاحتفاظ بالنقدية للتعامل مع عدم اليقين الخارجي، وبالتالي فإن وجود الإناث يحسن من أداء الشركة وبالتبعية يحسن من إدارة النقدية، مما يؤدي إلى تخفيض المخاطر المالية المرتبطة بالاحتفاظ المفرط بالنقدية، كما وجدت الدراسة أنه كلما ارتفع عدد المديرات الإناث في مجالس الإدارات من خلال وجود اثنتين أو أكثر يعزز ذلك من العلاقة السلبية مع مستوى الاحتفاظ بالنقدية.

وفي ذات السياق، استهدف آخرون (Fleitas-Castillo et al (2024) اختبار العلاقة بين تنوع الجنسين في مجالس إدارات الشركات العائلية الإسبانية ومستوى الاحتفاظ بالنقدية، وذلك خلال الفترة من 2004 إلى 2020، وتوصلت النتائج إلى أن ارتفاع حجم التمثيل النسائي لعضوية مجالس الإدارات من خارج العائلة، يساعد على محاولة التوفيق بين مصالح العائلة ومصالح المستثمرين الخارجيين، مما يؤدي إلى تخفيض مستوى الاحتفاظ بالنقدية، ويرجع ذلك إلى أن المديرات الإناث من خارج العائلة يهتمون بسمعتهم وصورتهم لكسب ثقة أصحاب المصلحة تجاه قدرتهم على الرقابة وتحسين الحوكمة المؤسسية، وذلك لأن هذا الأمر يعتبر إشارة جيدة على أن الشركة تدير أموالها بشكل جيد، وعلى النقيض من ذلك، وجدت الدراسة أن المديرات النساء من العائلة يميلون إلى الاحتفاظ بقدر أكبر من النقدية بما يخدم مصالح العائلة. وتأكيداً على ما سبق، اتجه البعض الآخر (Ahmed and Hussain (2024

إلى فحص العلاقة بين تنوع الجنسين في مجالس إدارات الشركات المدرجة بالبورصة الأسترالية ومستوى الاحتفاظ بالنقدية، وذلك خلال الفترة من 2006 إلى 2016، وتوصلت النتائج إلى وجود علاقة سلبية بين التنوع بين الجنسين في مجلس الإدارة ومستوى الاحتفاظ بالنقدية، وقد فسرت الدراسة هذه النتيجة بأنها ترجع إلى أن الاحتفاظ بالمزيد من النقدية لدى الشركات قد يجعلها عرضة لإساءة الاستخدام من قبل المديرين التنفيذيين، وبالتالي فإن مشاركة الإناث في مجالس الإدارات يحسن من أداء المجلس في مراقبة سلوكيات وتصرفات وأداء المديرين التنفيذيين بشكل أفضل، وذلك من خلال تخفيض مستوى النقدية المحتفظ بها، مما يحد من الانتهازية الإدارية في إدارة النقدية، كما توصلت الدراسة إلى أدلة تدعم نظرية الكتلة الحرجة، حيث أظهرت أن وجود اثنتين أو أكثر من الإناث في عضوية مجلس الإدارة يعزز بشكل كبير العلاقة السلبية

مع مستوى الاحتفاظ بالنقدية، ومن ثم يساعد على حماية مصالح المساهمين، وبالتالي فإن إرتفاع مشاركة الإناث في مجالس الإدارات يعتبر آلية رقابية هامة على سياسات وقرارات وأداء الشركات، كما وجدت الدراسة أيضاً إرتفاع التأثير السلبي لمشاركة الإناث في مجالس الإدارات على مستوى الاحتفاظ بالنقدية، وذلك بعد تطبيق الشركات للقوانين الإلزامية لزيادة حجم التمثيل النسائي في مجالس الإدارة.

وتجدر الإشارة في هذا الصدد إلى أن الأدبيات المحاسبية اعتمدت على نظرية

الوكالة في تفسير وجهه النظر الثانية لتلك العلاقة، حيث أشار العديد (Atif et al., 2019; Sarang et al., 2021; Mohsen et al., 2022; Wan Ismail et al., 2022; Bona-Sánchez et al., 2023; Yang and Xue, 2023; Datta et al., 2023; Jilani et al., 2023; Ali et al., 2024; Ahmed and Hussain, 2024) إلى أنه في ضوء نظرية الوكالة فإن تضارب المصالح بين المساهمين والمديرين، يجعل بعض المديرين يفضلون الحيازات النقدية الحرة المفرطة دون النظر إلى التخصيص الفعال لموارد الشركة بهدف زيادة الأصول الخاضعة لسيطرتهم في تلبية مصالحهم الشخصية، مما يؤدي إلى تقاوم مشاكل الوكالة، الأمر الذي يجعل الدور الرقابي الفعال لمجالس إدارات الشركات يلعب دوراً حاسماً في تخفيف مشاكل الوكالة المرتبطة بالتدفقات النقدية الحرة، كما أشارت الدراسات إلى أن تنوع الجنسين في مجالس الإدارات إحدى الآليات الهامة التي ترفع من فعالية المجلس في ممارسة عملية الرقابة والمتابعة على قرارات الاحتفاظ بالنقدية، وذلك من خلال دور مشاركة الإناث في مجالس الإدارات تجاه تخفيض مستوى الاحتفاظ بالنقدية لدى الشركات، ومن ثم مواجهه السلوكيات الانتهازية لبعض المديرين والناجئة عن الحيازات النقدية المفرطة، وبالتالي الحد من السلطة التقديرية الإدارية ومشاكل الوكالة، الأمر الذي يسمح للشركات بسهولة الحصول على مصادر تمويل خارجية، وبالتالي يمكن القول بأن التنوع بين الجنسين في مجالس الإدارات وفقاً لنظرية الوكالة يخفض من مستوى الاحتفاظ بالنقدية، وعلى النقيض من ذلك يؤدي إلى إرتفاع قيمة النقدية المحتفظ بها لدى الشركات. ويؤكد على ما سبق أيضاً ما توصل إليه Guizani and Abdalkrim (2022) بشأن التأثير السلبي للتنوع بين الجنسين في مجالس إدارات الشركات المدرجة بالبورصة الماليزية على مستويات التدفق النقدي الحر، وذلك خلال الفترة من 2011 إلى 2019، فقد أظهرت النتائج دور مشاركة الإناث في مجالس

الإدارات يخفض من النقدية المتاحة بين أيدي بعض المديرين الانتهازيين، مما يخفف من مشاكل الوكالة ويعزز من التخصيص الفعال لموارد الشركة. وفيما يتعلق بوجهه النظر الثالثة، وعلى النقيض مما سبق، لم تتوصل بعض الأدبيات المحاسبية إلى وجود علاقة بين التنوع بين الجنسين في مجلس الإدارة ومستوى الاحتفاظ بالنقدية، حيث توصل (Tosun et al (2022) إلى عدم وجود علاقة تأثيرية بين تنوع الجنسين في مجالس إدارات الشركات المدرجة بالبورصة الأمريكية وارتفاع مستوى الاحتفاظ بالنقدية، وذلك خلال الفترة من 2000 إلى 2017، بمعنى أن زيادة حجم التمثيل النسائي بمجلس الإدارة لن تؤثر على زيادة مستوى الاحتفاظ بالنقدية، مما يعني أن النساء في مجلس الإدارة لا يملين إلى أن يكن حذرات أو متفائلات بشكل مفرط، ويتفق مع ما سبق أيضاً ما توصل إليه Setiawan and Kurniawati (2023) بشأن عدم وجود علاقة تأثيرية بين تنوع الجنسين في مجالس إدارات الشركات المدرجة بالبورصة الأندونيسية وارتفاع مستوى الاحتفاظ بالنقدية، وذلك خلال الفترة من 2000 إلى 2017، فبالرغم من أن حجم التمثيل النسائي في شركات التصنيع الأندونيسية يزيد عن 50% إلا أنه لا يؤثر على مستوى الاحتفاظ بالنقدية، وفسرت الدراسة ذلك أيضاً بأن المديرات النساء من غير المرجح أن تكون حذرات أو متفائلات بشكل مفرط تجاه إدارة النقدية.

ويخلص الباحث من حيث مدى الإتفاق أو الإختلاف بين الدراسات السابقة، إلى وجود إتفاق بين البعض (Musviyanti and Yudaruddin, 2021; Cheng et al., 2021; Dimitropoulos and Koronios, 2021; Nadia and Hanafi, 2023; Elamer and Utham, 2024) على العلاقة الإيجابية بين تنوع الجنسين ومستوى الاحتفاظ بالنقدية، وذلك على خلاف ما توصل إليه البعض الأخر (Atif et al., 2019; Wan Ismail et al., 2022; Guizani and Abdalkrim, 2022; Mohsen et al., 2022; Jilani et al., 2023; Bona-Sánchez et al., 2023; Fleitas-Castillo et al., 2024; Ahmed and Hussain, 2024) من وجود علاقة سلبية بينهما، بينما لم يتوصل آخرون (Tosun et al., 2022; Setiawan and Kurniawati, 2023) إلى وجود علاقة بين هذين المتغيرين.

وفيما يتعلق ببيانات تطبيق الدراسات السابقة، يتضح تعدد البيانات التي أجريت فيها هذه الدراسات، مثل؛ أمريكا (Atif et al., 2019; Tosun et al., 2022)، وبريطانيا (Sarang et al., 2021; Elamer and Utham (2024)، وفرنسا (Sarang et al., 2021; Jilani et al., 2023)، وأسبانيا (Bona-Sánchez et al., 2023; Fleitas-Castillo et al., 2024)، وأستراليا (Ahmed and Hussain (2024)، والصين (Cheng et al (2021)، وماليزيا (Guizani and Abdalkrim (2022)، وأندونيسيا (Musviyanti and Yudaruddin, 2021; Setiawan and Kurniawati, 2023)، كما اعتمد البعض على مجموعة من الدول حول العالم (Wan Ismail et al (2022)، بينما اعتمد آخرون على مجموعة من الدول الأوروبية (Dimitropoulos and Koronios (2021)، كما تطرق البعض إلى التطبيق على مجموعة من دول جنوب شرق آسيا (Nadia and Hanafi (2023)، في حين أهتم البعض الآخر بالتطبيق على مجموعة من دول منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا والتي كان من بينها جمهورية مصر العربية (Mohsen et al (2022)، وبالتالي يتضح في حدود علم وإطلاع الباحث وجود ندرة ملموسة في الدراسات التي تناولت تلك العلاقة في البيئة المصرية، الأمر الذي دفع الباحث إلى دراسة وإختبار العلاقة بين تنوع الجنسين في مجلس الإدارة ومستوى الاحتفاظ بالنقدية.

وفيما يتعلق بالفترة الزمنية التي أجريت خلالها الدراسات السابقة، فقد اختلفت الدراسات فيما بينها على الفترات الزمنية التي طبقت خلالها، فالبعض (Setiawan and Kurniawati, 2023; Elamer and Utham, 2024) اعتمد على فترة أقل من خمسة أعوام، بينما اعتمدت دراسات أخرى (Cheng et al., 2021; Guizani and Abdalkrim, 2022; Mohsen et al., 2022) على فترة تتراوح بين خمسة إلى أقل من عشرة أعوام، وعلى الجانب الآخر اتجه العديد (Atif et al., 2019; Musviyanti and Yudaruddin, 2021; Dimitropoulos and Koronios, 2021; Wan Ismail et al., 2022; Nadia and Hanafi, 2023; Jilani et al., 2023; Ahmed and Hussain, 2024) للتطبيق على فترة تتراوح بين عشرة إلى أقل من خمسة عشر عام، كما فحصت دراسات أخرى (Sarang et al., 2021; Tosun et al., 2022; Bona-Sánchez et al., 2023; Fleitas-Castillo et al., 2024) العلاقة خلال فترة تتراوح بين خمسة عشر إلى عشرون عام.

وفيما يتعلق بحجم العينة التي اعتمدت عليها الدراسات السابقة، يتضح تفاوت حجم العينة التي اعتمدت عليها تلك الدراسات، فقد اعتمدت أغلب الدراسات (Dimitropoulos and Koronios, 2021; Musviyanti and Yudaruddin, 2021; Mohsen et al., 2022; Setiawan and Kurniawati, 2023; Nadia and Hanafi, 2023; Fleitas-Castillo et al., 2024; Elamer and Utham, 2024) على عينة تضم أقل من 1000 مشاهدة، كما اعتمد آخرون (Jilani et al., 2023; Bona-Sánchez et al., 2023; Ahmed and Hussain, 2024) على عينة تتراوح بين 1000 إلى 2000 مشاهدة، بينما قام (Guizani and Abdalkrim (2022) بالتطبيق على 2584 مشاهدة، في حين اعتمد البعض (Tosun et al (2022) على عينة تضم 8017 مشاهدة، وعلى الجانب الأخر اعتمدت دراسات أخرى (Atif et al., 2019; Cheng et al., 2021; Sarang et al., 2021; Datta et al., 2023) على عينة تتراوح بين 10000 إلى 15000 مشاهدة، بينما أجريت دراسة (Wan Ismail et al (2022) بالتطبيق على عينة تضم 20750 مشاهدة. كما اعتمدت جميع الدراسات على عينة من شركات القطاعات غير المالية، فيما عدا دراسة (Mohsen et al (2022) اعتمدت على عينة من قطاع البنوك، أما بالنسبة للمنهجية التي اتبعتها تلك الدراسات، فقد اتفقت جميع الدراسات السابقة على منهج الدراسة التطبيقية، من خلال استخدام أسلوب تحليل البيانات الفعلية الواردة بالقوائم المالية وتقارير مجلس الإدارة، وهو ما دفع الباحث إلى اتباع منهج الدراسة التطبيقية في اختبار العلاقة بين تنوع الجنسين ومستوى الاحتفاظ بالنقدية. **وفي ضوء ما سبق،** يتضح للباحث من نتائج الدراسات السابقة وجهات النظر المتعارضة بشأن اتجاه العلاقة التأثيرية بين تنوع الجنسين في مجالس إدارات الشركات ببيئات التطبيق المختلفة ومستوى الاحتفاظ بالنقدية ما بين إيجابي أو سلبي، أو عدم معنوية العلاقة، وبناءً عليه، يسعى الباحث إلى التحقق من مدى وجود علاقة تأثيرية بين تنوع الجنسين في مجلس الإدارة ومستوى الاحتفاظ بالنقدية في البيئة المصرية بدون أن يتبنى اتجاه معين، ومن ثم يمكن اشتقاق الفرض الأول للبحث في صورته البديلة، على النحو التالي:

الفرض الأول (H₁): "يوجد تأثير معنوي لتنوع الجنسين في مجلس الإدارة على مستوى الاحتفاظ بالنقدية في الشركات المدرجة بالبورصة المصرية"

2/1 تحليل العلاقة بين تنوع الجنسين في مجلس الإدارة والقدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين واشتقاق الفرض الثاني للبحث

تلعب العديد من النظريات دوراً مهماً في تفسير العلاقة بين تنوع الجنسين في مجلس الإدارة والقدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين والتي من أهمها: نظرية الوكالة، نظرية الاعتماد على الموارد، نظرية رأس المال البشري، وتتوقع هذه النظريات أن تؤدي ارتفاع نسبة التمثيل النسائي في مجالس الإدارات إلى تعزيز القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين. حيث فسرت نظرية الوكالة **Agency Theory** العلاقة بين تنوع الجنسين في مجلس الإدارة والقدرة الإدارية من خلال دور النساء بمجلس الإدارة في تقديم خبرات مختلفة ووجهات نظر متنوعة بالمجلس وتعزيز أداء المجلس من حيث عملية الاشراف والمراقبة على أداء المديرين التنفيذيين بفعالية والحد من التصرفات الانتهازية من قبل المديرين مما يساعد على اتخاذ قرارات أكثر شمولية وأقل تحيزاً وأقل مخاطرة وبالتالي تحسين جودة القرارات الإدارية مما ينعكس بالنهاية على تعزيز القدرة الإدارية وتحسين الأداء المالي للشركة (Lu, 2024; Elkady et al., 2024)، كذلك أشارت **نظرية الاعتماد على الموارد** بأن التنوع بين الجنسين بالمناصب القيادية يعد مورداً استراتيجياً ذات قيمة للشركة ويساهم في تحقيق ميزة تنافسية لها، حيث تساهم المديرات النساء في التأثير على القدرة الإدارية من خلال توفير الموارد بوجهات نظر أعمق وأكثر تنوعاً لدعم قدرة المديرين على اتخاذ قرارات أفضل (Baghdadi et al., 2023) وكذلك إدارة الموارد البشرية بشكل أكثر كفاءة، وبالتالي يعد التنوع بين الجنسين عنصراً أساسياً في تحسين القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين (Fernando et al., 2020) وأيضاً وفقاً **لنظرية رأس المال البشري** فإننا نشير إلى أن التنوع بين الجنسين يعزز من الخبرات والمهارات والخلفيات الثقافية داخل الشركة مما يساهم في زيادة رأس المال البشري للشركة، وبالتالي يعزز من قدرتها الإدارية (Elkady et al., 2024).

وفيما يتعلق بتحليل الدراسات السابقة ذات الصلة بهذه العلاقة، فقد توصلت دراسة (Baghdadi et al (2023) وجود علاقة إيجابية بين تنوع الجنسين في مجالس إدارات الشركات المدرجة بالبورصة الأمريكية والقدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين، وذلك خلال الفترة من 2001 إلى 2016، كما أضافت الدراسة أن العلاقة تكون أقوى في

حالة وجود ثلاثة نساء أو أكثر بمجلس الإدارة، وذلك بما يتماشى مع نظرية الكتلة الحرجة، بمعنى أن وجود عدد كافي من النساء بمجلس الإدارة يساهم في تطوير مهارات المديرين مما يزيد من كفاءتهم وقدرتهم على اتخاذ قرارات بشكل أفضل، الأمر الذي ينعكس على تعزيز القدرات الإدارية للشركة، ومن ثم تحسين أداء الشركة، وبالتالي يمكن القول أن الشركات التي تتمتع بمجالس إدارات أكثر تنوعاً من حيث الجنس تتجه نحو تطوير رأس المال البشري، ويتم ذلك من خلال اختيار وترقية المديرين ذو المهارات الإدارية المرتفعة.

وفي ذات الاتجاه، تناول آخرون (Imuetinyan and Dibie (2021) اختبار العلاقة بين تنوع الجنسين في مجالس إدارات البنوك المدرجة بالبورصة النيجيرية والكفاءة الإدارية خلال الفترة من 2014 إلى 2019، وتوصلت النتائج إلى أن تنوع الجنسين في مجلس الإدارة له تأثير إيجابي ولكن غير معنوي على الكفاءة الإدارية، بمعنى أن مشاركة النساء بمجلس الإدارة تساهم في جعل البنك أكثر كفاءة ولكن هذا التأثير غير مؤثر بشكل جوهري على الكفاءة الإدارية في البنوك، وقد يرجع ذلك إلى قلة عدد المديرات النساء بمجالس إدارات البنوك، ولذا توصي الدراسة بزيادة عدد المديرات النساء بمجالس إدارات البنوك مما يحسن من الكفاءة الإدارية. كما اتجهت دراسة (Fernando et al (2020 إلى اختبار الدور الوسيط للقدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين في العلاقة بين تنوع الجنسين في مجالس إدارات الشركات المدرجة بالبورصة الأمريكية وأداء تلك الشركات، وذلك خلال الفترة من 1992 إلى 2015، وتوصلت النتائج إلى أن التمثيل النسائي في المناصب القيادية العليا بالشركات يساهم في تحسين القدرة الإدارية، مما ينعكس على تحسين أداء الشركات، وذلك بصفة خاصة في أوقات الأزمات، حيث أن مشاركة النساء في المناصب القيادية يوفر وجهات نظر ومهارات مختلفة مقارنة بالرجال، مما يزيد من تنوع الأفكار داخل المجلس، وبالتالي يجعله أكثر قدرة على اتخاذ قرارات أفضل.

كما خلصت دراسة (Elkady et al (2024 إلى أن مشاركة النساء في مجلس الإدارة لعينة من البنوك الأوروبية المدرجة بالبورصة خلال الفترة الزمنية من 2014-2021 يساهم في تخفيض الآثار السلبية لإحدى الخصائص الإدارية الأخرى للمديرين التنفيذيين بخلاف القدرة الإدارية وهي الثقة المفرطة للمديرين التنفيذيين، وذلك عند

اتخاذ قرارات ائتمانية ذات مخاطر مرتفعة، مما يساهم في تحسين جودة الأصول. ويرجع ذلك إلى أن النساء بمجالس الإدارة يتبعون أسلوباً أكثر تحفظاً، وذلك مقارنة بنظرائهم من الرجال عند اتخاذ القرارات المالية أقل خطورة، ويتم منحهم قروض لعملاء ذو جدارة ائتمانية مرتفعة.

وبناءً على ماسبق، لم يتم التوصل في حدود ما تم الاطلاع عليه إلى أي دراسات سابقة قامت بدراسة العلاقة التاثيرية بين تنوع الجنسين في مجلس الإدارة والقدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين في بيئة الأعمال المصرية، ومن ثم فإن هناك ندرة في الدراسات التي تناولت هذه العلاقة التاثيرية وبالتالي استناداً إلى التحليل السابق ونتائج الدراسات والنظريات المعنية، يمكن صياغة الفرض الثاني للبحث على النحو الآتي:

الفرض الثاني (H₂): "يوجد تأثير معنوي لتنوع الجنسين في مجلس الإدارة على القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين في الشركات المدرجة بالبورصة المصرية".
3/1 تحليل العلاقة بين القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين ومستوى الاحتفاظ بالنقدية واشتقاق الفرض الثالث للبحث

تلعب العديد من النظريات دوراً مهماً في تفسير العلاقة بين القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين ومستوى الاحتفاظ بالنقدية، والتي من أهمها؛ نظرية الوكالة، نظرية الاعتماد على الموارد، نظرية ترتيب أولويات مصادر التمويل، نظرية المقايضة، نظرية الصفوف العليا. فوفقاً لنظرية الوكالة **Agency theory** فإن المديرين التنفيذيين ذوي القدرات الإدارية المرتفعة يلعبون دوراً هاماً في الحد من مشاكل الوكالة من خلال إدارة الموارد النقدية للشركة بكفاءة أكبر واتخاذ قرارات مالية تعمل على حماية مصالح المساهمين وذلك مقارنة بالمديرين التنفيذيين ذوي القدرات الإدارية المنخفضة، فالشركات التي يديرها مديرين ذوي قدرة إدارية مرتفعة سوف تقوم بتوجيه فائض النقدية نحو فرص استثمارية فعالة ذات صافي قيمة حالية موجبة أو من خلال توزيعها على المساهمين بهدف تعظيم ثروتهم وذلك بدلاً من الاحتفاظ بها بشكل مفرط (Cho et al., 2018; Gholamrezapoor et al., 2022)، وبالتالي يمكن القول أن المديرين ذوي القدرات الإدارية العالية ستخفف لديهم الممارسات المدمرة للقيمة (**value-destroying practices**) مثل ممارسات إدارة الأرباح سواء المحاسبية أو الحقيقية، ولذا تساهم القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين في تخفيض

تكاليف الوكالة وتُمكنهم من تعزيز الممارسات المالية الأخلاقية والحد من الممارسات الانتهازية وتحقيق التوازن بين مصالح الإدارة والمساهمين (Imeni and Edalatpanah, 2021; Atawnah et al., 2024)

Pecking order وكذلك طبقاً لنظرية ترتيب أولويات مصادر التمويل **theory** تؤيد بعض الدراسات وجود علاقة سلبية بين ارتفاع القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين وتكلفة رأس المال، حيث أن الشركات التي يديرها مديرين تنفيذيين ذوي قدرات إدارية مرتفعة تستطيع الحصول على تمويل خارجي بتكلفة أقل، وذلك يرجع إلى انخفاض مستوى عدم تماثل المعلومات من خلال تحسين البيئة المعلوماتية للشركة مما يزيد من ثقة المستثمرين ويخفض من المخاطر التي تواجهها الشركة، مما يعكس بالنهاية على تخفيض تكلفة التمويل بتلك الشركات (Jang and Kim, 2024) كما أن الشركات التي يديرها المديرين التنفيذيين ذوي القدرات الإدارية المرتفعة تتمتع بأداء أفضل وعلاقات جيدة مع المقرضين والموردين وانخفاض تكلفة القروض المصرفية والحصول على تصنيفات ائتمانية أفضل والوصول إلى فرص استثمارية أكثر كفاءة وذلك مقارنة بنظرائهم من ذوي القدرات الأقل، وبالتالي تنخفض تكلفة التمويل الخارجي لتلك الشركات مما يتيح لهم الحصول على التمويل في وقت الحاجة إليه بأقل تكلفة (Moloi, 2023)، كما أشارت دراسة (Gholamrezapoor et al., 2022) إلى أنه عندما يكون مستوى الاحتفاظ بالنقدية في الشركة أقل من المستوى الأمثل فإن المديرين ذوي القدرة الإدارية المرتفعة يعملون على تحديد مشاكل نقص السيولة النقدية واتخاذ الإجراءات اللازمة لحلها بشكل سريع وذلك تجنباً لتكاليف التمويل الخارجي مما يزيد من سرعة تعديل الاحتفاظ بالنقدية نحو المستوى الأمثل.

ووفقاً أيضاً لنظرية المقايضة **Trade off theory** فإن الشركات التي يديرها المديرين التنفيذيين ذوي القدرات الإدارية المرتفعة تتمكن من تحديد المستوى الأمثل للاحتفاظ بالنقدية وتحقيق التوازن بين مستوى الاحتفاظ بالنقدية واستثمارها وذلك من خلال قدرة المديرين على إدارة المخاطر المالية المحتملة التي قد تواجه الشركة وبالتالي إمكانية تحديد مستوى أمثل للاحتفاظ بالنقدية لتحقيق استقرار الشركة وتحسين الأداء المالي، وأيضاً استغلال أفضل الفرص الاستثمارية المتاحة للشركة بفعالية مما يمكن من تحديد المستوى الأمثل من النقدية لاستثماره وتحقيق عائد مرتفع على الاستثمار

(Moloi, 2023) كما تعد القدرة الإدارية أحد العوامل التي تؤثر على سرعة وصول الشركات إلى المستوى الأمثل للاحتفاظ بالنقدية، حيث أن المديرين ذوي القدرات الإدارية المرتفعة سيكون لديهم قدرة أكبر على إدارة الموارد النقدية بكفاءة وبذلك فعندما يرتفع مستوى النقدية المحتفظ بها بالشركة عن المستوى الأمثل للاحتفاظ بالنقدية سيعمل المديرين على تقييم تكلفة الفرصة البديلة واتخاذ قرارات لتعديل وسد الفجوة بين مستوى الاحتفاظ بالنقدية الفعلي والمستوى الأمثل للاحتفاظ بالنقدية وذلك بشكل سريع مقارنة بنظرائهم المديرين ذوي القدرات الإدارية الأقل (Gholamrezapoor et al., 2022) وبالتالي فإن القدرة الإدارية تساعد الشركات على عدم الإفراط أو العجز في مستوى الاحتفاظ بالنقدية (Abdalkdoos and Hamidian, 2023; Maryanto and Cahyono, 2024)

وفى ضوء نظرية الصفوف العليا Upper Echelons Theory فإن القرارات الاستراتيجية للمديرين التنفيذيين وبصفة خاصة قرار الاحتفاظ بالنقدية يتأثر بخصائصهم الفردية مثل خبراتهم المهنية السابقة وقيمهم الشخصية ومهاراتهم الإدارية وقدراتهم المعرفية، بمعنى أن قيم المديرين وخبراتهم وتجاربهم الشخصية تؤثر بشكل جوهري على تقييمهم وتفسيرهم للأوضاع التي تواجهها الشركة مما يؤثر على اتخاذ قراراتهم وعلى نتائج الشركة، فعلى سبيل المثال فإن المديرين الذين لديهم ميل أكبر لتجنب المخاطر سيتخذون قراراً بزيادة مستوى الاحتفاظ بالنقدية تجنباً للمخاطر وتحقيقاً للاستقرار المالي للشركة وذلك مقارنة بالمديرين الذين يتحملون المخاطر (Magerakis, 2022)، وبذلك فإن قرار الشركة بتحديد مستوى الاحتفاظ بالنقدية هو قرار يتأثر بالعديد من العوامل والتي من أهمها خصائص المديرين التنفيذيين.

ووفقاً لنظرية الاعتماد على الموارد Resources Based View Theory تعد القدرة الإدارية مورداً من أكثر الموارد البشرية ذات قيمة والتي تمكن الشركة من استخدام مواردها الأخرى بفعالية مما يساهم في تحقيق ميزة تنافسية مستدامة للشركة (Wiratama and Suwandi, 2021; Chireka and Moloi, 2024)، حيث أن الشركات التي يديرها المديرين التنفيذيين ذوي القدرة الإدارية المرتفعة تتمكن من إدارة مواردها النقدية بفعالية وتحقق أقصى استفادة منها، ويتمشي ذلك مع ما خلصت إليه دراسة (Inam et al., 2021) بأن المديرين ذوي القدرة الإدارية المرتفعة

في ضوء نظرية الاعتماد على الموارد فإنهم يستخدمون مهاراتهم ومعرفتهم وخبرتهم بحكمة لاتخاذ قرارات مثلى تؤدي إلى تعظيم قيمة الشركة وإدارة النقدية بفعالية أكبر. **وفيما يتعلق بتحليل الدراسات السابقة ذات الصلة بهذه العلاقة وانطلاقاً من أهمية تحديد مستوى الاحتفاظ بالنقدية لدى للشركات، فقد توالت جهود الأكاديميين والباحثين في العديد من الدراسات، لفحص ودراسة المحددات أو العوامل التي قد تؤثر على مستوى الاحتفاظ بالنقدية والتي كان من أهمها القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين، ولذلك يدخل ضمن أحد مجالات اهتمام الدراسة الحالية بحث العلاقة التأثيرية بين القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين ومستوى الاحتفاظ بالنقدية. وفيما يخص الدراسات التي تناولت العلاقة الإيجابية بين القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين والاحتفاظ بالنقدية، فقد هدفت دراسة (Chireka and Moloji (2024 إلى اختبار أثر القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على العلاقة بين قيمة الشركة ومستوى الاحتفاظ بالنقدية بالشركة، وذلك بالتطبيق على عينة من الشركات غير المالية المدرجة ببورصة جوهانسبرج خلال الفترة الزمنية من 2000-2020. ولقد توصلت إلى وجود علاقة غير خطية بين مستوى الاحتفاظ بالنقدية وقيمة الشركة، بمعنى أن ارتفاع مستوى الاحتفاظ بالنقدية سيؤدي إلى ارتفاع قيمة الشركة وذلك حتى تصل إلى المستوى الأمثل وأي زيادة إضافية في مستوى الاحتفاظ بالنقدية بعد المستوى الأمثل ستؤدي إلى انخفاض في قيمة الشركة، وتوصلت أيضاً إلى أن القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين لها تأثير ايجابي جوهري على العلاقة بين الاحتفاظ بالنقدية وقيمة الشركة.**

كما وجدت دراسة (Tsai et al (2022 والتي تمت على عينة من الشركات غير المالية بالولايات المتحدة خلال الفترة الزمنية من 1980 إلى 2014، إلى أن الشركات التي يديرها الرؤساء التنفيذيين ذوي القدرة الإدارية المرتفعة يمكنها تخفيض القيود المالية مما يحسن من الأداء المالي، كما أيضاً تميل إلى تعزيز قيمة الاحتفاظ بالنقدية، حيث أن الرؤساء التنفيذيين ذوي القدرة الإدارية المرتفعة يستثمرون الموارد النقدية بشكل أمثل في مشروعات ذات صافي قيمة حالية موجبة، أي أن القدرة الإدارية للرؤساء التنفيذيين تمكنهم من إدارة الموارد النقدية بكفاءة مما يزيد من قيمة الاحتفاظ بالنقدية بالنسبة للمستثمرين، وفي ذات الاتجاه توصلت دراسة (Magerakis (2022 والتي تمت بالتطبيق على عينة من الشركات المدرجة في الولايات المتحدة من عام

1980 إلى 2016، إلى وجود علاقة إيجابية معنوية بين القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين ومستوى الاحتفاظ بالنقدية، وذلك يعني أن المديرين ذوي القدرة الإدارية المرتفعة يميلون إلى زيادة مستوى الاحتفاظ بالنقدية وذلك مقارنة بنظرائهم ذوي القدرة الإدارية المنخفضة.

كما اتجهت بعض الدراسات لتناول العلاقة السلبية بين القدرة الإدارية وسرعة

تعديل مستوى الاحتفاظ بالنقدية **cash holdings speed of Adjustment**

(CH-SOA)، فقد أظهرت نتائج دراسة (Cho et al (2018) أن المديرين ذوي القدرة الإدارية بالشركات المدرجة في البورصة الكورية خلال الفترة الزمنية 2000-2016، يميلون إلى تعديل مستوى الاحتفاظ بالنقدية الخاصة بشركاتهم إلى المستوى الأمثل وذلك بشكل غير سريع مما يستلزم وقتاً أطول، بمعنى وجود علاقة سلبية بين القدرة الإدارية وسرعة تعديل مستوى الاحتفاظ بالنقدية، كما ركزت دراسة (Gholamrezapoor et al (2022) على توضيح العلاقة بين القدرة الإدارية وسرعة تعديل مستوى الاحتفاظ بالنقدية وذلك بالتطبيق على عينة من الشركات غير المالية المدرجة ببورصة طهران خلال الفترة الزمنية من 2013 إلى 2018. ولقد توصلت إلى وجود علاقة عكسية بين القدرة الإدارية وسرعة تعديل مستوى الاحتفاظ بالنقدية بمعنى أن الشركات ذات القدرة الإدارية المرتفعة يكون سرعة تعديل مستوى احتفاظها بالنقدية نحو المستوى الأمثل بطيئة، بالإضافة إلى ذلك أشارت دراسة (Moloi, (2023) في ضوء دراسته إلى اختبار العلاقة بين القدرة الإدارية وسرعة تعديل مستوى الاحتفاظ بالنقدية للشركات إلى المستوى الأمثل، بالتطبيق على عينة من الشركات غير المالية المدرجة في بورصة جوهانسبرج خلال الفترة الزمنية من 2000 إلى 2020، إلى وجود علاقة عكسية بين القدرة الإدارية وسرعة تعديل مستوى الاحتفاظ بالنقدية، أي أن سرعة تعديل مستوى الاحتفاظ بالنقدية نحو المستوى الأمثل أقل في الشركات التي يديرها مديرون ذوي قدرة إدارية عالية.

وفي مجال الدراسات المحاسبية السابقة التي تناولت تأثير الخصائص الإدارية الأخرى للمديرين التنفيذيين بخلاف القدرة الإدارية كالثقة المفرطة للمديرين التنفيذيين **CEO Overconfidence** على مستوى الاحتفاظ بالنقدية، فقد خلصت دراسة (El Kalak and Guney (2024) إلى وجود تأثير إيجابي للثقة المفرطة لدى

الرئيس التنفيذي على سرعة تعديل مستوى الاحتفاظ بالنقدية بالشركات غير المالية المدرجة بأمريكا خلال الفترة الزمنية من 1996-2020، أي أن الشركات التي يديرها مديرين ذوي ثقة مفرطة مرتفعة تزيد من سرعة تعديل مستوى احتفاظها بالنقدية نحو المستوى الأمثل وذلك مقارنة بالمديرين الذين لديهم ثقة مفرطة منخفضة، بعبارة أخرى، إذا كانت الشركة تحتفظ بمستوى من النقدية أكثر أو أقل من المستوى الأمثل، فإن المديرين ذوي الثقة المفرطة يسعون بشكل سريع لتقليل الفجوة بين المستوى الفعلي للاحتفاظ بالنقدية والمستوى الأمثل، حيث قد تكون متوسط الفترة الزمنية بالشركات التي يديرها رؤساء تنفيذيين ذوي الثقة المفرطة تستغرق بما يقارب ثمانية إلى تسعة أشهر لتعديل مستوى احتفاظها بالنقدية نحو المستوى الأمثل مقارنةً بالشركات التي يديرها رؤساء تنفيذيين ذوي ثقة مفرطة منخفضة، وذلك يرجع إلى أن هؤلاء المديرين يتقنون بقدراتهم في إدارة الشركة وتحقيق النمو من خلال الاعتماد على الموارد الداخلية دون اللجوء إلي مصادر تمويل خارجية وأيضاً لأنهم يعتقدون بأن أسهم شركاتهم مقدره بأقل من قيمتها الحقيقية بالسوق وبالتالي يفضلون الاعتماد بشكل كبير على التمويل الداخلي بدلاً من التمويل الخارجي وبيع أسهم الشركة بأقل من قيمتها الحقيقية، وأيضاً استهدفت دراسة (Asadi and Aghel (2021) اختبار تأثير الثقة المفرطة للمديرين التنفيذيين كمتغير معدل على العلاقة بين مستوى الاحتفاظ بالنقدية وكفاءة الاستثمار، وذلك بالتطبيق على عينة من الشركات غير المالية المدرجة في بورصة طهران خلال الفترة الزمنية من 2010-2018، وتوصلت النتائج إلى وجود علاقة إيجابية بين الثقة المفرطة للمديرين التنفيذيين ومستوى الاحتفاظ بالنقدية وعلاقة سلبية بين للاحتفاظ بالنقدية وكفاءة الاستثمار.

وعلى النقيض من النتيجة السابقة، فقد اختبرت دراسة Chua and Lee (2024) تأثير الثقة الإدارية المفرطة للمديرين التنفيذيين على مستوى الاحتفاظ بالنقدية وذلك بالتطبيق على عينة من الشركات غير المالية المدرجة بالبورصة الكورية خلال الفترة الزمنية من 2011-2018، ووجدت النتائج أن هناك علاقة سلبية بين الثقة المفرطة للمديرين ومستوى الاحتفاظ بالنقدية، أي أن الثقة الإدارية المفرطة للمديرين تؤدي إلى تخفيض مستوى الاحتفاظ بالنقدية، حيث أن الشركات التي يديرها مديرين يتمتعون بالثقة المفرطة تتجه نحو استخدام النقدية في مشروعات استثمارية مفرطة

وذاً مخاطرة وذلك لاعتقادهم بأنهم قادرين على تحقيق عوائد مرتفعة للشركة من هذه الاستثمارات وذلك بدلاً من الاحتفاظ بها، مما يؤدي إلى انخفاض مستوى الاحتفاظ بالنقدية وذلك مقارنة بالشركات التي يديرها مديري ذوي ثقة مفرطة منخفضة. وتأكيداً على النتيجة السابقة استهدفت دراسة (Dao, et al (2023) إلى تحليل تأثير الثقة الإدارية المفرطة للمديرين التنفيذيين على مستوى الاحتفاظ بالنقدية، وذلك بالتطبيق على الشركات غير المالية بفترة الزمنية من 2005-2016. ولقد توصلت الدراسة إلى أن الثقة المفرطة للمديرين التنفيذيين لها تأثير سلبي معنوي على مستوى الاحتفاظ بالنقدية، أي أن المديرين ذوي الثقة المفرطة يميلون للاحتفاظ بمستوى أقل من النقدية مقارنة بنظرائهم الذين ليس لديهم ثقة مفرطة، وفي نفس السياق أظهرت دراسة (Deshmukh and Howe (2021) العلاقة بين تقاؤل الرؤساء التنفيذيين ومستوى الاحتفاظ بالنقدية وذلك بالتطبيق على عينة من الشركات الأمريكية التي تم جمع بياناتها من قاعدة بيانات Execucomp الخاصة بمؤشر S&P خلال الفترة الزمنية من 1992-2012. وتوصلت نتائجها إلى أن الشركات التي يديرها رؤساء تنفيذيين متقائلون تحتفظ بنقدية أقل بنسبة 24% في المتوسط وذلك مقارنة بالشركات التي يديرها رؤساء تنفيذيين غير متقائلين.

بينما أشارت نتائج دراسة (Abdalkdoos and Hamidian (2023) والتي تمت على عينة من الشركات غير المالية المدرجة ببورصة بغداد خلال الفترة الزمنية من 2012-2022، بأن الثقة المفرطة لدى المديرين التنفيذيين لا تؤثر على مستوى الاحتفاظ بالنقدية أي أن قرار الاحتفاظ بالنقدية لا يتأثر بالخصائص السلوكية للمديرين ومنها الثقة المفرطة بل يتأثر بعوامل أخرى كمقدار التمويل الخارجي والقيود المالية. ويتضح من العرض السابق أن نتائج الدراسات بشأن العلاقة بين القدرة الإدارية ومستوى الاحتفاظ بالنقدية جاءت متباينة، حيث توصلت بعض الدراسات إلى وجود علاقة إيجابية بين القدرة الإدارية ومستوى الاحتفاظ بالنقدية (Tsai et al., 2022; Magerakis, 2022; Chireka and Moloji 2024;) ويمكن تفسير هذه العلاقة الإيجابية إلى أن المديرين التنفيذيين ذوي القدرة الإدارية المرتفعة لديهم القدرة على إدارة المخاطر المالية المحتملة التي قد تواجه الشركة مما يدفعهم إلى زيادة مستوى الاحتفاظ بالنقدية كدافع احترازي لتأمين الشركة ضد الأزمات الاقتصادية مما يعزز من قيمة

الشركة، وأيضاً قدرتهم على استغلال الفرص الاستثمارية ذات العائد المرتفع وبالتالي تتطلب هذه الاستثمارات مستوى مرتفع من النقدية لتمويلها دون الاعتماد على التمويل الخارجي، كما وجدت أيضاً بعض الدراسات وجود علاقة إيجابية بين إحدى الصفات الإدارية الأخرى للمديرين التنفيذيين كالثقة الإدارية المفرطة وسرعة تعديل مستوى الاحتفاظ بالنقدية نحو المستوى الأمثل (Asadi and Aghel, 2021; El Kalak and Guney, 2024)، ويمكن تفسيرها إلى أن الشركات التي لديها مديرين تنفيذيين ذوي ثقة مفرطة يمكنهم إدارة الموارد النقدية للشركة بكفاءة، مما ينعكس ذلك على تعديل مستوى احتفاظهم بالنقدية بشكل سريع وذلك استجابة للتغيرات في البيئة الاقتصادية وأيضاً بسبب اعتقاد هؤلاء المديرين بأنهم يمتلكون المزيد من المعلومات الداخلية ولديهم قدرة أكبر على التحكم في مصادر التمويل الداخلية، لذلك يبالغون في توقع فرص النمو المستقبلية والتدفقات النقدية الداخلة وبالتالي يفضلون الاعتماد على مصادر التمويل الداخلية لتمويل مشاريعهم من هذه المصادر بدلاً من اللجوء إلى التمويل الخارجي وذلك بسبب تكلفتها المنخفضة.

في حين أكدت بعض الدراسات وجود علاقة سلبية بين القدرة الإدارية وسرعة تعديل مستوى احتفاظها بالنقدية نحو المستوى الأمثل (Cho et al, 2018; Gholamrezapoor et al., 2022; Moloi, 2023) ويمكن تفسير هذه العلاقة السلبية إلى أن الشركات التي لديها مديرين تنفيذيين ذوي القدرة الإدارية العالية تميل إلى تعديل مستوى احتفاظها بالنقدية ببطء وذلك لتفضيلهم تعديل مستوى النقدية واتخاذ قرارات تتعلق بإدارة الموارد النقدية بحكمة وتأنٍ وذلك لاستغلالها في فرص استثمارية ذات عائد مرتفع للشركة وبالتالي تحقيق أقصى استفادة منها مما يعكس ذلك قدرة المديرين التنفيذيين على تحقيق التوازن الأمثل بين استغلال الفرص الاستثمارية والاحتفاظ بنقدية كافية لتأمين الشركة من المخاطر المستقبلية المحتملة، كما اتضح وجود علاقة سلبية بين الثقة الإدارية المفرطة كإحدى الصفات الإدارية الأخرى للمديرين التنفيذيين ومستوى الاحتفاظ بالنقدية (Deshmukh and Howe, 2021; Dao, et al, 2023; Chua and Lee, 2024) يمكن تفسيرها بأن المديرين التنفيذيين الذين لديهم ثقة مفرطة في قدراتهم يميلون إلى اتخاذ قرارات استثمارية محفوفة بالمخاطر ويبالغون في تقديرهم للعوائد المتوقعة للشركة من هذه الاستثمارات، وبذلك زيادة ميل

المديرين التنفيذيين إلى الاستثمار المفرط وتجاهل المخاطر المرتبطة بالفرص الاستثمارية قد يدفعهم إلى استخدام الموارد النقدية في تمويل هذه الاستثمارات بدلاً من الاحتفاظ بها مما ينعكس بالنهاية على تخفيض مستوى الاحتفاظ بالنقدية. ويتضح من تحليل الدراسات السابقة أن غالبيتها قد تمت في أسواق مختلفة (كالولايات المتحدة- كوريا- الأردن- بغداد-فيتنام) وذات تنوع زمني وتوصلت إلى نتائج متباينة، كما تبين ثدرة ملموسة للدراسات التي تناولت فحص وتحليل ودراسة تلك العلاقة التأثيرية وبخاصة في البيئة المصرية، وبذلك في ظل تعارض نتائج الدراسات السابقة وعدم اتفاقها على طبيعة العلاقة بينهما، فمن المنطقي عدم تبني اتجاهاً محدداً للعلاقة التأثيرية بين المتغيرين، وبناءً عليه يمكن اشتقاق الفرض الثالث للبحث على النحو التالي:

الفرض الثالث (H₃): "يوجد تأثير معنوي للقدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على مستوى الاحتفاظ بالنقدية في الشركات المدرجة بالبورصة المصرية"

4/1 تحليل الدور الوسيط للقدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين في العلاقة بين تنوع الجنسين في مجلس الإدارة ومستوى الاحتفاظ بالنقدية واشتقاق الفرض الرابع للبحث
بمراجعة الأدبيات المحاسبية ذات الصلة بموضوع الدراسة والتي تم ذكرها سلفاً، يتضح للباحث تناول العديد (Atif et al., 2019; Cheng et al., 2021; Mohsen et al., 2022; Jilani et al., 2023; Bona-Sánchez et al., 2023; Nadia and Hanafi, 2023; Elamer and Utham, 2024; Fleitas-Castillo et al., 2024; Ahmed and Hussain, 2024) تنوع الجنسين في مجلس الإدارة ومستوى الاحتفاظ بالنقدية. كما يتضح للباحث على جانب آخر، اتجاه البعض (Musviyanti and Yudaruddin, 2021; Dimitropoulos and Koronios, 2021; Tosun et al., 2022; Wan Ismail et al., 2022; Guizani and Abdalkrim, 2022) إلى فحص واختبار أثر بعض المتغيرات الأخرى كمتغيرات معدلة أو وسيطة في العلاقة بين تنوع الجنسين في مجلس الإدارة ومستوى الاحتفاظ بالنقدية، فالمتغيرات المعدلة التي تناولتها الدراسات السابقة مثل؛ حجم الشركة (Musviyanti and Yudaruddin (2021)، حوكمة الشركات (Dimitropoulos and Koronios (2021)، الثقة الإدارية المفرطة (Tosun et al (2022)، حماية المستثمرين (Wan Ismail et al (2022). وفي نفس

السياق، أهتم آخرون (Datta et al (2023) بفحص ودراسة أثر القيود المالية وحوكمة الشركات والمستثمرين المؤسسيين وجودة المراجعة كمتغيرات معدلة أيضاً على العلاقة بين مشاركة الإناث فى منصب المدير التنفيذى وقيمة الاحتفاظ بالنقدية. فى حين تناول البعض الأخر (Guizani and Abdalkrim (2022) دور توزيعات الأرباح كمتغير وسيط فى العلاقة بين تنوع الجنسين فى مجلس الإدارة ومستوى الاحتفاظ بالنقدية.

وبشأن دور القدرة الإدارية كمتغير وسيط فى العلاقة بين تنوع الجنسين فى مجلس الإدارة ومستوى الاحتفاظ بالنقدية، يتبين وجود ندرة ملموسة فى الدراسات السابقة التى تناولت الدور الوسيط للقدرة الإدارية فى تلك العلاقة، حيث أقتصر البعض (Fernando et al., 2020; Imuetinyan and Dibie, 2021; Baghdadi et al., 2023) على فحص العلاقة بين تنوع الجنسين فى مجلس الإدارة والقدرة الإدارية، كما أقتصر البعض الأخر (Cho et al., 2018; Gholamrezapoor et al., 2022; Magerakis, 2022; Moloji, 2023; Chireka and Moloji, 2024) على فحص العلاقة بين القدرة الإدارية ومستوى الاحتفاظ بالنقدية. وبالتالي بناءً على ما سبق، تتوقع الدراسة الحالية أن تساهم القدرة الإدارية كمتغير وسيط فى تفسير العلاقة الرئيسية بين تنوع الجنسين فى مجلس الإدارة ومستوى الاحتفاظ بالنقدية فى بيئة الممارسة المهنية المصرية وذلك بطريقة غير مباشرة، ومن ثم يمكن اشتقاق الفرض الرابع للبحث فى صورته البديلة، على النحو التالى:

الفرض الرابع (H4): "يوجد تأثير غير مباشر ذو دلالة معنوية لتنوع الجنسين فى مجلس الإدارة على مستوى الاحتفاظ بالنقدية من خلال توسيط القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين".

2- الدراسة التطبيقية

لقد تناول الجانب النظرى من الدراسة استقراء وتحليل الدراسات السابقة ذات الصلة بموضوع الدراسة، وسوف يتناول هذا الجزء اختبار الفروض التى تم اشتقاقها من الجزء النظرى للدراسة وذلك لتحديد مدى قبول صحة هذه الفروض من عدمه وتحقيق الأهداف البحثية التى تسعى إليها هذه الدراسة، ومن ثم استخلاص نتائج الدراسة التى بناءً عليها يمكن إبداء التوصيات واقتراح مجالات البحوث المستقبلية

ذات الصلة بمتغيرات الدراسة، وبالتالي يتضمن هذا الجزء كل من؛ أهداف الدراسة التطبيقية، مجتمع وعينة الدراسة، مصادر الحصول على البيانات، نموذج الدراسة، توصيف وقياس متغيرات الدراسة، الأساليب الإحصائية المستخدمة، التحليل الإحصائي للبيانات، وأخيراً مناقشة النتائج والتوصيات ومجالات البحوث المستقبلية المقترحة، وذلك كما يلي:

1/2 أهداف الدراسة التطبيقية

تسعى الدراسة التطبيقية لاختبار فروض البحث، من خلال اختبار العلاقة المباشرة بين تنوع الجنسين في مجلس الإدارة ومستوى الاحتفاظ بالنقدية، وكذلك اختبار العلاقة بين تنوع الجنسين في مجلس الإدارة والقدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين، وأيضاً اختبار العلاقة بين القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين ومستوى الاحتفاظ بالنقدية، بالإضافة إلى اختبار العلاقة غير المباشرة بين تنوع الجنسين في مجلس الإدارة ومستوى الاحتفاظ بالنقدية من خلال توسيط القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين، وذلك في بيئة الممارسة المهنية المصرية.

2/2 مجتمع وعينة الدراسة

يشتمل مجتمع الدراسة على جميع الشركات المساهمة غير المالية المقيدة في سوق الأوراق المالية المصرية، وذلك خلال الفترة من عام 2014 وحتى عام 2023، حيث تم استبعاد الشركات المدرجة في قطاعات البنوك والتأمين والخدمات المالية عند تحديد مجتمع الدراسة لما لهذه الشركات من طبيعة خاصة تقتضي معها معالجة خاصة لكل نوعية منها فضلاً عن اختلاف بيئة إعداد التقارير المالية ومكوناتها عن بقية القطاعات الأخرى، وقد تم اختيار عينة الدراسة وفقاً للمحددات التالية؛ أن تطبق الدراسة على القوائم المالية المستقلة للشركات المساهمة المدرجة في البورصة المصرية وليست المجمعة لاختلاف طبيعة تلك القوائم المالية عن القوائم المالية المستقلة المنشورة، وكذلك أن تنتهي السنة المالية للشركة المختارة في نهاية ديسمبر من كل عام (12/31) لأغراض توحيد واتساق القياس، وأيضاً أن تعد القوائم المالية للشركة بالعملة المحلية وبالتالي تم استبعاد الشركات التي تعد قوائمها المالية بعملة أجنبية، مع ألا تكون الشركة قد تعرضت للشطب أو الاندماج أو التوقف خلال فترة الدراسة، وأن تكون الشركة قد مضى على قيدها بالبورصة أكثر من 10 سنوات.

وبتطبيق الشروط سالفة الذكر لقد اشتملت عينة الدراسة على عدد 60 شركة من الشركات المدرجة في البورصة المصرية خلال فترة زمنية امتدت إلى 10 سنوات من 2014 إلى 2023 حيث تغطي أغلب قطاعات سوق الأوراق المالية المصري بحيث يمكن الاطمئنان إلى دقة تمثيلها لهذا السوق، وإمكانية تعميم النتائج التي يتم التوصل إليها وقد بلغت إجمالي عدد المشاهدات المتاحة للتحليل الإحصائي 548 مشاهدة، ويوضح الجدول التالي توزيع شركات عينة الدراسة لكل قطاع.

جدول رقم (1)

توزيع الشركات بحسب القطاعات الاقتصادية ونسب تمثيلها داخل عينة الدراسة

القطاع	عدد الشركات	عدد المشاهدات	نسبة التمثيل داخل عينة البحث
موارد أساسية	8	74	13%
منسوجات و سلع معمرة	5	48	8%
أغذية ومشروبات وتبغ	14	130	23%
العقارات	7	58	12%
رعاية صحية وأدوية	6	56	10%
مقاولات وإنشاءات هندسية	3	29	5%
خدمات ومنتجات صناعية وسيارات	3	27	5%
خدمات النقل والشحن	2	20	3%
مواد البناء	4	35	7%
تجارة وموزعون	3	25	5%
سياحة وترفيه	5	46	8%
الإجمالي	60	548	100%

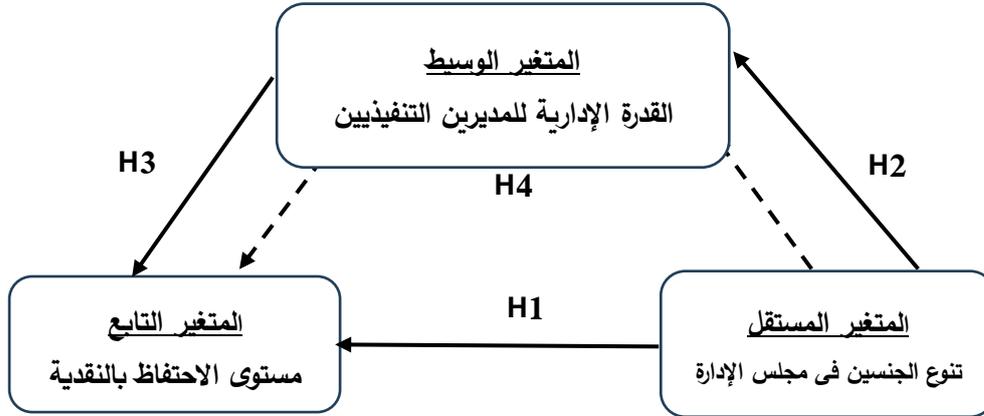
المصدر: إعداد الباحث

3/2 مصادر الحصول على البيانات

تم الاعتماد في جمع بيانات الدراسة التطبيقية اللازمة لأغراض قياس متغيرات الدراسة خلال النطاق الزمني المحدد لفترة الدراسة واختبار فروض البحث على المعلومات الواردة بالقوائم المالية للشركات المقيدة في البورصة المصرية، بالإضافة إلى تقارير مجلس الإدارة السنوية وفي سبيل الحصول على تلك المعلومات، تم الاعتماد على المواقع الإلكترونية المختلفة التي تهتم بتوفير المعلومات المالية عن الشركات المقيدة في البورصة المصرية، مثل موقع شركة مصر لنشر المعلومات EGID (www.egidegypt.com)، موقع معلومات مباشر (www.mubasher.info) وموقع البورصة المصرية (www.egx.com.eg)، بالإضافة إلى المواقع الإلكترونية الرسمية التي تخص شركات عينة الدراسة.

4/2 نموذج الدراسة

شكل رقم (1)



المصدر: إعداد الباحث

5/2 توصيف وقياس متغيرات الدراسة

تقوم هذه الدراسة باختبار العلاقة بين تنوع الجنسين والاحتفاظ بالنقدية مع الأخذ في الاعتبار القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين كمتغير وسيط للعلاقة الرئيسية محل الدراسة، وتم قياس وتوصيف هذه المتغيرات كالتالي:

1/5/2 المتغير المستقل Independent Variable: تنوع الجنسين في مجلس الإدارة (BGD it)

يقصد بتنوع الجنسين في مجلس الإدارة بأن تتيح مجالس إدارات الشركات مشاركة الإناث في عضوية المجلس وذلك بهدف تزويد المجلس بخبرات ووجهات نظر مختلفة، ويتم قياس تنوع الجنسين في مجلس الإدارة من خلال النسبة المئوية لعدد الإناث في مجلس الإدارة إلى إجمالي عدد أعضاء مجلس الإدارة (Baghdadi et al., 2023; Mallidis et al., 2024; Elkady et al., 2024; Alkayed et al., 2024; Ahmed et al., 2024)

2/5/2 المتغير الوسيط Mediator Variable: القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين (MA it)

يقصد بالقدرة الإدارية الخبرة والمعرفة اللازمة التي تمكن المديرين من إدارة موارد الشركة بكفاءة لتحقيق أقصى قدر من المخرجات كما أنها ترتبط بشكل وثيق بمفهوم الكفاءة واستغلال الموارد، وفي ضوء ما ورد ببعض الدراسات (Demerjian, 2012)، ويتم قياس القدرة الإدارية من خلال مرحلتين:

المرحلة الأولى: قياس الكفاءة الكلية للشركة:

في هذه المرحلة يتم قياس درجة كفاءة الشركة باستخدام أسلوب مغلف البيانات (Data Envelopment Analysis (DEA)، وهو نموذج رياضي يعتمد على قياس الكفاءة الكلية لكل شركة متمثلة في تقييم مدى كفاءة الفريق الإداري في الاستخدام الأمثل للموارد المتاحة (المدخلات) وتحويلها إلى إيرادات (مخرجات) ويأخذ الصيغة التالية:

$$\text{Sales}_{it}$$

$$\text{Firm Efficiency}_{it} = \frac{\text{Sales}_{it}}{\text{COGS}_{it} + \text{SG\&A}_{it} + \text{PPE}_{it} + \text{INTAN}_{it}}$$

حيث يمثل بسط المعادلة المخرجات والتي تتمثل في إيرادات المبيعات (Sales)، في حين يمثل مقام المعادلة السابقة المدخلات التي من شأنها توليد الإيرادات كمخرجات والتي تشمل تكلفة البضاعة المباعة (COGS)، المصروفات العمومية والبيعية والإدارية (SG&A)، صافي القيمة الدفترية للممتلكات والمعدات والآلات (PPE) والأصول غير الملموسة (INTAN) وتتراوح نتيجة نموذج تحليل مغلف البيانات بين الصفر والواحد، بحيث يشير حصول الشركة على القيمة (1) إلى كفاءة كلية مرتفعة للشركة (تحقيق أقصى استفادة من مواردها المتاحة مقارنة بنظيراتها من الشركات داخل نفس الصناعة)، في حين يشير حصول الشركة على قيمة أقل من (1) إلى كفاءة كلية منخفضة للشركة (عدم قدرتها على تحقيق استخدام أمثل لمواردها المتاحة) وبذلك تحتاج إلى تخفيض مدخلاتها أو زيادة مخرجاتها لتحقيق الكفاءة.

المرحلة الثانية: تعديل درجة الكفاءة الكلية للشركة

تمثل درجة الكفاءة الكلية للشركة المحسوبة في المرحلة الأولى عن كفاءة الإدارة والشركة معاً و بذلك يتم عزل واستبعاد تأثير بعض خصائص الشركة على كفاءتها الكلية وبالتالي يمثل الجزء المتبقي من الكفاءة الكلية للشركة القدرة الإدارية للمديرين، و تتمثل تلك الخصائص في : حجم الشركة والنصيب السوقي للشركة في الصناعة والتدفقات النقدية الحرة الموجبة وعمر الشركة وتسوية العملات الأجنبية. ويتم استنتاج القدرة الإدارية فقط من خلال نموذج انحدار (Tobit Regression):

$$\text{Firm Efficiency}_{it} = B_0 + B_1 \log \text{Total Assets}_{it} + B_2 \text{Market share}_{it} + B_3 \text{Positive Free Cash Flow}_{it} + B_4 \text{Log Firm Age}_{it} + \varepsilon_{it}$$

حيث أن **Firm Efficiency**: الكفاءة الكلية للشركة التي تم حسابها بالمرحلة الأولى، **log Total Assets** يعبر عن حجم الشركة مقاساً باللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول، **Market share** تعبر عن الحصة السوقية للشركة ويقاس بنسبة إيرادات مبيعات الشركة في السوق إلى إجمالي مبيعات الصناعة التي تنتمي إليها الشركة، **Positive Free Cash Flow** تعبر عن التدفقات النقدية الحرة الموجبة وهو متغير وهمي يأخذ القيمة (1) إذا كان التدفق النقدي موجب والقيمة (صفر) إذا كان التدفق النقدي سالب ويتم قياس التدفق النقدي الحر = صافي التدفقات النقدية عن أنشطة التشغيل- الأرباح الموزعة- المدفوعات لشراء الأصول الثابتة + المقبوضات من بيع

أصول المصنع، **Log Firm Age** يعبر عن عمر الشركة ويقاس باللوغاريتم الطبيعي لعدد سنوات قيد الشركة في البورصة بداية من تاريخ القيد وصولاً إلى السنة محل الدراسة.

3/5/2 المتغير التابع **Dependent Variable**: مستوى الاحتفاظ بالنقدية: **Cash Holding (CH_{it})**

يقصد بمستوى الاحتفاظ بالنقدية هو حجم النقدية الذي تحتفظ به الشركة بهدف تعزيز المرونة المالية للشركة واستعدادها للتعامل مع التحديات أو الاضطرابات الاقتصادية غير المتوقعة في بيئة الأعمال، ويقاس مستوى الاحتفاظ بالنقدية من خلال النسبة المئوية للنقدية وما في حكمها إلى إجمالي الأصول (Ali et al., 2024; Fleitas-Castillo et al., 2024)

4/5/2 المتغيرات الرقابية: **Control Variables**

تم الاعتماد على بعض المتغيرات الرقابية عند اختبار العلاقة بين متغيرات الدراسة، وذلك بهدف ضبط تأثير العوامل الأخرى التي يمكن أن تؤثر على العلاقة بين متغيرات الدراسة ومن ثم زيادة القوة التفسيرية للنموذج، وبمراجعة الأدبيات المحاسبية (Fernando et al, 2020; Baghdadi et al 2023; Juliana and Budiono, 2024; Yilmaz, 2024; Gracias and Osesoga, 2024) الصلة يتضح أهم هذه المتغيرات والتي تتمثل فيما يلي:

1. **حجم الشركة** **SIZE_{it}**: يقاس من خلال اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي أصول الشركة.
2. **الرافعة المالية** **LEV_{it}**: يقاس من خلال إجمالي الديون إلى إجمالي حقوق الملكية.
3. **ربحية الشركة** **ROA_{it}**: يقاس من خلال معدل العائد على الأصول يتم قياسه من خلال نسبة صافي الربح إلى متوسط إجمالي الأصول.
4. **التدفقات النقدية التشغيلية** **CFO_{it}**: يقاس من خلال صافي التدفق النقدي التشغيلي إلى إجمال الأصول.
5. **صافي رأس المال العامل** **NWC_{it}**: يقاس من خلال (الأصول المتداولة- الخصوم المتداولة) إلى متوسط إجمالي الأصول.

6. فرص النمو **Growth it**: يقاس من خلال القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية.

6/2 التحليل الإحصائي للبيانات

1/6/2 الأساليب الإحصائية المستخدمة:

لمعالجة وتحليل البيانات المتعلقة بمتغيرات الدراسة، تم الاعتماد على برنامج (Stata 17) لإجراء التحليل الإحصائي لبيانات الدراسة، واختبار فروض الدراسة من خلال الأساليب الإحصائية المختلفة مثل:

1. التحليل الإحصائي الوصفي (**Descriptive Analysis**): لتحليل خصائص كل متغير من متغيرات الدراسة وذلك عن طريق حساب المتوسطات (Mean)، والانحراف المعياري (Std.Dev).
2. مصفوفة بيرسون للارتباطات الثنائية (**Pearson Correlation Matrix**): للكشف المبني عن طبيعة العلاقات بين متغيرات الدراسة، وعن مدى وجود مشكلة الازدواج الخطي بين المتغيرات التفسيرية.
3. اختبار **Wooldridge test**: للكشف عن مدى وقوع نموذج الانحدار في مشكلة الارتباط الذاتي Autocorrelation.
4. معامل تضخم التباين **Variance Inflation Factor (VIF)** لكل متغير من المتغيرات المستقلة للتحقق من مدى وقوع نموذج الانحدار في مشكلة الازدواج الخطي المتعدد **Multi-Collinearity**، بحيث إذا كانت قيمة (VIF) أقل من 10 فإنه يمكن الحكم بعدم وجود ازدواج خطي بين المتغيرات المستقلة.
5. اختبار **Breusch-Pagan/Cook-Weisberg test** للتحقق من صحة فرض ثبات التباين Heteroscedasticity.
6. نموذج تحليل الانحدار الخطي المتعدد **Multiple Regression**: وذلك لتحديد شكل معادلة الانحدار التي تبين تأثير عدة متغيرات مستقلة على متغير تابع، واختبار معنوية العلاقة بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع والذي يتم استخدام فيه معامل التحديد R^2 وهو بمثابة مؤشر على العلاقة التفسيرية للنموذج، اختبار (F-test) لاختبار معنوية نموذج الانحدار ككل.
7. نموذج المعادلات الهيكلية **Structural Equations Model** وذلك لاختبار التأثير الوسيط (غير المباشر) وذلك لاختبار فرض نموذج الدراسة الرابع والذي

يشمل على متغير وسيط يعد متغير تابع في (النموذج الأول) ومتغير مستقل في النموذج الثالث، حيث تعد القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين متغير وسيط يتأثر بمتغيرات مستقلة متمثلة في تنوع الجنسين في مجلس الإدارة والمتغيرات الرقابية الأخرى كمتغير تابع في النموذج الأول، وفي نفس الوقت يعد متغير مستقل يؤثر في المتغير التابع وهو مستوى الاحتفاظ بالنقدية في النموذج الثاني.

8. نموذج تحليل المسار **Path Analysis**: ويختبر العلاقة بين المتغيرات في حالة وجود متغيرات تستخدم كمتغيرات مستقلة وتابعة في نفس الوقت، أي يهدف للكشف عن التأثيرات المباشرة وغير المباشرة للعلاقة بين المتغير المستقل والمتغير التابع في ظل وجود المتغير الوسيط

2/6/2 الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة:

جدول رقم (2)

الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة

Max	Min	Std.Dev	Mean	No.Obs	Variable
.471	.001	.129	.131	548	مستوى الاحتفاظ بالنقدية (CH)
.434	-.688	.241	-.031	548	القدرة الإدارية (MA)
.44	0	.113	.108	548	تنوع الجنسين في مجلس الإدارة (BGD)
25.741	17.824	1.537	21.125	548	حجم الشركة (Size)
4.713	.005	.439	.597	548	الرافعة المالية (Lev)
.336	-.231	.121	.062	548	ربحية الشركة (ROA)
.317	-.19	.116	.058	548	التدفقات النقدية التشغيلية (CFO)
.585	-.864	.269	.028	548	صافي رأس المال العامل (NWC)
9.447	-1.434	2.847	2.497	548	فرص النمو (Growth)

يعرض الجدول السابق الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة ويمكن تفسيرها بالنسبة لكل متغير من متغيرات الدراسة كالتالي:

بالنسبة لمتغير مستوى الاحتفاظ بالنقدية **CH**

يتضح أن متوسط مستوى الاحتفاظ بالنقدية يمثل 13.1% من حجم أصول شركات عينة الدراسة وهو ما يعد مستوى مرتفع من الاحتفاظ بالنقدية، ويعكس

المستوى المرتفع من الاحتفاظ بالنقدية حالة عدم التأكد المرتفعة لهذه الشركات مما دفعها للاحتفاظ بمستويات مرتفعة من النقدية، وذلك مقارنة بالمستوى الأمثل النظري للاحتفاظ بالنقدية والذي يكون عند صفر، حيث يمثل استثمار كامل للأموال ويفترض التأكد من الاحداث المستقبلية المتعلقة بالمدفوعات والمتحصلات وهذا يعد افتراض نظري. كما يتضح أن ارتفاع الانحراف المعياري عن المتوسط بمقدار 12.9% مما يمثل عدم تجانس مستويات الاحتفاظ بالنقدية لشركات عينة الدراسة في السوق المصري، ويؤكد على ذلك الحد الأدنى والحد الأقصى 0.001 و0.471 على التوالي.

بالنسبة لمتغير القدرة الإدارية MA

يتضح أن متوسط القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين يمثل 3% بشركات عينة الدراسة، كما يتضح أن ارتفاع الانحراف المعياري للقدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين عن المتوسط يشير لتفاوت القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين في شركات عينة الدراسة، ويؤكد على ذلك الحد الأدنى والحد الأقصى -0.688 و0.434 على التوالي.

بالنسبة لمتغير تنوع الجنسين في مجلس الإدارة BGD

يتضح أن متوسط التمثيل النسائي في مجالس ادارات شركات عينة الدراسة يمثل 10.8%، كما يتضح أن ارتفاع الانحراف المعياري 11.3% مما يعكس التفاوت الكبير في تمثيل النساء في مجالس ادارة الشركات المدرجة بالبورصة المصرية. ويؤكد على ذلك الحد الأدنى والحد الأقصى صفر و0.44 على التوالي.

بالنسبة للمتغيرات الرقابية

يتضح أن الانحراف المعياري لحجم الشركات بعينة الدراسة SIZE يمثل 1.53 وبالتالي نستنتج أن حجم الشركة غير متجانس في مشاهدات عينة الدراسة وأن الظاهرة غير متماثلة في السوق المصري. كما يتضح أن الانحراف المعياري للرافعة المالية بعينة الدراسة LEV يمثل 0.439 وبالتالي نستنتج أن الرافعة المالية غير متماثلة في السوق المصري، كما يتضح أن متوسط ربحية الشركات بعينة الدراسة ROA يمثل 6.2%، الانحراف المعياري يمثل 0.121 في العينة ككل، وبالتالي نستنتج أن الربحية غير متجانسة في مشاهدات عينة الدراسة.

ويتضح أيضاً أن متوسط التدفقات النقدية التشغيلية CFO يمثل 5.8%، والانحراف المعياري يمثل 11.6%، في العينة ككل وبالتالي نستنتج أن هناك عدم

تجانس في مشاهدات عينة الدراسة، كما يتضح أن متوسط صافي رأس المال العامل NWC يمثل 2.8%، والانحراف المعياري في العينة ككل يمثل 0.269 وبالتالي نستنتج أن صافي رأس المال العامل غير متجانس في مشاهدات عينة الدراسة، كما يتضح أن متوسط فرص النمو Growth يمثل 2.497 والانحراف المعياري في العينة ككل يمثل 2.847، وبالتالي نستنتج أن فرص النمو غير متجانسة في مشاهدات عينة الدراسة في السوق المصري.

3/6/2 مصفوفة الارتباط:

جدول رقم (3)

مصفوفة الارتباط بين متغيرات الدراسة

Variables	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)
(1) CH	1.000								
(2) MA	0.111*** (0.009)	1.000							
(3) BGD	0.027 (0.530)	0.010 (0.808)	1.000						
(4) Size	-0.034 (0.429)	0.020 (0.644)	-0.124*** (0.004)	1.000					
(5) Lev	-0.129*** (0.002)	-0.004 (0.933)	-0.149*** (0.000)	0.021 (0.619)	1.000				
(6) ROA	0.424*** (0.000)	0.097** (0.023)	0.097** (0.024)	0.188*** (0.000)	-0.509*** (0.000)	1.000			
(7) CFO	0.431*** (0.000)	0.084* (0.050)	0.037 (0.392)	0.100** (0.020)	-0.371*** (0.000)	0.644*** (0.000)	1.000		
(8) NWC	-0.124*** (0.004)	0.089** (0.038)	0.209*** (0.000)	0.017 (0.690)	-0.702*** (0.000)	0.466*** (0.000)	0.150*** (0.000)	1.000	
(9) Growth	0.153*** (0.000)	-0.080* (0.063)	0.036 (0.397)	-0.017 (0.687)	-0.137*** (0.001)	0.153*** (0.000)	0.302*** (0.000)	0.189*** (0.000)	0.212*** (0.000)

*** $p < 0.01$, ** $p < 0.05$, * $p < 0.1$

من الجدول السابق نجد أن:

- توجد علاقة ارتباط طردية معنوية بين القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين ومستوى الاحتفاظ بالنقدية ($r = -0.111$ $p\text{-value} = 0.009$) عند مستوى معنوية 1% مما يشير ان زيادة القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين قد يؤدي إلى زيادة الاحتفاظ بالنقدية. بينما لا يوجد علاقة ارتباط مباشرة خطية بين تنوع الجنسين في مجلس الإدارة ومستوى الاحتفاظ بالنقدية ($r = 0.027$ $p\text{-value} = 0.530$). كما لا توجد علاقة ارتباط مباشرة خطية بين حجم الشركة بين مستويات الاحتفاظ بالنقدية ($r = -0.034$ $p\text{-value} = 0.429$). بينما يوجد علاقة ارتباط خطية طردية

معنوية مباشرة بين التدفقات النقدية التشغيلية وربحية الشركات وفرص النمو وبين مستويات الاحتفاظ بالنقدية كما يتضح على التوالي ($r=0.431$ p-value=0.000) ($r=0.424$ p-value=0.000) ($r=0.153$ p-value=0.000). وعلى الجانب الآخر، توجد علاقة ارتباط عكسية معنوية مباشرة بين الرافعة المالية وصافي رأس المال العامل وبين مستويات الاحتفاظ بالنقدية.

- لا توجد علاقة مباشرة خطية بين تنوع الجنسين في مجلس الإدارة والقدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين ($r=0.010$ p-value=0.808) وقد يشير ذلك إلى ضرورة اختبار العلاقات غير الخطية بين تنوع الجنسين في مجلس الإدارة والقدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين، كما لا توجد علاقة ارتباط مباشرة خطية بين تنوع بين الجنسين في مجلس الإدارة وحجم الشركة والرافعة المالية وبين القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين ويتضح ذلك على التوالي ($r=-0.010$ p-value=0.808) ($r=-0.004$ p-value=0.933). بينما يوجد علاقة ارتباط خطية طردية معنوية مباشرة بين التدفقات النقدية التشغيلية وربحية الشركات وصافي رأس المال العامل ومستوى الاحتفاظ بالنقدية وبين القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين وذلك على التوالي ($r=0.111$ p-value=0.009) و ($r=0.097$ p-value=0.023) و ($r=0.084$ p-value=0.050) و ($r=0.089$ p-value=0.038). وعلى الجانب الآخر، توجد علاقة ارتباط عكسية معنوية مباشرة بين فرص النمو والقدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين ($r=-0.080$ p-value=0.063).

4/6/2 اختبار الفروض ونماذج الدراسة:

1/4/6/2 نموذج الفرض الأول : اختبار تأثير تنوع الجنسين في مجلس الإدارة على مستوى الاحتفاظ بالنقدية

سيتم اختبار هذا النموذج للتأثير المباشر لتنوع الجنسين في مجلس الإدارة على مستوى الاحتفاظ بالنقدية من خلال طريقة المربعات الصغرى Ordinary Least Squares (OLS)، وطريقة المربعات المعممة Generalized Least Squares (GLS) والتي تراعي أي مشكلات قياسية قد تواجه طريقة المربعات الصغرى. ومن ثم إمكانية اعتماد النتائج وتعميمها والاستفادة منها على مستوى الإدارة والمستثمرين والجهات المنظمة للسوق المالي من خلال النموذج التالي:

$$CH_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 BGD_{i,t} + \beta_2 Size_{i,t} + \beta_3 Size^2_{i,t} + \beta_4 Lev_{i,t} + \beta_5 ROA_{i,t} + \beta_6 CFO_{i,t} + \beta_7 NWC_{i,t} + \beta_8 Growth_{i,t} + \beta_9^N \text{ Year Fixed Effect} + \varepsilon_{i,t}$$

وبالكشف عن المشاكل القياسية بعد التقدير باستخدام طريقة المربعات الصغرى (OLS) يتضح عدم وجود مشكلة الارتباط الخطي المتعدد بين المتغيرات المفسرة لمستوى الاحتفاظ بالنقدية، حيث إن معامل VIF أقل من 10 في كل المتغيرات المفسرة لمستوى الاحتفاظ بالنقدية في النموذج الأول. كما أن متوسط قيمة معامل تضخم التباين (Mean VIF) للنموذج ككل أقل من 10 مما يُشير إلى عدم وجود مشكلة الارتباط الخطي المتعدد في النموذج ككل. ويتضح وجود مشكلة عدم تجانس الخطأ العشوائي في النموذج الأول بطريقة المربعات الصغرى، حيث أن قيمة P-value لاختبار Breusch–Pagan/Cook–Weisberg test for heteroskedasticity أقل من 5%. كما يوجد مشكلة في الارتباط الذاتي للخطأ العشوائي في النموذج الأول، حيث أن قيمة P-value لاختبار Wooldridge test أقل من 5% في النموذج، كما نجد أن هناك مشكلة في جودة توصيف النموذج حيث أن قيمة p-value لاختبار Ramsey RESET test أقل من 5%. كما هو موضح بالجدول التالي:

جدول رقم (4)

اختبارات الكشف عن المشاكل القياسية لتقديرات نموذج تأثير تنوع الجنسين في مجلس الإدارة على مستوى الاحتفاظ بالنقدية

جودة نتائج النموذج الأول بطريقة المربعات الصغرى (OLS)		
VIF		
BGD		1.064
ROA		2.368
NWC		2.366
Lev		2.36
CFO		1.951
Size		1.092
Growth		1.041
Mean VIF		1.749
Heteroskedasticity	Chi2	24.10
	P-value	0.0000
Ramsey RESET test	F-Statistics	0.1051
	P-value	0.0000
Autocorrelation	F-Statistics	37.729
	P-value	0.0000

ويمكن علاج مشاكل القياس والوصول إلى النتائج التالية من خلال استخدام طريقة المربعات المعممة (GLS) Generalized Least Squares لعلاج مشكلة عدم تجانس التباين واستخدام التأثير الثابت لسنوات الدراسة لعلاج مشكلة الارتباط الذاتي واختبار العلاقات غير الخطية لعلاج مشكلة جودة توصيف النموذج وكذلك اختبار النماذج بعد الكشف عن العلاقات غير الخطية واخذها في الاعتبار وذلك كما يلي:

جدول رقم (5)

نتائج نموذج تأثير تنوع الجنسين في مجلس الإدارة على مستوى الاحتفاظ بالنقدية

CH	Coef.	p-value
BGD	0.031	0.442
std_size	-0.02***	0.000
std_size2	0.009***	0.004
Lev	-0.054**	0.044
ROA	0.55***	0.000
CFO	0.147**	0.014
NWC	-0.25***	0.000
Growth	0.001	0.127
Constant	0.094**	0.045
Year Fixed Effects	Yes	
R-squared	0.382	
Number of obs	542	
Prob > F	0.000	
*** $p < .01$, ** $p < .05$, * $p < .1$		

من الجدول السابق يتضح أن القدرة التفسيرية R^2 للنموذج الأول 38.2% ويشير ذلك أن تنوع الجنسين في مجلس الإدارة يفسر 38.2% من الاختلاف في مستوى الاحتفاظ بالنقدية للشركات المدرجة بالبورصة المصرية. كما يمكن قبول النموذج الأول ككل حيث أن قيمة $Prob > F$ أقل من 5% في النموذج. كما اتضح أنه لا يوجد تأثير معنوي لتنوع الجنسين في مجلس الإدارة (BGD) على مستوى الاحتفاظ بالنقدية (CH) في النموذج الأول، وهذه النتيجة اتفقت مع (Tosun et al., 2022; Setiawan and Kurniawati, 2023) ولكن اختلفت مع البعض الآخر (Nadia and Hanafi, 2023; Bona-Sánchez et al., 2023) أن التمثيل النسائي بمجلس الإدارة في الشركات المدرجة بالبورصة لا يؤثر على مستوى الاحتفاظ بالنقدية مما يدل على أن مشاركة النساء بمجلس الإدارة تعد مشاركة رمزية فقط وغير مؤثرة على القرارات المالية لمجلس إدارة الشركة ومن أهمها قرار الاحتفاظ بالنقدية، الأمر الذي لا يتلائم مع التوجه العام للدولة بتمكين المرأة في المناصب القيادية.

كما أظهرت النتائج بشأن المتغيرات الرقابية وجود تأثير غير خطي معنوي لحجم الشركة (Size) على مستوى الاحتفاظ بالنقدية (CH). حيث أن معامل حجم الشركة (Size) سالب ومعنوي، ومعامل مربع حجم الشركة (Size) موجب ومعنوي، مما يدل على وجود علاقة غير خطية تأخذ شكل منحنى على شكل حرف (U) بين حجم الشركة (Size) ومستوى الاحتفاظ بالنقدية (CH). وبالنظر إلى إشارة معاملات الانحدار يُلاحظ وجود تغير في اتجاه العلاقة بين حجم الشركة (Size) ومستوى الاحتفاظ بالنقدية (CH)، وبالتالي فإن منحنى الانحدار الذي يمثل العلاقة يتضمن نقطة تحول؛ فمع ارتفاع حجم الشركة (Size) فإن مستوى الاحتفاظ بالنقدية (CH) ينخفض في البداية حتى تصبح حجم الشركة (Size) حوالي 9.8 مليار جنية. ثم يرتفع مستوى الاحتفاظ بالنقدية (CH) عندما يرتفع حجم الشركة عن 9.8 مليار جنية مصري، أي كلما ارتفع حجم الشركة قليلاً في البداية، انخفض مستوى النقدية التي تحتفظ بها الشركة وتصبح العلاقة سلبية. وذلك حتى يصل حجم الشركة إلى مستوى معين وهو حوالي 9.8 مليار جنية، فإنها تسعى للتوسع والنمو في فرص استثمارية ضخمة ولذلك تبدأ في توفير المزيد من النقدية لتمويل استثماراتها، وعندما يرتفع حجم الشركة عن هذا المستوى فتصبح العلاقة إيجابية، أي كلما ارتفع حجم الشركة كلما ارتفع مستوى الاحتفاظ بالنقدية، ويمكن تفسير ذلك بأن الشركات كبيرة الحجم تمتلك فرص استثمارية ضخمة، وتوسع للتوسع في أسواق جديدة وحماية نفسها من الاستحواذ عليها من شركات أخرى، وتعد أكثر عرضة للتأثر بالتقلبات الاقتصادية مما يتطلب ذلك زيادة مستوى النقدية المحتفظ بها لديها وهذه النتيجة اتفقت مع (Vuković et al., 2022) وذلك كما هو موضح بمعادلة نقاط التحول في العلاقة

غير الخطية بين حجم الشركة ومستوى الاحتفاظ بالنقدية التالية:

$$\frac{\text{معامل}(Size)}{-\text{معامل}(Size^2) * 2} = \frac{-0.0195182}{-(0.0079672 * 2)} = 1.2249096$$

لتحويل القيمة المعيارية Standardized للقيم الأصلية لحجم الشركة والمستخدمه لعلاج مشكلة الارتباط الخطي المزدوج بين متغير حجم الشركة ومربع متغير حجم الشركة نستخدم المعادلة التالية:

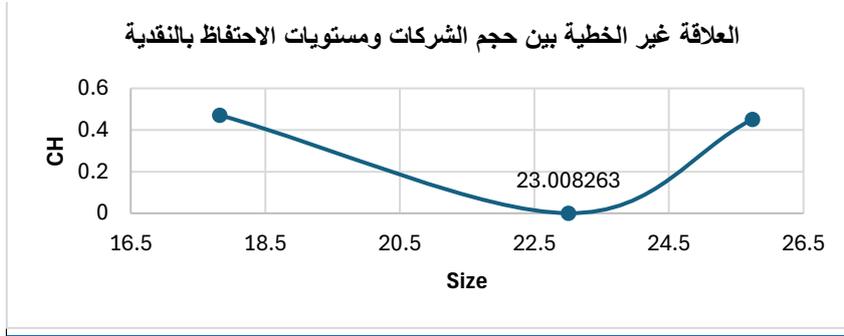
$$= \text{نقطة التحول المعيارية} * \text{الانحراف المعياري لمتغير حجم الشركة} + \text{متوسط متغير حجم الشركة}$$

$$23.008263 = 21.12512 + 1.537373 * 1.2249096 =$$

تحول اللوغاريتم الطبيعي لنقطة التحول إلى حجم الأصول بالجنية والذي يمثل نقطة التحول 9.8 مليار ويوضح الشكل التالي العلاقة غير الخطية بين حجم الشركة ومستوى الاحتفاظ بالنقدية:

شكل رقم (2)

العلاقة غير الخطية بين حجم الشركة ومستوى الاحتفاظ بالنقدية



كما اتضح من النتائج أنه يوجد تأثير خطي معنوي عكسي للرافعة المالية (Lev) على مستوى الاحتفاظ بالنقدية (CH)، ويشير ذلك أنه كلما ارتفع اعتماد الشركات على تمويل الفرص الإستثمارية من خلال الديون كلما إنخفض معه مستوى الاحتفاظ بالنقدية في الشركات المدرجة بالبورصة المصرية. ويرجع السبب وراء ذلك أن الشركة ذات المديونية المرتفعة تستطيع الاعتماد على إصدار الديون أي الحصول على تمويل من مصادر خارجية ونتيجة لذلك، فإنهم يميلون إلى الاحتفاظ بمستوى نقدية أقل وهذه النتيجة اتفقت مع (Almagribi, et al., 2023)

كما يوجد تأثير خطي معنوي طردي لربحية الشركة (ROA) على مستوى الاحتفاظ بالنقدية (CH)، ويشير ذلك أنه كلما ارتفعت ربحية الشركة كلما ارتفع ميل الشركات إلى زيادة مستويات الاحتفاظ بالنقدية في الشركات المدرجة بالبورصة المصرية. حيث تميل الشركات إلى الاعتماد على أرباحها لزيادة مستوى الاحتفاظ بالنقدية مما يعد مستوى الربحية جانباً مهماً عند اتخاذ القرارات المالية، والشركات الأكثر ربحية قادرة على الاحتفاظ بمزيد من النقدية لضمان تحقيق السيولة وهذه النتيجة

اتفقت مع دراسة (Vuković et al., 2022) ولكن اختلفت مع نتيجة دراسة (Hidayati, & Ratnawati, 2024).

بالإضافة لما سبق يوجد تأثير خطي معنوي طردي للتدفقات النقدية التشغيلية (CFO) على مستوى الاحتفاظ بالنقدية (CH)، ويشير ذلك أنه كلما ارتفعت التدفقات النقدية التشغيلية كلما ارتفع ميل الشركات إلى زيادة مستويات الاحتفاظ بالنقدية في الشركات المدرجة بالبورصة المصرية. وذلك يعني أن الشركات ذات تدفق نقدي تشغيلي مرتفع لا تحتاج إلى الاحتفاظ بمزيد من النقدية لأنها تستطيع بسهولة تلبية متطلباتها النقدية باستخدام تدفقاتها النقدية الحالية. وأنه إذا تجاوزت مستويات التدفق النقدي للشركة احتياجاتها الفورية، فإنها ستحتفظ بالنقدية الزائدة للأغراض الاحترازية أو الاستثمار المستقبلية وتشير هذه النظرية إلى وجود علاقة إيجابية بين التدفقات النقدية والاحتفاظ بالنقدية

وأيضاً اتضح وجود تأثير خطي معنوي عكسي لصافي رأس المال العامل (NWC) على مستوى الاحتفاظ بالنقدية (CH)، ويشير ذلك أنه كلما ارتفعت مستويات الأصول المتداولة فيما عدا النقدية عن الالتزامات المتداولة كلما انخفضت مستويات الاحتفاظ بالنقدية في الشركات المدرجة بالبورصة المصرية، مما يعني أن تحويل هذه الأصول السائلة إلى نقدية بسرعة نسبياً، مما يُعني عن الاحتفاظ بمستوى مرتفع من النقدية وهذا يعني أنه مع زيادة صافي رأس المال العامل، من المتوقع أن ينخفض مبلغ النقدية الذي تحتفظ به الشركة واتفقت نتيجة هذه الدراسة مع (Vuković et al., 2022) ولكن اختلفت مع نتيجة بعض الدراسات الأخرى (Yilmaz, 2024; Gracias, and Osesoga, 2024).

وعلى النقيض مما سبق اتضح عدم وجود تأثير معنوي لفرص النمو (Growth) على مستوى الاحتفاظ بالنقدية (CH) في الشركات المدرجة بالبورصة، وقد يفسر ذلك بأن هذه الشركات لديها خيارات تمويلية أخرى بالإضافة إلى أنها تستغل أموالها في الاستثمار بدلاً من الاحتفاظ بها ولم تتفق هذه النتيجة مع (Vuković et al., 2022)

2/4/6/2 نموذج الفرض الثاني: اختبار تأثير تنوع الجنسين في مجلس الإدارة على القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين

يتم اختبار تأثير تنوع الجنسين في مجلس الإدارة على القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين من خلال النموذج التالي:

$$MA_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 BGD_{i,t} + \beta_2 BGD^2_{i,t} + \beta_3 Size_{i,t} + \beta_4 Lev_{i,t} + \beta_5 Lev^2_{i,t} + \beta_6 CH_{i,t} + \beta_7 ROA_{i,t} + \beta_8 CFO_{i,t} + \beta_9 NWC_{i,t} + \beta_{10} Growth_{i,t} + \beta_{11}^N \text{ Industry Fixed Effect} + \varepsilon_{i,t}$$

وبالكشف عن المشاكل القياسية بعد التقدير باستخدام طريقة المربعات الصغرى (OLS) يتضح عدم وجود مشكلة الارتباط الخطي المتعدد بين المتغيرات المفسرة للقدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين، حيث أن معامل VIF أقل من 10 في كل المتغيرات المفسرة للقدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين في النموذج الثاني. كما ان متوسط قيمة معامل تضخم التباين (Mean VIF) للنموذج الثاني ككل أقل من 10 مما يُشير الي عدم وجود مشكلة الارتباط الخطي المتعدد في النموذج ككل. ويتضح وجود مشكلة عدم تجانس الخطأ العشوائي في النموذج الثاني بطريقة المربعات الصغرى، حيث ان قيمة P-value لاختبار Breusch–Pagan/Cook–Weisberg test for heteroskedasticity أقل من 5%. كما يوجد مشكلة في الارتباط الذاتي للخطأ العشوائي في النموذج الثاني، حيث ان قيمة P-value لاختبار Wooldridge test أقل من 5% في النموذج، كما نجد انه لا يوجد مشكلة في جودة توصيف النموذج حيث ان قيمة p-value لاختبار Ramsey RESET test أكبر من 5%. كما هو موضح بالجدول التالي:

جدول رقم (6)

اختبارات الكشف عن المشاكل القياسية لتقديرات نموذج تأثير تنوع الجنسين في مجلس الإدارة على القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين

جودة نتائج النموذج الثاني بطريقة المربعات الصغرى (OLS)		
VIF		
BGD		1.066
NWC		2.793
ROA		2.775
Lev		2.413
CFO		1.976
CH		1.577
Size		1.115
Growth		1.046
Mean VIF		1.845
Heteroskedasticity	Chi2	20.40
	P-value	0.0000
Ramsey RESET test	F-Statistics	0.94
	P-value	0.4225
Autocorrelation	F-Statistics	5.317
	P-value	0.0246

ويمكن علاج مشاكل القياس والوصول إلى النتائج التالية من خلال استخدام طريقة المربعات المعممة (GLS) Generalized Least Squares لعلاج مشكلة عدم تجانس التباين واستخدام التأثير الثابت للقطاع التي تنتمي اليه كل شركة ولعلاج مشكلة الارتباط الذاتي تم اختبار العلاقات غير الخطية لعلاج مشكلة جودة توصيف النموذج وكذلك اختبار النماذج بعد الكشف عن العلاقات غير الخطية واخذها في الاعتبار وذلك كما يلي:

جدول رقم (7)

نتائج نموذج تأثير تنوع الجنسين في مجلس الإدارة على القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين

MA	Coef.	p-value
BGD	.450*	.056
BGD2	-1.383**	.042
Size	-.002	.742
Std_Lev	.098***	.000
Std_Lev2	-.009***	.001
CH	.347***	.000
ROA	-.085	.536
CFO	.229**	.050
NWC	.356***	.000
Growth	-.016***	.000
Constant	-.125	.443
Industry Fixed Effects	Yes	
R-squared	0.15	
Number of obs	533	
Prob > F	0.000	

*** $p < .01$, ** $p < .05$, * $p < .1$

يتضح من الجدول السابق أن القدرة التفسيرية R^2 للنموذج الثاني 15% ويشير ذلك أن التنوع بين الجنسين في مجلس الإدارة يفسر 15% من الاختلاف في القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين للشركات المدرجة بالبورصة المصرية. كما يمكن قبول النموذج الثاني ككل حيث أن قيمة $\text{Prob} > F$ أقل من 5% في النموذج. كما يوجد تأثير غير خطي معنوي للتنوع في مجلس الإدارة (BGD) على القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين (MA). حيث أن معامل التنوع في مجلس الإدارة (BGD) موجب ومعنوي، ومعامل مربع التنوع في مجلس الإدارة (BGD) سالب ومعنوي، مما يدل على وجود علاقة غير خطية تأخذ شكل منحنى على شكل حرف (U) مقلوب بين التنوع في مجلس الإدارة (BGD) والقدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين (MA). وبالنظر إلى إشارة معاملات الانحدار يُلاحظ وجود تغير في اتجاه العلاقة بين التنوع في مجلس الإدارة (BGD) والقدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين (MA)، وبالتالي فإن منحنى الانحدار الذي يمثل العلاقة يتضمن نقطة تحول؛ فمع ارتفاع تنوع الجنسين في مجلس الإدارة (BGD) فإن القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين (MA) ترتفع

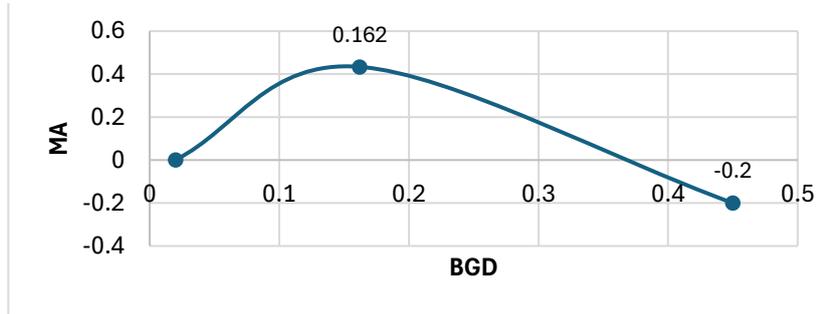
في البداية حتى تصل نسبة تنوع الجنسين في مجلس الإدارة (BGD) حوالي 17%. وذلك بما يتفق مع دراسة (Fernando et al, 2020; Imuetinyan and Dibie, 2021; Baghdadi et al 2023) مما يشير إلى أن وصول نسبة التمثيل النسائي بمجالس الإدارات إلى 17% يساهم في تطوير مهارات المديرين مما يزيد من كفاءتهم وقدرتهم على اتخاذ قرارات بشكل أفضل، الأمر الذي ينعكس على تعزيز القدرات الإدارية للشركة. وأيضاً وجدت الدراسة الحالية إضافة إلى النتيجة السابقة أن القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين (MA) تنخفض بعد ذلك عندما يرتفع تنوع الجنسين في مجلس الإدارة عن نسبة 17% من حجم مجلس الإدارة. وبالتالي فإن المستوى الأمثل لتنوع الجنسين في مجلس الإدارة يجب ألا يزيد عن 17% حتى تزداد فعالية المدخلات في تحسين الإيرادات الخاصة بالشركة مقارنة بالقطاع التي تنتمي إليه الشركة وكذلك خلال سنوات الدراسة كما هو بمعادلة نقاط التحول في العلاقة غير الخطية بين تنوع الجنسين في مجلس الإدارة والقدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين التالية:

$$\frac{\text{معامل (GDR)}}{-\text{معامل (BGD}^2) * 2} = \frac{.4503888}{-(-1.382748 * 2)} = 16.2\%$$

ويوضح العلاقة غير الخطية بين تنوع الجنسين في مجلس الإدارة والقدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين الشكل التالي:

شكل رقم (3)

العلاقة غير الخطية بين تنوع الجنسين في مجلس الإدارة والقدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين



كما يتضح عدم وجود تأثير معنوي لحجم الشركة (Size) على القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين (MA) في الشركات المدرجة بالبورصة. كما يوجد تأثير غير خطي معنوي للرافعة المالية (Lev) على القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين (MA). حيث أن معامل الرافعة المالية (Lev) موجب ومعنوي، ومعامل مربع الرافعة المالية (Lev) سالب ومعنوي، مما يدل على وجود علاقة غير خطية تأخذ شكل منحنى على شكل حرف (U) مقلوب بين الرافعة المالية (Lev) والقدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين (MA). وبالنظر إلى إشارة معاملات الانحدار يُلاحظ وجود تغير في اتجاه العلاقة بين الرافعة المالية (Lev) والقدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين (MA)، وبالتالي فإن منحنى الإنحدار الذي يمثل العلاقة يتضمن نقطة تحول؛ فمع ارتفاع الرافعة المالية (Lev) فإن القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين (MA) تزداد في البداية حتى تصبح الرافعة المالية (Lev) حوالي 3. ثم تنخفض القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين (MA) عندما ترتفع الرافعة المالية عن 3. وبالتالي فإن المستوى الأمثل للرافعة المالية يجب ألا يزيد عن 3. (يجب ألا يزيد مستوى الديون عن 3 أضعاف حق الملكية) حتى تزداد فعالية المدخلات في تحسين الإيرادات الخاصة بالشركة مقارنة بالقطاع التي تنتمي إليه الشركة خلال سنوات الدراسة كما هو موضح بمعادلة نقاط التحول في العلاقة غير الخطية بين الرافعة المالية والقدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين التالية:

$$\frac{\text{معامل}(Lev)}{-(\text{معامل}(Lev^2) * 2)} = \frac{.0984011}{-(-.008938 * 2)} = 5.5046487$$

لتحويل القيمة المعيارية Standardized للقيم الاصلية للرافعة المالية والمستخدمه لعلاج مشكلة الارتباط الخطي المزدوج بين متغير الرافعة المالية ومربع متغير الرافعة المالية نستخدم المعادلة التالية:

$$= \text{نقطة التحول المعيارية} * \text{الانحراف المعياري لمتغير الرافعة المالية} + \text{متوسط}$$

متغير الرافعة المالية

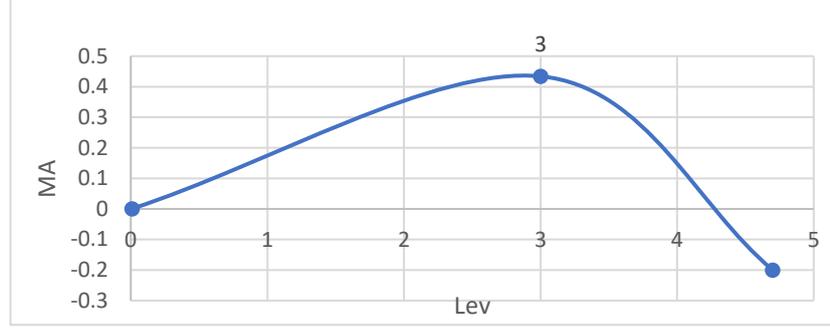
$$3 = 0.5965617 + 0.4390724 * 5.5046487 =$$

ويوضح الشكل التالي العلاقة غير الخطية بين الرافعة المالية والقدرة الإدارية

للمديرين التنفيذيين

شكل رقم (4)

العلاقة غير الخطية بين الرافعة المالية والقدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين



كما يوجد تأثير خطي معنوي طردي لكل من مستوى الاحتفاظ بالنقدية (CH) والتدفقات النقدية التشغيلية (CFO) وصافي رأس المال العامل (NWC) وفرص النمو (Growth) على القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين (MA) في الشركات المدرجة بالبورصة المصرية. كما لا يوجد تأثير معنوي لربحية الشركة (ROA) على القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين (MA) في الشركات المدرجة بالبورصة.

3/4/6/2 نموذج الفرض الثالث: اختبار تأثير القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على مستوى الاحتفاظ بالنقدية

سيتم اختبار هذا النموذج للتأثير المباشر للقدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على مستوى الاحتفاظ بالنقدية من خلال طريقة المربعات الصغرى Ordinary Least Squares (OLS)، وطريقة المربعات المعممة Generalized Least Squares (GLS) والتي تراعي أي مشكلات قياسية قد تواجه طريقة المربعات الصغرى. ومن ثم إمكانية اعتماد النتائج وتعميمها والاستفادة منها على مستوى الإدارة والمستثمرين والجهات المنظمة للسوق المالي من خلال النموذج التالي:

$$CH_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 MA_{i,t} + \beta_2 Size_{i,t} + \beta_3 Size_{i,t}^2 + \beta_4 Lev_{i,t} + \beta_5 ROA_{i,t} + \beta_6 CFO_{i,t} + \beta_7 NWC_{i,t} + \beta_8 Growth_{i,t} + \beta_9^N Year\ Fixed\ Effect + \varepsilon_{i,t}$$

وبالكشف عن المشاكل القياسية بعد التقدير باستخدام طريقة المربعات الصغرى (OLS) يتضح عدم وجود مشكلة الارتباط الخطي المتعدد بين المتغيرات المفسرة لمستوى الاحتفاظ بالنقدية، حيث أن معامل VIF أقل من 10 في كل المتغيرات المفسرة

لمستوى الاحتفاظ بالنقدية في النموذج الثالث. كما ان متوسط قيمة معامل تضخم التباين (Mean VIF) للنموذج الثالث ككل أقل من 10 مما يُشير الي عدم وجود مشكلة الارتباط الخطي المتعدد في النموذج ككل. ويتضح وجود مشكلة عدم تجانس الخطأ العشوائي في النموذج الثالث بطريقة المربعات الصغرى، حيث أن قيمة P-value لاختبار Breusch–Pagan/Cook–Weisberg test for heteroskedasticity أقل من 5%. كما يوجد مشكلة في الارتباط الذاتي للخطأ العشوائي في النموذج الثالث، حيث ان قيمة P-value لاختبار Wooldridge test أقل من 5% في النموذج، كما نجد ان هناك مشكلة في جودة توصيف النموذج حيث ان قيمة p-value لاختبار Ramsey RESET test أقل من 5%. كما هو موضح بالجدول التالي:

جدول رقم (8)

اختبارات الكشف عن المشاكل القياسية لتقديرات نموذج تأثير القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على مستوى الاحتفاظ بالنقدية

جودة نتائج النموذج الثالث بطريقة المربعات الصغرى (OLS)		
VIF		
MA		1.035
Lev		2.406
ROA		2.369
NWC		2.362
CFO		1.962
Size		1.074
Growth		1.043
Mean VIF		1.75
Heteroskedasticity	Chi2	23.37
	P-value	0.0000
Ramsey RESET test	F-Statistics	51.76
	P-value	0.0000
Autocorrelation	F-Statistics	39.464
	P-value	0.0000

ويمكن علاج مشاكل القياس والوصول إلى النتائج التالية من خلال استخدام طريقة المربعات المعممة (GLS) Generalized Least Squares لعلاج مشكلة عدم تجانس التباين واستخدام التأثير الثابت لسنوات الدراسة لعلاج مشكلة الارتباط الذاتي واختبار العلاقات غير الخطية لعلاج مشكلة جودة توصيف النموذج وكذلك اختبار النماذج بعد الكشف عن العلاقات غير الخطية وإخذها في الاعتبار وذلك كما يلي:

جدول رقم (9)

نتائج نموذج تأثير القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على مستوى الاحتفاظ بالنقدية

CH	Coef.	p-value
MA	.058***	.001
std_size	-.02***	.000
std_size2	.008**	.018
Lev	-.061**	.028
ROA	.544***	.000
CFO	.13422	.023
NWC	-.258**	.000
Growth	.001	.103
Constant	.103	.000
Year Fixed Effects	Yes	
R-squared	0.392	
Number of obs	542	
Prob > F	0.000	
*** $p < .01$, ** $p < .05$, * $p < .1$		

من الجدول السابق يتضح أن القدرة التفسيرية R^2 للنموذج الثالث 39.2% ويشير ذلك أن القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين تفسر 39.2% من الاختلاف في مستوى الاحتفاظ بالنقدية للشركات المدرجة بالبورصة المصرية. كما يمكن قبول النموذج الثالث ككل حيث أن قيمة $Prob > F$ أقل من 5% في النموذج. كما اتضح وجود تأثير خطي معنوي طردي للقدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين (MA) على مستوى الاحتفاظ بالنقدية (CH)، وقد اتفقت هذه النتيجة مع دراسة (Chireka and Moloji 2024; Tsai et al., 2022; Magerakis, 2022) ويمكن تفسير ذلك أنه كلما زادت القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين يرتفع في المقابل مستوى الاحتفاظ بالنقدية وبالتالي فإن ارتفاع فعالية المديرين التنفيذيين يؤدي إلى ارتفاع المبيعات وتخفيض التكاليف المباشرة

المرتبطه بتكلفة المبيعات والألات والمعدات والأصول غير الملموسة والتكلفة غير المباشرة المرتبطه بالتكاليف والمصاريف الإدارية والبيعية مقارنة بالقطاعات المناظرة وبنفس الشركة خلال سنوات الدراسة مما يؤدي إلى ميل المديرين للاحتفاظ بمستويات مرتفعة من النقدية. أما بالنسبة لنتائج جميع المتغيرات الرقابية فإنها تتشابه مع نتائج النموذج الأول من حيث معنوية واتجاه العلاقة مع مستوى الاحتفاظ بالنقدية.

4/4/6/2 نموذج الفرض الرابع: اختبار التأثير غير المباشر لتنوع الجنس في مجلس الإدارة على مستوى الاحتفاظ بالنقدية من خلال توسيط القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين

سيتم اختبار وجود العلاقات الوسيطة من خلال طريقة نمذجة المعادلة الهيكلية (SEM)، وسيتم استخدام مؤشرات جودة توافق نمذجة المعادلة الهيكلية للتأكيد على صحة النتائج وإمكانية تعميمها والاستفادة منها على مستوى الإدارة والمستثمرين والجهات المنظمة للسوق المالي ويتم اختبار التأثير غير المباشر من خلال هذين النموذجين:

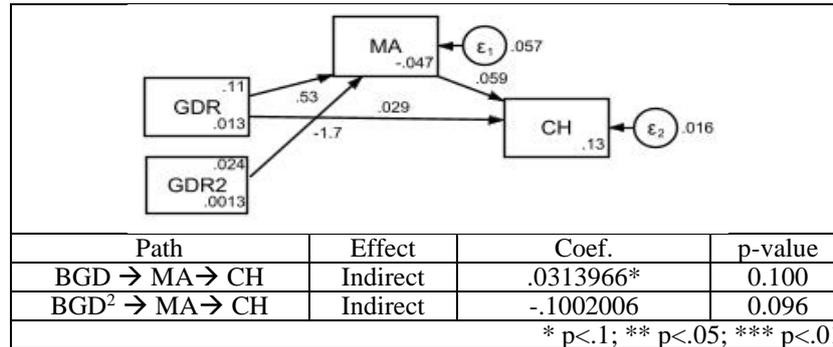
$$MA_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 BGD_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

$$CH_{i,t} = \gamma_0 + \gamma_1 BGD_{i,t} + \gamma_2 MA_{i,t} + \gamma_3 (\beta_1^{BGD \rightarrow MA} * \gamma_2^{MA \rightarrow CH}) + \varepsilon_{i,t}$$

تم استخدام نموذج المعادلة الهيكلية SEM لقياس واختبار التأثير غير المباشر ويمكن توضيح التأثير غير المباشر كما يلي:

جدول رقم (10)

نموذج التأثير غير المباشر للتنوع في مجلس الإدارة على مستويات الاحتفاظ بالنقدية من خلال توسيط القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين



وبالتالي يتضح من الجدول السابق الأثر غير المباشر لتتوع الجنسين في مجلس الإدارة على مستوى الاحتفاظ بالنقدية من خلال توسط القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين والذي يمثل 0.0313966. وناتج عن (تأثير تتوع الجنسين في مجلس الإدارة على القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين 0.5294456 × تأثير القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على مستوى الاحتفاظ بالنقدية 0.059301) وكذلك (تأثير معامل مربع تتوع الجنسين في مجلس الإدارة على القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين 1.689695 - × تأثير القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على مستوى الاحتفاظ بالنقدية 0.059301) والذي يساوي -1.002006، مما يشير ذلك إلى أنه على الرغم من نتيجة نموذج الفرض الأول بعدم وجود تأثير معنوي لتتوع الجنسين في مجلس الإدارة على مستوى الاحتفاظ بالنقدية إلا أنه يتضح من نتيجة نموذج الفرض الرابع وجود تأثير طردي معنوي غير مباشر لتتوع الجنسين في مجلس الإدارة على مستوى الاحتفاظ بالنقدية من خلال توسط القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين، مما يعني ذلك أن القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين كمتغير وسيط أدى إلى وجود علاقة تأثيرية غير مباشرة بين المتغيرين الرئيسيين للدراسة.

جدول رقم (11)

جودة اختبار نموذج التأثير غير المباشر للتتوع في مجلس الإدارة على مستويات الاحتفاظ بالنقدية من خلال القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين كمتغير وسيط

Fit Measures	نموذج الدراسة	Benchmark
P>chi2	0.718	> 0.05
RMSEA	0.000	≤ .08
CFI	1.000	≥ 0.90
TLI	1.618	≥ 0.90
SRMR	0.002	< 0.08

ولابد من توافر أربعة مؤشرات جودة توافق اختبار نموذج المعادلة الهيكلية وهي اختبارات؛ (p>chi2, RMSEA, CFI, TLI, SRME)، ويلاحظ من الجدول السابق أن مؤشرات جودة توافق النموذج الهيكلية تعبر عن نموذج مقبول وفقاً لجميع المؤشرات.

ويمكن عرض تلخيص لنتائج اختبارات الفروض الخاص بالتأثير المباشر وغير المباشر لتنوع الجنسين في مجلس الإدارة على مستوى الاحتفاظ بالنقدية كما يلي:

جدول رقم (12)

نتائج اختبارات فروض الدراسة

النتيجة	الفرض
لا يوجد تأثير معنوي	H ₁ : يوجد تأثير معنوي لتنوع الجنسين في مجلس الإدارة على مستوى الاحتفاظ بالنقدية في الشركات المدرجة بالبورصة المصرية
يوجد تأثير غير خطي معنوي يأخذ شكل حرف (U) مقلوب	H ₂ : يوجد تأثير معنوي لتنوع الجنسين في مجلس الإدارة على القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين في الشركات المدرجة بالبورصة المصرية
يوجد تأثير إيجابي معنوي	H ₃ : يوجد تأثير معنوي للقدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على مستوى الاحتفاظ بالنقدية في الشركات المدرجة بالبورصة المصرية
يوجد تأثير إيجابي معنوي غير مباشر	H ₄ : يوجد تأثير غير مباشر ذو دلالة معنوية لتنوع الجنسين في مجلس الإدارة على مستوى الاحتفاظ بالنقدية من خلال توسيط القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين

المصدر: إعداد الباحث

3- النتائج والتوصيات ومجالات الدراسات المستقبلية المقترحة

استهدف البحث دراسة واختبار العلاقة المباشرة بين تنوع الجنسين في مجلس الإدارة ومستوى الاحتفاظ بالنقدية، وكذلك العلاقة غير المباشرة من خلال القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين كمتغير وسيط لتفسير العلاقة الرئيسية محل الدراسة، وذلك بالتطبيق على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية خلال الفترة من 2014 وحتى 2023.

وأظهرت نتائج الدراسة التطبيقية عدم وجود تأثير معنوي لتنوع الجنسين في مجلس الإدارة على مستوى الاحتفاظ بالنقدية في الشركات المدرجة بالبورصة المصرية، لذلك تم رفض الفرض الأول للبحث، ويمكن تفسير هذه النتيجة أن التمثيل النسائي بمجلس الإدارة في الشركات المدرجة بالبورصة لا يؤثر على مستوى الاحتفاظ بالنقدية مما يدل على أن مشاركة النساء بمجلس الإدارة تعد مشاركة رمزية فقط وغير مؤثرة على القرارات المالية لمجلس إدارة الشركة ومن أهمها قرار الاحتفاظ بالنقدية، الأمر

الذى لا يتلائم مع التوجه العام للدولة بتمكين المرأة فى المناصب القيادية، كما أظهرت النتائج وجود تأثير معنوي غير خطي لتنوع الجنسين فى مجلس الإدارة على القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين فى الشركات المدرجة بالبورصة المصرية، لذلك تم قبول الفرض الثانى للبحث، ويعنى ذلك بأن القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين ترتفع بإرتفاع نسبة التمثيل النسائى فى مجالس الإدارات بحد أقصى 17% من حجم مجلس الإدارة ثم تتخفف بعد ذلك عندما تتجاوز نسبة التمثيل النسائى فى مجلس الإدارة عن نسبة 17%.

كما توصلت الدراسة إلى وجود تأثير معنوي إيجابي للقدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على مستوى الاحتفاظ بالنقدية، لذلك تم قبول الفرض الثالث للبحث، مما يعنى أنه كلما زادت القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين إرتفع فى المقابل مستوى الاحتفاظ بالنقدية وبالتالي فإن إرتفاع فعالية المديرين التنفيذيين يؤدي إلى ميل المديرين للاحتفاظ بمستويات مرتفعة من النقدية، ويمكن تفسير ذلك هذه بأن المديرين التنفيذيين ذوي القدرة الإدارية المرتفعة لديهم القدرة على إدارة المخاطر المالية المحتملة التي قد تواجه الشركة مما يدفعهم إلى زيادة مستوى الاحتفاظ بالنقدية كدافع احترازي لتأمين الشركة ضد الأزمات الاقتصادية مما يعزز من قيمة الشركة، وأيضاً قدرتهم على استغلال الفرص الاستثمارية ذات العائد المرتفع وبالتالي تتطلب هذه الاستثمارات مستوى مرتفع من النقدية لتمويلها دون الاعتماد على التمويل الخارجي. وتوصلت أيضاً الدراسة إلى وجود تأثير إيجابي معنوي غير مباشر لتنوع الجنسين فى مجلس الإدارة علي مستوى الاحتفاظ بالنقدية من خلال توسيط القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين، لذلك تم قبول الفرض الرابع للبحث.

وفى ضوء ما انتهى إليه البحث من نتائج، يوصى الباحث بما يلي:

- ضرورة قيام الهيئة العامة للرقابة المالية بإلزام الشركات المدرجة بالبورصة المصرية بزيادة نسبة تنوع الجنسين فى مجلس الإدارة، حيث بلغ متوسط مشاركة النساء فى مجالس إدارات شركات عينة الدراسة الحالية 10.8% وذلك نظرا لكفاءتهم وقدرتهم فى تحسين جودة قرارات مجلس الإدارة الشركة، وبصفة خاصة القرارات المالية للشركة، بالإضافة إلى دورهم الفعال فى تحسين مراقبة الأداء الإدارى ومن ثم استخدام موارد الشركة بكفاءة.

- ضرورة قيام الهيئة العامة للرقابة المالية بوضع معايير ومحددات واضحة لمجالس إدارات الشركات المدرجة بالبورصة المصرية تُمكنهم من تعيين مديرين تنفيذيين ذوي قدرات إدارية مرتفعة وذلك للاستفادة من خبراتهم المهنية وقيمهم الشخصية ومهاراتهم الإدارية وقدراتهم المعرفية في التأثير على قرارات الشركة والتي من أهمها قرار الاحتفاظ بالنقدية حيث تعد القدرة الإدارية من أهم الموارد البشرية ذات قيمة والتي تُمكن الشركة من استخدام مواردها النقدية بفعالية مما يساهم في تحقيق ميزة تنافسية مستدامة للشركة.
 - ضرورة إهتمام مجالس إدارات الشركات المدرجة بالبورصة المصرية بتحديد مستوى معين للاحتفاظ بالنقدية في ضوء طبيعة نشاط كل شركة والمتطلبات القانونية التي تحكمها بما يحقق التوازن بين الفوائد والتكاليف المرتبطة بالاحتفاظ بالنقدية، وذلك بهدف الوصول إلى مستوى أمثل للاحتفاظ بالنقدية، ومن ثم ضرورة عدم الإفراط في مستوى الاحتفاظ بالنقدية بالشكل الذي قد يعرض الشركة للتصرفات الإنتهازية وكذلك ضرورة عدم القصور في مستوى الاحتفاظ بالنقدية بالشكل الذي قد يعرض الشركة إلى حدوث ضائقة مالية.
- وفي ضوء نتائج وتوصيات الدراسة يمكن اقتراح العديد من مجالات الدراسات المستقبلية المقترحة ذات الصلة، وذلك على النحو التالي:**
- الدور الوسيط لتوزيعات الأرباح في العلاقة بين تنوع الجنسين في مجلس الإدارة ومستوى الاحتفاظ بالنقدية.
 - الدور الوسيط لجودة الأرباح في العلاقة بين القدرة الإدارية والأداء المالي للشركة.
 - الدور الوسيط للقدرة الإدارية في العلاقة بين دورة حياة الشركة وكفاءة الاستثمار.
 - أثر القيود المالية على العلاقة بين تنوع الجنسين في مجلس الإدارة ومستوى الاحتفاظ بالنقدية.
 - الدور المعدل لجودة المراجعة على العلاقة بين تنوع الجنسين في مجلس الإدارة ومستوى الاحتفاظ بالنقدية.
 - أثر التنوع بين الجنسين في مجلس الإدارة على العلاقة بين القدرة الإدارية والإفصاح عن انبعاثات الكربون.
 - أثر العلاقة بين تنوع الجنسين في مجلس الإدارة والإفصاح عن الاستدامة على قيمة الشركة.

مراجع البحث

- Abdalkdoos, H. M., Hashemi, S. A., & Hamidian, N. (2023). The effect of managers' overconfidence on cash holdings in companies listed on the Baghdad stock exchange: Mathematical analysis. *Periodicals of Engineering and Natural Sciences*, 11(6), 85-92.
- Ahmed, A., & Hussain, A. (2024). Board gender diversity and corporate cash holdings: evidence from Australia. *International Journal of Accounting & Information Management*, 32(4), 622-650.
- Ahmed, M. S., Kumar, S., Gupta, P., & Bamel, N. (2024). CEO media coverage and cash holdings. *International Review of Financial Analysis*, 91, 1-11.
- Ali, M. A. S., Aly, S. A. S., Abdelazim, S. I., & Metwally, A. B. M. (2024). Cash holdings, board governance characteristics, and Egyptian firms' performance. *Cogent Business & Management*, 11 (1), 1-19.
- Alipour, A., & Yaprak, A. (2024). National culture and firms' cash holdings: The role of indulgence and its boundaries. *Journal of Business Research*, 172, 1-14.
- Alkayed, H., Shehadeh, E., Yousef, I., & Hussainey, K. (2024). Does a Female Director in the Boardroom Affect Sustainability Reporting in the US Healthcare Industry?. *Journal of Risk and Financial Management*, 17(2), 1-21.
- Almagribi, M. K., Lukviarman, N., & Setiany, E. (2023). Financial Determinants of Corporate Cash Holdings: Evidence from Property and Real Estate Companies in Indonesia. *Review of Integrative Business and Economics Research*, 2(3), 251-260
- Alnori, F., & Bugshan, A. (2023). Cash holdings and firm performance: empirical analysis from Shariah-compliant and conventional corporations. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, 16(3), 498-515.
- Asadi, A., Oladi, M., & Aghel, M. G. (2021). Evaluation of managerial overconfidence, cash holding, and investment efficiency in companies. *Journal of Mathematics*, 2021(1), 1-11.
- Atawnah, N., Eshraghi, A., Baghdadi, G. A., & Bhatti, I. (2024). Managerial ability and firm value: A new perspective. *Research in International Business and Finance*, 67, 1-17.

- Atif, M., Liu, B., & Huang, A. (2019). Does board gender diversity affect corporate cash holdings?. *Journal of Business Finance & Accounting*, 46(7-8), 1003-1029.
- Baghdadi, G. A., Safiullah, M., & Heyden, M. L. (2023). Do gender diverse boards enhance managerial ability?. *Journal of Corporate Finance*, 79, 1-28.
- Bona-Sánchez, C., Elistratova, M., & Pérez-Alemán, J. (2023). Female directors and corporate cash holdings in the presence of internal dealings. *Gender in Management: An International Journal*, 38(5), 599-618.
- Chang, X., Liang, J., & Zhang, X. (2024). An Empirical Review on Corporate Cash Holding: Motivation, Influencing Factor and Consequence. *Proceedings of the 3rd International Conference on Bigdata Blockchain and Economy Management*, 1-12.
- Cheng, G., Wang, L., & Xiang, B. (2021). Board Gender Diversity and Corporate Cash Holdings: Evidence from China. *Advances in Economics, Business and Management Research*, 203, 2461-2469.
- Chireka, T., & Moloji, T. (2024). Firm value, corporate cash holdings and the role of managerial ability. *South African Journal of Business Management*, 55(1), 1-10.
- Cho, H., Choi, S., & Kim, M. O. (2018). Cash holdings adjustment speed and managerial ability. *Asia-Pacific Journal of Financial Studies*, 47(5), 695-719.
- Chua, K. T., Lee, A., & Lee, H. (2024). Anti-takeover provisions, managerial overconfidence, and corporate cash holdings in Korean listed firms. *Investment Management & Financial Innovations*, 21(2), 1-15.
- Dao, N. T. T., Guney, Y., & Hudson, R. (2023). Managerial overconfidence and corporate cash holdings: Evidence from primary and secondary data. *Research in International Business and Finance*, 65, 1-40.
- Datta, S., Doan, T., & Toscano, F. (2023). Top executive gender, corporate culture, and the value of corporate cash holdings. *Journal of Financial Stability*, 67, 1-18.
- Demerjian, P., Lev, B., & McVay, S. (2012). Quantifying managerial ability: A new measure and validity tests. *Management science*, 58(7), 1229-1248.

- Deshmukh, S., Goel, A. M., & Howe, K. M. (2021). "Do CEO beliefs affect corporate cash holdings?", *Journal of Corporate Finance*, 67, 1-25.
- Dimitropoulos, P. E., & Koronios, K. (2021). Board gender diversity and cash holdings: Empirical evidence from the European sport and leisure sector. *International Journal of Financial Studies*, 9(4), 1-21.
- El Ghouli, S., Guedhami, O., Mansi, S., & Wang, H. H. (2023). Economic policy uncertainty, institutional environments, and corporate cash holdings. *Research in International Business and Finance*, 65, 1-48.
- El Kalak, I., Goergen, M., & Guney, Y. (2024). CEO overconfidence and the speed of adjustment of cash holdings. *The European Journal of Finance*, 1-28.
- Elamer, A. A., & Utham, V. (2024). Cash is queen? Impact of gender-diverse boards on firms' cash holdings during COVID-19. *International Review of Financial Analysis*, 95, 1-12.
- Elkady, M., Elbannan, M., & Abdel Ghaffar, E. (2024). CEO Overconfidence and Bank's Asset Quality: The Role of Board Gender Diversity. *The Academic Journal of Contemporary Commercial Research*, 4(2), 29-50.
- Farooq, U., Al-Gamrh, B., & Dai, J. (2024). Green drives greenbacks: The impact of sustainable innovation on corporate cash holdings in BRICS nations. *Journal of Cleaner Production*, 436, 1-9.
- Fernando, G. D., Jain, S. S., & Tripathy, A. (2020). This cloud has a silver lining: Gender diversity, managerial ability, and firm performance. *Journal of business research*, 117, 484-496.
- Fleitas-Castillo, G. D. C., Pérez-Alemán, J., & Santana-Martín, D. J. (2024). Board gender diversity and cash holding: the effect of family ties. *Review of Managerial Science*, 1-33.
- Gholamrezapoor, M., Kazemi, P., & Amirniya, N. (2022). Cash holding adjustment speed: The role of managerial ability and moderating role of political connections in Tehran stock exchange. *Advances in Mathematical Finance and Applications*, 7(3), 759-776
- Gracias, D., & Osesoga, M. (2024). DETERMINANT FACTORS OF CASH HOLDING: EVIDENCE FROM INDONESIA. *Ultimaccounting Jurnal Ilmu Akuntansi*, 16(1), 37-48.

- Guizani, M., & Abdalkrim, G. (2022). Board gender diversity, financial decisions and free cash flow: empirical evidence from Malaysia. *Management Research Review*, 45(2), 198-216.
- Guizani, M., & Larabi, C. (2024). Exploring the nexus between CEO characteristics and the value of excess cash holdings through the lens of the resource-based view theory. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*. 1-20.
- Hidayati, N. D., & Ratnawati, D. (2024). The Effect of Profitability, Leverage, and Firm Size on Cash Holding Industry Company. *International Journal of Economy, Education and Entrepreneurship*, 4(1), 46-54.
- Hussain, A., Gavurova, B., Ahmed, M., Khan, M. A., & Popp, J. (2023). What Matters for Corporate Cash Holdings Board Governance, Financial Constraints, or Interactions?. *SAGE Open*, 13(4), 1-16.
- Imeni, M., Fallah, M., & Edalatpanah, S. A. (2021). The effect of managerial ability on earnings classification shifting and agency cost of Iranian listed companies. *Discrete dynamics in nature and society*, 2021(1), 1-10.
- Imuetinyan, D., & Dibie, R. A. (2021). Board gender diversity and managerial efficiency. *Accounting and taxation review*, 5(1), 15-29.
- Inam Bhutta, A., Sheikh, M. F., Munir, A., Naz, A., & Saif, I. (2021). Managerial ability and firm performance: Evidence from an emerging market. *Cogent Business & Management*, 8(1), 1-22.
- Jang, S., Choi, H., & Kim, H. (2024). Managerial ability and cost of equity capital. *Advances in accounting*, 65, 1-18.
- Jilani, I., Lakhal, F., & Lakhal, N. (2023). Women on boards and on top management positions and excess cash holdings: a quantile regression approach. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 23(7), 1585-1606
- Kang, Y., & Kim, R. (2024). Home country uncertainty and cash holdings: Evidence from multinational subsidiaries in South Korea. *Journal of International Money and Finance*, 141, 1-12.

- Liu, G., Zhang, L., & Xie, Z. (2022). Environmental taxes and corporate cash holdings: Evidence from China. *Pacific-Basin Finance Journal*, 76, 1-13.
- Lu, C. L. (2024). Saving for whose pocket? Divergence between employee wages and corporate cash holdings. *Pacific-Basin Finance Journal*, 83, 1-22.
- Lu, H. (2024). The Impact of Gender Diversity in Top Management on Firm Performance. *Highlights in Business, Economics and Management*, 29, 85-93.
- Magerakis, E. (2022). The importance of managerial discretion on managerial ability–firm cash holding nexus. *Management Decision*, 60(12), 3275-3303
- Maryanto, K. K., & Cahyono, Y. T. (2024). The effect of profitability, growth opportunity, leverage, and firm size on cash holding. *Proceeding International Conference on Accounting and Finance*, 2, 1045-1052.
- Mohsen, H., Marie, M., El-Halaby, S., & Elbendary, I. (2022). Board effectiveness, corporate cash holdings, and financial performance across MENA region. *In Contemporary Research in Accounting and Finance*, 93-134.
- Moloi, T. (2023). Managerial ability and corporate cash holdings adjustment speed in South African listed firms., *independent Research Journal in the Management Sciences* 23(1),1-10.
- Mukhlisin, M. (2024). Real Earnings Management and Cash Holding Performance: Auditor Industry Specialization as Moderating Variable. *Jrak*, 16(1), 57-64.
- Musviyanti, U. Y., & Yudaruddin, Y. A. (2021). Women on board, firm size and cash holding: Empirical evidence from the developing country. *Journal of Governance & Regulation*, 10(3), 177-185.
- Nadia, L. P., & Hanafi, M. M. (2023). Do women board members affect dividend policy and cash holdings? Evidence from ASEAN emerging economies. Corporate Governance: *The International Journal of Business in Society*, 23(4), 705-722.
- Nobakht, R. (2023). Investigating the Effect of Management Ability and Gender Diversity on the Company's Financial Performance., 1-14. [http:// doi.org/10.2139/ssrn.4468675](http://doi.org/10.2139/ssrn.4468675).
- Sarang, A. A. A., Aubert, N., & Hollandts, X. (2021). Board gender diversity and corporate cash holdings 1. *Finance*, 42(1), 7-49.

- Setiawan, F. A., & Kurniawati, H. (2023). The Effect of Board Gender Diversity and Firm Size on Cash Holding of Manufacturing Companies: Evidence from Indonesia. *International Journal of Application on Economics and Business*, 1(1), 28-37.
- Tosun, O. K., El Kalak, I., & Hudson, R. (2022). How female directors help firms to attain optimal cash holdings. *International Review of Financial Analysis*, 80, 1-20.
- Tsai, J. F., Mai, N. T., & Bui, D. G. (2022). Managerial ability, financial constraints, and the value of cash holding. *Applied Economics Letters*, 29(5), 462-468.
- Tut, D. (2024). External financing, corporate governance and the value of cash holdings. *International Review of Economics & Finance*, 91, 156-179.
- Vuković, B., Mijić, K., Jakšić, D., & Saković, D. (2022). Determinants of cash holdings: evidence from Balkan countries, *Economics and Management*, 25(1), 130-142
- Wan Ismail, W. A., Kamarudin, K. A., Gupta, N., & Harymawan, I. (2022). Gender diversity in the boardroom and corporate cash holdings: the moderating effect of investor protection. *Risks*, 10(3), 1-60.
- Wang, D., Guo, L., & Xing, S. (2024). Compulsory liability insurance and excess cash holdings: Evidence from China. *International Review of Financial Analysis*, 91, 1-10.
- Wiratama, R., & Suwandi, N. G. (2021). Managerial Ability as a Mechanism for Creating Firm Value through Risk Management. *The Indonesian Journal of Accounting Research*, 24(3), 407-442.
- Yang, H., & Xue, K. (2023). Board diversity and the marginal value of corporate cash holdings. *Pacific-Basin Finance Journal*, 79, 1-14.
- Yilmaz, I. (2024). The Determinants of Corporate Cash Holdings: Novel Evidence from Emerging Countries. *Journal of Corporate Finance Research*, 18(2), 5-16.