

دراسة وإختبار أثر التمثيل النسائي على مستوى الإحتفاظ بالنقدية في ظل الدور المعدل لمعدل التضخم- دليل تطبيقي من الشركات المقيدة في البورصة المصرية

Examining the Impact of Female Presence on Cash Holdings: The Moderating Role of Inflation Levels Empirical Evidence from Egyptian Listed Companies

د. أحمد عبد العاطي محمد الشرقاوي

مدرس بقسم المحاسبة والمراجعة

كلية التجارة - جامعة عين شمس

Ahmed.mohamed@bus.asu.edu.eg

المستخلص:

الهدف: يهدف البحث إلى دراسة وإختبار تأثير التمثيل النسائي في مجلس الإدارة على مستوى الإحتفاظ بالنقدية، من خلال دراسة الأدوار المختلفة للنساء في مجلس الإدارة، بالإضافة إلى تأثير عدد النساء بالمجلس، وكذلك دراسة وإختبار مدى تأثير معدل التضخم على هذه العلاقة كمتغير معدل.

التصميم والمنهجية: اعتمدت الدراسة على عينة من الشركات غير المالية المقيدة في البورصة المصرية وهي 75 شركة عن الفترة من 2014 إلى 2023 بإجمالي مشاهدات 750 شركة - سنة، وقد تم استخدام تحليل الإنحدار الخطي المتعدد المتغيرات باستخدام نموذج الإنحدار ذو التأثيرات العشوائية.

النتائج: تشير نتائج الدراسة إلى وجود تأثير إيجابي معنوي لنسبة عدد النساء في مجلس الإدارة، ونسبة العضوات المستقلات، ووجود عضوتين فقط في مجلس الإدارة على مستوى الإحتفاظ بالنقدية، كما أظهرت النتائج وجود تأثير سلبي ومعنوي للأثر التفاعلي لمعدل التضخم، وبالتالي يؤثر في قوة العلاقة بين التمثيل النسائي ومستوى الإحتفاظ بالنقدية.

تطبيقات عملية: قد تكون نتائج الدراسة محل إهتمام من المشرعين في مصر، وصناع السياسات والمستثمرين والمديرين، فبالنسبة للمديرين تُعد الدراسة مرجعاً لفهم سياسات الإحتفاظ بالنقدية من خلال مراعاة القيود المالية التي تفرضها الظروف الإقتصادية مثل التضخم، كما قد تكون مفيدة للمستثمرين لإدراكهم بأن الشركات التي تتمتع بتنوع في مجلس الإدارة، بما في ذلك التمثيل النسائي تميل إلى تحقيق أداء مالي

أفضل, بالإضافة إلى ذلك توجيه إهتمام صنّاع السياسات والجهات التنظيمية بمراجعة القوانين والقرارات المتعلقة بنسبة تمثيل النساء في مجلس الإدارة.

الأصالة والإضافة: تُعد الدراسة الحالية – في حدود علم الباحث وإطلاع – أول محاولة تتعرض لدراسة تأثير التمثيل النسائي على مستوى الاحتفاظ بالنقدية في بيئة الأعمال المصرية كأحد إقتصاديات الدول الناشئة, بالإضافة إلى دراسة أثر معدل التضخم كمتغير معدل على العلاقة محل الدراسة, كما تقدم دليلاً إضافياً لدراسة تلك العلاقة في ظل تباين النظريات المختلفة مثل الدور الرقابي (نسبة العضوات المستقلات), والدور التنفيذي (والمُقاس من خلال تولي أنثى منصب المدير التنفيذي), وكذلك تُدعم أيضاً تفسير نظرية الكتلة الحرجة من خلال دراسة أثر عدد النساء في مجلس الإدارة على مستوى النقدية المحتفظ بها.

الكلمات المفتاحية : التمثيل النسائي, الاحتفاظ بالنقدية, معدل التضخم, دافع الوقاية, دافع المضاربة, نظرية الكتلة الحرجة, التنوع الجنسي في مجلس الإدارة.

Abstract:

Purpose: This study aims to examine the impact of female board presence on cash holdings, by investigating the roles held by female directors and the quota of women on corporate boards. Also, this study investigates the moderating effect of inflation levels on the relationship between female presence and cash holdings.

Design/methodology/approach: This study uses data from non-financial companies listed on the EGX covering a 10-year period from 2014 to 2023. The final sample comprises 75 companies resulting in 750 firm-year observations. The study applies panel data multiple regression analysis, including the Random-Effect Penal model.

Findings: The results show that the percentage of female board representation, the percentage of female independent directors, and the presence of two female directors are positively associated with corporate cash holdings. Moreover, the moderating effect of inflation levels is found to have a negative impact on the relationship between female presence and cash holdings.

Practical implications: The current research findings have several implications for Egyptian and emerging market regulators, policy decision makers, investors, and managers. For managers, this study is important to understand and design cash management policies by considering the financial constraints imposed because of the macroeconomic conditions. From investor's perception, they may be likely to trust companies in which females hold positions on boards of directors. The results also guide policymakers in implementing a minimum quota of females within the composition of the board of directors.

Originality/value: *To the best of the author's knowledge, this is the first study to examine the impact of female directors on corporate cash holdings within the Egyptian capital market which is one of the promising emerging markets. Additionally, it investigates the moderating effect of inflation levels on this relationship. Further, this study contributes to consider the consequences of appointing different types of female directors (i.e. independent and executive), and supports the explanation of critical mass theory to account for the relationship between the number of female board members and cash holdings*

Keywords: *Femal Board Presence, Cash Holdings, Inflation Level, Precautionary Motive, Speculative Motive, Critical Mass Theory, Board Gender Diversity.*

١ - مقدمة ومشكلة البحث:

في ظل الإتفاق التام لأدبيات علم التمويل على قبول قيمة الشركة كهدف مالي إستراتيجي للشركات، وموجهاً أساسياً لكافة القرارات المالية، بالإضافة إلى قبوله كمقياس شامل لمدى كفاءة وفعالية الإدارة، ومحدداً أساسياً لقوة المركز المالي للشركة من مختلف جوانبها (Kwabi et al., 2022; Schwartz-Ziv, 2017) فقد إتجه البعض (Wan Ismail et al. 2022; Comi et al., 2021; Clarkson et al., 2020) نحو الإهتمام بتأثير الإحتفاظ بالنقدية على قيمة الشركة، وذلك إستناداً إلى التأثير الجوهري والمباشر لقرار الإحتفاظ بالنقدية على صناعة قرارات الإستثمار، وبالتالي في التحليل النهائي على قيمة الشركة.

وفي ضوء وجهة النظر تلك، فقد أكد (Rodriguez et al. 2024; Ezeani et al. 2023) على إمكانية وجود مستوى أمثل للإحتفاظ بالنقدية لأي شركة، إذا ما تم تحقيق التوازن بين المنافع الناشئة للإحتفاظ بالنقدية والتكاليف المصاحبة لها، وتتسق تلك الأرجحية مع نظرية المقايضة Trade off theory, وعلى الرغم من ذلك تفترض بعض الأدبيات الأخرى (Ahmed, and Atif, 2021; Zaid et al. 2020; Atif et al., 2019) عدم وجود مستوى أمثل للإحتفاظ بالنقدية، وذلك إستناداً إلى نظرية ترتيب أفضلية مصادر التمويل Peaking order theory حيث أن الشركات دائماً تفضل مصادر التمويل الداخلي على مصادر التمويل الخارجي، خاصةً في ظل القيود المالية، وارتفاع تكلفة الإقتراض.

وفي نفس السياق فقد كشفت بعض الدراسات (Guizani and Abdalkrim 2022; Ezeani et al. 2023; Kwabi et al., 2022) أن الهدف الأساسي للإحتفاظ بالنقدية هو إتمام المعاملات اليومية للشركة فعلي سبيل المثال؛ تحتاج الشركة للنقدية من أجل تلبية إحتياجاتها التشغيلية اليومية بشكل مستمر، ويؤيد ذلك التوقع دافع إتمام المعاملات للإحتفاظ بالنقدية Transactions motive، كما وجد بعض الباحثين (Le et al. 2022; Kwabi et al., 2022; Setiany, 2021) أن الشركات قد تختار الإحتفاظ بأرصدة نقدية أعلى كإجراء وقائي حتى تستطيع أن تُغطي أية تقلبات غير متوقعة في مستوى التدفقات النقدية، خاصةً في ظل التقلبات الإقتصادية والمالية، ويُعرف ذلك بالدافع الوقائي للإحتفاظ بالنقدية Precautionary motive.

وتأكيداً على ذلك فقد بين (Jilani et al. 2023) وفقاً لتقرير صادر عن (Moody' Investor Service Report) في عام 2020 أن الشركات الأمريكية غير المالية قد إحتفظت بأرصدة نقدية بما يقارب 2.12 تريليون دولار، وهو ما يمثل زيادة بنسبة 30% مقارنة بعام 2019، في حين بلغت أرصدة النقدية المحتفظ بها في الشركات الفرنسية غير المالية 184 مليار دولار بزيادة قدرها 26% مقارنة بعام 2019.

وبرغم تدعيم الدراسات السابق ذكرها إلى أهمية الإحتفاظ بالنقدية، لما له من تأثير إيجابي على قيمة الشركة، إلا أن نتائج بعض الدراسات الأخرى جاءت مخالفة لهذا الإتجاه (Yun et al., 2021; Tran, 2020; La Rocca & Cambrea, 2019) حيث ترجح أن زيادة النقدية المحتفظ بها له تأثير سلبي على قيمة الشركة، وتبين للباحث أن أصحاب هذا الرأي يستندون في توقعاتهم بشأن سلبية العلاقة، على أن زيادة النقدية المحتفظ بها قد تُخفف قيمة الشركة من خلال تضارب المصالح بين الإدارة والمساهمين وزيادة تكاليف الوكالة.

وقد أكد (Doan and Iskandar 2020) أن الإحتفاظ بالنقدية قد يكون على حساب مصالح المساهمين، حيث يزيد من نفوذ المديرين مما قد يؤدي إلى إحتمال ظهور صراع بين الإدارة والمساهمين، وقد وجد (Ahmed, and Atif, 2021) دليلاً يدعم وجهة النظر تلك، حيث أن الإدارة قد تحتفظ بأرصدة نقدية كبيرة لتحقيق أهدافها الخاصة مثل إستخدامها في إستثمارات تتماشى مع تفضيلاتهم الشخصية بدلاً من توزيع هذه الأموال على المساهمين في شكل أرباح موزعة، يتبين مما سبق أن

الأرجحية بأن زيادة مستوى النقدية المحتفظ بها يؤثر بالسلب على قيمة الشركة يتسق مع دافع الوكالة للإحتفاظ بالنقدية Agency motive، لذا فقد تعاطف الإهتمام بالدور الذي تقوم به آليات الحوكمة خاصة آلية مجلس الإدارة في القيام بدور فعال في تحديد المستوى الأمثل للنقدية، والحد من السلوك الإنتهازي للمديرين في إستخدام تلك النقدية، وقد أتضح للباحث من تحليل هذه الدراسات أن هناك تعارضاً بين النتائج، فقد ثبت وجود علاقة سلبية بين حوكمة مجلس الإدارة (Board Governance)، ومستوى النقدية المحتفظ بها (Guizani and Abdalkrim 2022; Lu et al., 2022; Ezeani et al. 2023) وعلى الجانب الآخر ثبت وجود علاقة معنوية موجبة (Le et al. 2022; Kwabi et al., 2022; Noguera, 2020).

وعلى الرغم من هذا التوجه في الدراسات، إلا أن هناك محاولات محدودة في الأدب المحاسبي والتمويلي لإختبار العلاقة بين التمثيل النسائي في مجلس الإدارة كأحد الآليات الهامة لحوكمة مجلس الإدارة، ومستوى الإحتفاظ بالنقدية، وأن إختيار الباحث وتركيزه على تلك الآلية، يمكن تدعيمه من خلال إهتمام الأدبيات السابقة والتي أكدت على أن وجود النساء في مجلس الإدارة، قد يساهم في تحسين وتفعيل حوكمة الشركات (UAIain et al., 2020;Noguera,2020;Nekhili et al.,2017) في إتخاذ القرارات (Jumreornvong et al.2022)، وتحسين أداء الشركات (Doan and Iskandar 2020)، كما أن البعض (مثل: Withisuphakorn et al. 2021; Kim et al., 2020) قد أظهر تأثيراً إيجابياً للتمثيل النسائي على الأداء المالي وقيمة الشركة، وتعزيز الثقة في الإدارة بين المساهمين والمستثمرين.

كما يمكن تدعيمه أيضاً من خلال إهتمام الجهات التنظيمية في معظم دول العالم بتبني القوانين والسياسات التي تُعزّز التنوع الجنسي في مجلس الإدارة، حيث تسعى تلك المنظمات إلى زيادة نسبة التمثيل النسائي في مجلس إدارة الشركات، فعلى سبيل المثال تُعدّ النزويج من أوائل الدول التي إعتمدت قوانين إلزامية لزيادة تمثيل النساء في مجلس الإدارة، ففي عام 2003 أصدرت قانوناً يلزم الشركات المدرجة بالبورصة بتخصيص نسبة 40% من مقاعد مجلس الإدارة للنساء (Rubino et al.,2021). وفي عام 2011 إعتمدت فرنسا قانوناً مشابهاً يلزم الشركات بتخصيص نسبة 40% من مقاعد مجلس الإدارة لتكون مخصصة للنساء (Rossi et al.,2017)، كما فرضت ألمانيا قانوناً عام 2015 يلزم الشركات بتخصيص 30% من المقاعد للنساء (Comi et al.,2021)، وقد إتّبعَت بلجيكا أيضاً سياسة إلزامية لزيادة التمثيل

النسائي، وذلك بإلزام الشركات بتخصيص ثلث مقاعد مجلس الإدارة للنساء (Rodriguez et al. 2024)، وفي المقابل إعتمدت دول أخرى على سياسات تحفيزية غير إلزامية مثل المملكة المتحدة وأستراليا، وكندا، والسويد، وروسيا. وفي بيئة الأعمال المصرية، أصدرت الهيئة العامة للرقابة المالية قراراً رقم (109) لسنة 2021 بتاريخ ٢٠٢١/٧/٥، والذي يتضمن في مادته الأولى تعديل البند الثامن من المادة السادسة على النحو التالي " ألا تقل نسبة تمثيل المرأة في مجلس إدارة الشركة عن 25% ، أو عضويتين على الأقل".، وفيما يخص الأدبيات السابقة التي تناولت العلاقة بين التمثيل النسائي ومستوى الإحتفاظ بالنقدية، فقد سلكت قنوات متعددة بغية تفسير تلك العلاقة، فالبعض ركز على مقياس نسبة عدد النساء في مجلس الإدارة، وذلك إستناداً إلى نظرية الوكالة، وكانت نتائج تلك الدراسات متضاربة، حيث توصل (مثل: Withisuphakorn et al. 2021; Le et al. 2022 ; Suherman et al. 2021) إلى وجود علاقة طردية، في حين توصل البعض إلى وجود علاقة سلبية (Kwabi et al., 2022 Wan Ismail et al.2022;). ومن ناحية أخرى، إعتمد بعض الباحثين (Ongsakul et al., 2021; Jumreornvong et al.2022; Tran, 2021) على مدخل نظري آخر وهو نظرية الإعتقاد على الموارد Resource Dependency Theory ، وتُظهر النتائج وجهتي نظر متنافستين؛ الأولى تُبين وجود علاقة طردية، وتم عزو هذه النتيجة إلى التأثير الإيجابي لتنوع المهارات والخبرات في مجلس الإدارة نتيجة للتمثيل النسائي، الأمر الذي يرتبط بتقارب المصالح بين الإدارة والمساهمين، ومن ثم زيادة النقدية المحتفظ بها خاصة في ظل نظرية ترتيب مصادر التمويل متضمناً دافع المضاربة (Ali et al. 2024; Datta et al. 2023;Nadia and Hanafi,2023;Le et al.2022)، أما وجهة النظر الثانية فتتنبأ بوجود علاقة سلبية، إستناداً إلى نظرية المفاضلة بين مصادر التمويل، وقُدرة النساء في تعزيز العلاقات والحصول على التمويل الخارجي بتكلفة أقل (Datta et al. 2023; Buertey,2021;Nekhili et al. 2017).

وفي إتجاه آخر توصل (Rodriguez et al. 2024;Ahmed,and Atif,2021) إلى أن دور النساء في مجلس الإدارة يتأثر بوظائفهن (الدور الرقابي والدور التنفيذي)، وقد إتضح من نتائج هذه الدراسات وجود جدلاً حول تأثير التمثيل النسائي على مستوى الإحتفاظ بالنقدية، والمُقاس من خلال نسبة العضوات المستقلات وذلك لقياس الدور

الرقابي، في حين أن هناك دراسات تؤكد على أن هناك علاقة موجبة (Jilani et al., 2023; Yang and Xue, 2023; Withisuphakorn et al., 2021) لتحتفظ النساء مما يزيد من الإحتفاظ بالنقدية للإستفادة من الفرص الاستثمارية، وذلك طبقاً لدافع المضاربة، وتوجد أدبيات أخرى تنتبأ بوجود علاقة سلبية (Comi et al., 2021; Buerthey, 2021; Doan and Iskandar, 2020) أثر وجود النساء في الأدوار التنفيذية على مستوى النقدية المحتفظ بها، فقد اختلف الباحثون حول تلك العلاقة فمنهم من توصل إلى وجود تأثير إيجابي (Yang and Xue, 2023; Rubino et al., 2021; Doan and Iskandar, 2020) والبعض الآخر عارض تلك النتيجة، حيث أظهرت النتائج وجود تأثير سلبي (Ezeani et al., 2023; Schwartz-Ziv, 2017).

وقد أعاد بعض الباحثين إختبار تلك العلاقة من مدخل نظري آخر وهو نظرية الكتلة الحرجة، (Comi et al., 2021; Ahmed, and Atif, 2021) والتي تُبنى على أن التأثير المطلوب للتمثيل النسائي في مجلس الإدارة يحدث عندما يصل العدد إلى ثلاث نساء أو أكثر، مما يعزز من فعالية المجلس، إلا أن النتائج الإختبارية لتلك الدراسات كانت أيضاً مختلطة، فقد توصلت بعض الدراسات إلى وجود علاقة سلبية (Wan Ismail et al., 2022; Buerthey, 2021) في حين إنتهت دراسات أخرى إلى وجود علاقة طردية (على سبيل المثل: Nadia and Hanafi, 2023; Bona- (Sánchez et al., 2023; Jumreornvong et al., 2022).

وفي مجال آخر من الإهتمام بمحركات أخرى تفسر الإحتفاظ بالنقدية، فقد كشف بعض الباحثين أن إرتفاع أو إنخفاض مستوى الإحتفاظ بالنقدية قد يرجع للظروف الإقتصادية، والمتغيرات المكونة للإقتصاد الكلي مثل حالات عدم اليقين في السياسات الإقتصادية نتيجة لإرتفاع مُعدل التضخم (مثل: Rodriguez et al., 2024; Rodriguez et al., 2024; Ezeani et al., 2023; Guizani and Ajmi, 2021; Kwabi et al., 2022; Hunjra et al., 2023) إلا أن الأدلة التجريبية لم تسفر عن نتائج حاسمة، فقد توصلت بعض الدراسات إلى وجود علاقة طردية بين مُعدل التضخم ومستوى النقدية المحتفظ بها، وذلك كوقاية ضد القيود المالية الممثلة في إرتفاع أسعار الفائدة (مثل: Rodriguez et al., 2024; Guizani and Ajmi, 2023; Hunjra et al., 2021).

في حين أظهرت دراسات أخرى وجود علاقة سلبية، حيث تفضل الشركات إستثمار النقدية في أصول مالية ذات عائد مرتفع بدلاً من الإحتفاظ بها (على سبيل المثال: Hunjra et al., 2022; Gopalan and Sasidharan 2020; Anand et al.2018; Anand et al., 2018).

ونتيجة لإمكانية وجود تأثير لمعدل التضخم على التمثيل النسائي في مجلس الإدارة، يرجح البعض (Kwabi et al., 2022; Hunjra et al. 2021; Jumreornvong et al.2022)، وجود علاقة موجبة وتم عزو هذه النتيجة بأن إرتفاع معدل التضخم يرتبط طردياً بتكاليف الوكالة، ويُعد زيادة التمثيل النسائي في مجلس الإدارة وسيلة فعّالة لرقابة المديرين وحماية مصالح المساهمين، في حين توصلت دراسات أخرى (Tran, Q.2020; Anand et al., 2018) إلى وجود علاقة سلبية، حيث تكون مبادرات التنوع الجنسي أقل أهمية في أوقات الأزمات الإقتصادية.

تأسيساً على ما أسفرت عنه الأدبيات والدراسات السابق ذكرها، يمكن القول بأن هناك تبياناً كبيراً حول وجود إطار مرجعي محدد لتفسير العلاقة بين التمثيل النسائي في مجلس الإدارة ومستوى الإحتفاظ بالنقدية، نظراً لتعدد وتباين النظريات المفسرة للتمثيل النسائي، والمتغيرات المستخدمة في قياسه، بالإضافة إلى أن تلك الدراسات قد أُجريت معظمها على أسواق مال أجنبية، والتي تختلف خصائصها إختلافاً جذرياً عن خصائص سوق المال المصري كأحد أسواق المال الناشئة، إلى جانب أنها لم تتناول أثر مُعدل التضخم كمتغير معدّل للعلاقة الإرتباطية السابقة، وهو ما شكل الباعث الأساسي الذي دفع الباحث إلى إلقاء الضوء على هذه القضية.

خاصةً وإن هناك أدلة متزايدة تُدعم أرجحية ميل الشركات المصرية إلى زيادة مستوى النقدية المحتفظ بها، ومن بين تلك الأدبيات (Otaify et al.,2022; Sayed& Khalil, 2022; Metwally&Diab,2021) في مؤشر "حماية حقوق صغار المساهمين" وإحتلالها للمركز ٥٧ من إجمالي ١٩٠ دولة وذلك طبقاً لنتائج التقرير السنوي لمجموعة البنك الدولي "ممارسة أنشطة الأعمال" Doing Business Reports لعام ٢٠٢٠، والذي جاء نتيجة للقرارات التي صدرت عن مجلس إدارة الهيئة العامة للرقابة المالية، بهدف تعزيز حماية صغار المساهمين وفي مقدمتها تعديل قواعد القيد والشطب مثل تضمين تشكيل مجلس إدارة الشركة عنصراً نسائياً على الأقل (Mohamed et al,2024).

علاوة على ذلك يمر الإقتصاد المصري في الآونة الراهنة بتحولات جوهرية من أبرزها الضغوط التضخمية الكبيرة، ونتيجة لذلك تُعد البيئة المصرية بيئة ملائمة للدراسة والبحث، حيث توفر سياقاً فريداً يُتيح إختبار النظريات وتحليلها في ظل ظروف متغيرة مما يسهم في تقديم رؤى أعمق.

الأمر الذي يمكن للباحث معه صياغة مشكلة البحث داخل حدود التساؤلين التاليين؛ ما هو أثر التمثيل النسائي في مجلس الإدارة على مستوى الإحتفاظ بالنقدية في الشركات المساهمة المصرية؟ وهل يختلف ذلك التأثير باختلاف معدل التضخم كمتغير معدل؟

٢ - هدف البحث:

ينحصر الهدف الرئيسي للبحث في محاولة إستخدام النظريات المفسرة لدوافع الإحتفاظ بالنقدية، وكذلك النظريات الداعمة لأهمية التمثيل النسائي في مجلس الإدارة، في تحديد درجة واتجاه ومستوى معنوية علاقة الإرتباط بين التمثيل النسائي في مجلس الإدارة (كمتغير مستقل)، ومستوى الإحتفاظ بالنقدية (كمتغير تابع)، وكذلك دراسة وإختبار مدى تأثير مُعدل التضخم (كمتغير معدل)، على العلاقة محل الدراسة، وذلك بالتطبيق على عينة من الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية، خلال الفترة من عام (2014) إلى (2023).

٣ - أهمية ودوافع البحث:

تبرز أهمية البحث أكاديمياً من كونه إمتداداً للأدبيات السابقة في مجال التمثيل النسائي، ومردوده الإيجابي على كفاءة وفعالية مجلس الإدارة فيما يتعلق بالقرارات المالية مثل الإحتفاظ بالنقدية، خاصةً في ظل الندرة الشديدة في الدراسات السابقة، بالإضافة إلى تباين نتائجها، وأيضاً توسيع الأدبيات المتعلقة بالعوامل التجريبية التي تؤثر على الإحتفاظ بالنقدية، من خلال فحص تأثير المتغيرات الإقتصادية الكلية عن طريق أخذ مؤشرات اقتصادية بعين الإعتبار مثل التضخم، كما تأتي الأهمية العلمية لهذا البحث أيضاً من خلال تقديم إطار تحليلي جديد يجمع بين الحوكمة (التمثيل النسائي)، والقرارات المالية (الإحتفاظ بالنقدية)، والعوامل الإقتصادية (مثل: التضخم)، والتأثيرات فيما بينها، مما يتيح للباحثين تبني منهج مُتعدد التخصصات يجمع بين المحاسبية، والاقتصاد، والإدارة المالية، وعلم الإجتماع، وهذا التكامل يُشجع على تطوير

أبحاث جديدة ذات طابع مُتعدد، وهو ما يندرج تحت ما يُعرف بتكامل العلوم
Interdisciplinary Research.

كما يستمد البحث أهميته العملية من خلال توفير أدلة عملية حول أهمية التمثيل النسائي في تحسين الأداء المالي للشركات المصرية، لاسيما في ظل المرحلة الحالية والدقيقة التي يمر بها الاقتصاد المصري من إرتفاع مُعدل التضخم، والذي قد يؤثر سلباً على السيولة، كما يمكن أن تكون هذه الدراسة مرجعية للشركات الراغبة في تعزيز تمثيل النساء في المناصب الإدارية، خاصةً في ظل الضغوط المتزايدة من المجتمع والجهات التنظيمية لتعزيز تمثيل المرأة في مجالس الإدارة، كما قد تكون النتائج أيضاً محل إهتمام كل من أصحاب القرار السياسي والمستثمرين والجهات التنظيمية بأهمية التمثيل النسائي في مجالس إدارة الشركات المصرية.

وفيما يتعلق بدوافع البحث فهي متعددة، ويمكن للباحث تحديد أهمها من خلال النقاط التالية؛ ندرة الأبحاث، وتباين نتائجها، وعدم وجود دراسة تطبيقية في مصر إلى حد علم الباحث في مجال تأثير التمثيل النسائي في مجلس الإدارة على قرار الإحتفاظ بالنقدية، وهو ما سعت إليه الدراسة كمحاولة لتضييق الفجوة البحثية، وكذلك مدى إختلاف تلك العلاقة في ظل تقلبات مُعدلات التضخم، وإيجاد دليل عملي على مدى صحة العلاقات محل الدراسة من عدمه، وذلك بالتطبيق على عينة من الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، والإستجابة للتحديات الإقتصادية، وتحسين ممارسات الحوكمة، وتعزيز فهم دور التمثيل النسائي في تحسين الأداء المالي والإستراتيجي للشركات.

٤ - خطة البحث:

في ضوء مشكلة البحث وتحققاً لأهدافه، سوف يستكمل البحث على النحو التالي:
دوافع الإحتفاظ بالنقدية والنظريات المفسرة لها، والتمثيل النسائي والنظريات الداعمة لأهميته، وتحليل العلاقة بين التمثيل النسائي والإحتفاظ بالنقدية وإشتقاق فرض البحث الأول، وتحليل الدور المعدل لمعدل التضخم على العلاقة بين التمثيل النسائي والإحتفاظ بالنقدية وإشتقاق الفرض الثاني، ومنهجية البحث في ظل التحليل الأساسي، والإضافي، وتحليل الحساسية، وأخيراً النتائج والتوصيات والدراسات المقترحة.

٥- تحليل العلاقة بين التمثيل النسائي ومستوى الاحتفاظ بالنقدية، وإشتقاق الفرض الأول للبحث:

يعد الاحتفاظ بالنقدية مفهوم مالي يشير إلى كمية النقدية التي تحتفظ بها الشركات دون استثمارها أو إنفاقها بهدف ضمان إستمرارية الأعمال، والقدرة على إتخاذ قرارات إستثمارية، أو تشغيلية دون ضغوط مالية (Ismail et al. 2022)، وسوف يتناول الباحث دوافع الاحتفاظ بالنقدية، وكذلك النظريات الداعمة والمفسرة لها على النحو التالي:

٥-١-١ دوافع الاحتفاظ بالنقدية:

٥-١-١-١ دافع إتمام المعاملات Transaction Motive :

يرجح (Le et al.2022;Hunjra et al.,2022;Ahmed,and Atif,2021) أن دافع المعاملات للإحتفاظ بالنقدية، يشير إلى حرص الشركات على الإحتفاظ بالنقدية لتلبية إحتياجاتها التشغيلية اليومية بشكل مستمر، ويؤكد (Nekhili et al. 2017) أن دافع المعاملات يشكل جزءاً أساسياً من إدارة السيولة في الشركات، حيث يساهم في الحفاظ على سير الأعمال بشكل مستقر وفعال، ويقلل من المخاطر المالية المرتبطة بإنخفاض مستوى النقدية مما يُعزّز من قدرة الشركة على مواجهة الظروف غير المتوقعة بفعالية.

ويبين (عياد،٢٠٢٤؛الباز،٢٠٢٢؛حسين،٢٠١٩) أن تجنب الإعتماد على التمويل الخارجي والذي يكون مكلفاً في بعض الأوقات، خاصةً في فترات الأزمات الإقتصادية، وتجنب التكاليف والمخاطر التي قد تتجم عن الحاجة إلى تسهيل بعض الأصول غير النقدية إلى نقدية بشكل أسرع، توفر دافعاً لميل الشركات أكثر نحو الإحتفاظ بالنقدية .

٥-١-٢ دافع الإحتياط أو الوقاية Precautionary Motive :

تحتفظ الشركات بالنقدية لأسباب وقائية حتى تستطيع أن تُغطي أية تقلبات غير متوقعة في مستوى التدفقات النقدية (Ahmed,and Atif,2021)، وقد أكد على ذلك (Zaid et al. 2020) بأن الإحتفاظ بالنقدية يتضمن تكوين إحتياطي مالي يمكن الإعتماد عليه لضمان توفير السيولة اللازمة للتعامل مع التقلبات غير المتوقعة في التدفقات النقدية، ويشير (Clarkson et al., 2020) على أن دافع الوقاية للإحتفاظ بالنقدية يرتبط بالتحوط ضد الإحتياجات النقدية المستقبلية غير المتوقعة، ويعتقد

(Wan Ismail et al. 2022) أن الشركات تعزز من إحتياجتها النقدية كإجراء وقائي، حتى يُمكنها التكيف مع التقلبات الإقتصادية والمالية دون الحاجة إلى الإعتدال على التمويل الخارجي، والذي يكون مكلفاً خلال فترات الأزمات، ويؤكد (Le et al. 2022) أن الشركات ذات المخاطر المرتفعة من المتوقع أن تحتفظ بأرصدة نقدية كبيرة من الشركات ذات المخاطر الأقل، ويبين (Ezeani et al. 2023; Ahmed, and Atif, 2021) أن حجم النقدية المحتفظ بها كإحتياطي يتوقف على كمية الأموال المستثمرة في الأصول سريعة التحول إلى نقدية، حيث توصل إلى وجود علاقة سلبية بين حجم الإستثمارات في تلك الأصول وبين حجم النقدية المحتفظ بها كإحتياطي.

٥-١-٣ دافع المضاربة Speculative Motive

وفيما يتعلق بإحتفاظ الشركات بالنقدية للإستفادة من الفرص الإستثمارية المحتملة، فقد توصلت بعض الدراسات (Comi et al., 2021; Ahmed, and Atif, 2021; Clarkson et al., 2020) إلى أن دافع المضاربة قد يدفع بعض الشركات خاصة التي تعمل في بيئات تتسم بفرص ريادية، أو إستثمارية كبيرة إلى الإحتفاظ بالنقدية للإستفادة من تلك الفرص ويبين (Rodriguez et al. 2024; Le et al. 2022) أن دافع المضاربة يلعب دوراً هاماً في تحديد مستوى النقدية المحتفظ بها، وأن إحتفاظ الشركات بمستوى مرتفع من النقدية يتيح لها التفاعل بمرونة مع الفرص الإستثمارية، مما يعزز قدرتها التنافسية.

٥-١-٤ دافع الوكالة The Agency Motive

هناك إهتمام كبير وُجّه نحو إستكشاف أثر تعارضات الوكالة على الإحتفاظ بالنقدية، وعلى الرغم من ذلك الإهتمام الواسع، إلا أن النتائج الإختبارية لتلك الدراسات تعتبر مختلطة وأن تفسير تلك الأدلة مازال محل جدل، حيث أن التوجه الأول لهذا الدراسات (Setiany, 2021; Ahmed, and Atif, 2021) يرى فيه أن مستوى النقدية المحتفظ بها يزداد في الشركات التي لديها تكاليف وكالة عالية وقد توصل (Kanadli et al., 2022) إلى وجود علاقة طردية بين التحصين الإداري والإحتفاظ بالنقدية.

وعلى النقيض من ذلك فقد توصلت دراسة (Withisuphakorn et al. 2021) إلى أن الشركات ذات الحوكمة الضعيفة عادة ما تحتفظ بمستويات أقل

من النقدية حيث يكون المديرون أكثر ميلاً إلى إتخاذ قرارات إستثمارية لخدمة مصالحهم الشخصية على حساب مصالح المساهمين، أما التوجه الثاني فيبين من منظور نظرية الوكالة أن الإدارة تسعى للحفاظ على مستويات مرتفعة من النقدية لتحقيق مصالح المساهمين، خاصةً في ظل إنخفاض تكاليف الوكالة، أي في ظل وجود آليات فعالة لحوكمة الشركات (عفيفي، ٢٠١٥).

٢-٥ النظريات المفسرة لدوافع الإحتفاظ بالنقدية:

١-٢-٥ نظرية المفاضلة Trade-Off Theory:

تعتمد تلك النظرية على فكرة مؤداها أن المستوى الأمثل للنقدية المحتفظ بها هو الذي يتيح للشركة تعظيم حقوق المساهمين، ولتحقيق هذا الأمر يتطلب من الشركة تحليل التكاليف والمنافع المرتبطة بالإحتفاظ بالنقدية، وقد أشار بعض الباحثين (Guizani and Abdalkrim 2022; Comi et al., 2021; Suherman et al. 2021) إلى أن من أهم المنافع للإحتفاظ بالنقدية يتمثل في توفير سيولة نقدية تساعد الشركة على التعامل مع الأزمات الطارئة، كما تمنح تلك النقدية الشركة مرونة أكبر في إستغلال الفرص الإستثمارية دون الحاجة إلى الإعتماد على مصادر التمويل الخارجية والتي تكون ذات تكلفة عالية، وتخفيض من تسهيل بعض الأصول، ويبين (Wan Ismail et al. 2022; Doan and Iskandar 2020) أن التكاليف المرتبطة بالإحتفاظ بالنقدية تتمثل في تكلفة الوكالة أي الإنتهازية الإدارية، وتكلفة الفرصة البديلة والمتمثلة في الفرص الاستثمارية الضائعة نتيجة الإحتفاظ بالنقدية دون إستثمار، وقد أكد (Zaid et al. 2020; Ahmed, and Atif, 2021; Clarkson et al., 2020) على أن الشركة تحقق أقصى قيمة لها عندما تزيد الفوائد المحققة من الإحتفاظ بالنقدية على التكاليف المرتبطة بها.

٢-٢-٥ نظرية ترتيب مصادر التمويل Pecking Order Theory

إستناداً إلى إتفاق أدبيات علم التمويل على أن تعظيم قيمة الشركة يمثل الهدف المالي الإستراتيجي للملائم لمنشآت الأعمال، والموجه الأساسي لكافة القرارات المالية المرتبطة بالتمويل والإستثمار، وإنعكاس كل منها بالإضافة إلى إنعكاس المحصلة النهائية للتفاعل بينهما على قيمة الشركة (Buertey, 2021; Atif et al., 2019)، في هذا السياق تقترح نظرية ترتيب مصادر التمويل أن تكلفة التمويل الخارجية تكون أعلى من تكلفة التمويل الداخلية في ظل عدم تماثل المعلومات (Suherman et

Doan and Iskandar 2020; al. 2021, وترجح تلك النظرية أن الشركات دائماً تفضل مصادر التمويل الداخلي على مصادر التمويل الخارجي أي تتبع تسلسلاً هرمياً لمصادر التمويل (تفضل اللجوء إلى الأرباح المحتجزة أولاً، يلي ذلك إصدار السندات، أو الإقتراض المباشر، ثم يأتي بعد ذلك السندات القابلة للتحويل، وأخيراً إصدار الأسهم) لذا تقترض تلك النظرية عدم وجود مستوى أمثل للنقدية المحتفظ بها، وذلك على النقيض تماماً من نظرية المفاضلة بين مصادر التمويل، وبين (Le et al. 2022; Wan Ismail et al. 2022) أن الأرباح المحتجزة والنقدية المحتفظ بها تمثل المصدر الأول لتمويل الإستثمارات نظراً لعدم تأثيرها بمشكلة عدم تماثل المعلومات، وفي حالة عدم كفايتها تلجأ الشركات إلى التمويل الخارجي، وأخيراً إذا تم إستنفاد جميع البدائل الأخرى فإن الخيار الأخير يتمثل في إصدار أسهم جديدة.

٥-٢-٣ نظرية التدفق النقدي الحر Free Cash Flow Theory:

لقد حظى متغير التدفق النقدي الحر بمساحة بحثية كبيرة في الأدبيات السابقة، سواءً على مستوى دراسة مدى وجود تأثير للتدفق النقدي الحر على قيمة الشركة، وتحديد إتجاهها، أو على مستوى التنبؤ المستقبلي (Ahmed, and Atif, 2021; Zaid et al. 2020; Clarkson et al., 2020) ويقصد بالتدفق النقدي الحر هو مقدار النقدية التي تولدها الشركة بعد تغطية جميع نفقاتها التشغيلية، والرأسمالية، وتوزيعات الأرباح، بمعنى آخر هو النقدية المتبقية بعد تمويل جميع المشاريع التي توفر عائداً إيجابياً على الإستثمار.

وتوفر الدراسات الإختبارية السابقة نتائج مختلطة، فقد توصل بعض الباحثين (Rodriguez et al. 2024; Suherman et al. 2021; Zaid et al. 2020) إلى وجود علاقة موجبة بين التدفق النقدي الحر وقيمة الشركة، ويتسق ذلك مع وجهة نظر عدم وجود تكلفة وكالة، حيث تحتفظ الإدارة بالنقدية بهدف إستخدامها كمصدر تمويل داخلي بدلاً من الإعتماد على التمويل الخارجي، خاصةً في ظل إرتفاع أسعار الفائدة.

على النقيض من ذلك توصلت دراسات أخرى (Ezeani et al. 2023) إلى وجود تأثير سلبي للتدفق النقدي الحر على قيمة الشركة، وتتسق تلك الأرجحية مع نظرية الوكالة بسبب وجود تكلفة وكالة عالية، ووفقاً لنظرية التدفق النقدي الحر والتي قدمها (Jensen 1986) والتي تقترض وجهة نظر مختلفة في تفسير إحتفاظ الإدارة

بمستويات نقدية مرتفعة، حيث تُبنى على أن وجود تدفق نقدي حر كبير قد يزيد من نفوذ المديرين التنفيذيين مما قد يؤدي إلى إحتمال ظهور صراع بين المديرين والمساهمين (Guizani and Abdalkrim,2022).

وفي المسار البحثي نفسه يشير (Le et al. 2022) إلى أن الإدارة قد تحتفظ بتدفقات نقدية فائضة لتحقيق أهدافها الخاصة، مثل إستخدامها في إستثمارات تتماشى مع تفضيلاتهم الشخصية بدلاً من توزيعها على المساهمين في شكل أرباح موزعة، ويؤكد (Ahmed, and Atif, 2021) على أهمية رقابة إنتهازية الإدارة من خلال تفعيل آليات الحوكمة لضمان إستخدام تلك التدفقات بشكل يعزز من قيمة الشركة، ويحمي المساهمين.

٥-٣ التمثيل النسائي والنظريات الداعمة لأهميته:

يزخر الأدب المحاسبي بالعديد من الدراسات التي تناولت تأثير التمثيل النسائي في مجلس الإدارة على فعاليته، وقد سلكت هذه الدراسات قنوات متعددة بغية تفسير المنافع المتوقعة من التمثيل النسائي، فقد وجد (Jumreornvong et al., 2023; Farooq et al., 2020; UIAin et al., 2022) دليلاً على أن النساء في مجالس الإدارة غالباً ما يجلبن خلفيات ثقافية ومعرفية متنوعة، مما يساعد على تقديم رؤى جديدة حول التحديات والفرص، وهذه الرؤى المتنوعة تتيح للشركات بناء إستراتيجيات أكثر شمولية، وتأخذ في الإعتبار مختلف الجوانب والأبعاد.

ويشير (Rodriguez et al. 2024; Doan and Iskandar, 2020) إلى أن الشركات التي تضم نساء في مجالس إدارتها تتسم بأن لديها معدلات ربحية مرتفعة، وتفسر ذلك بأن التنوع الجنسي في مجلس الإدارة يعزز من التنوع في وجهات النظر، ومن ثم قدرة المجلس على تقييم المخاطر بشكل أفضل، وهو ما يؤدي إلى إستقرار الأداء المالي، ويقدم (Comi et al., 2021; Withisuphakorn et al. 2021) دليلاً تطبيقياً على أن وجود النساء في مجالس الإدارة قد يساهم في تعزيز الشفافية والمساءلة.

ويرى (Issa and Zaid, 2021) أن التنوع الجنسي في مجلس الإدارة يزيد من فرص الإبتكار، حيث أن النساء قد يجلبن أفكاراً ورؤى جديدة، وقد توصل (Ahmed, and Atif, 2021; Doan and Iskandar 2020) إلى أن وجود النساء في مجالس الإدارة قد يجعل الشركات أكثر تمثيلاً وتعبيراً عن المجتمع الذي تعمل فيه،

مما يعزز من سمعتها ويزيد من ولاء العملاء لديها، وفي هذا الشأن خلصت دراسة (محمد، ٢٠٢٠) إلى أن الشركات التي تعكس تنوع المجتمع في هيكلها الإداري تكون أكثر قدرة على فهم إحتياجات المجتمع الذي تعمل فيه، مما يُمكنها من تحقيق معدلات نمو مرتفعة، وفي نفس السياق فقد أشار (Comi et al., 2020; UIAin et al., 2021) إلى أن التمثيل النسائي في مجالس الإدارة يعزز من العدالة الإجتماعية، ويشير إلى أن الشركة تلتزم بالمساواة والفرص المتكافئة. **يخلص الباحث** مما سبق إلى أن التمثيل النسائي في مجالس الإدارة ضرورياً لتحقيق التوازن، والعدالة الإجتماعية، ويعزز من نجاح الشركات وإستدامتها، وقد فسرت هذه المنافع بصفة عامة في ضوء العديد من النظريات والتي **يمكن للباحث** تناولها على النحو التالي:

٥-٣-١ نظرية الوكالة Agency Theory:

تعدّ نظرية الوكالة من أكثر النظريات شيوعاً في تفسير أهمية التمثيل النسائي في مجالس الإدارة، حيث ترتكز تلك النظرية على تفسير العلاقة بين المديرين والمساهمين، وتفترض ضمناً أن هناك تضارباً محتملاً في المصالح بين الطرفين مما يؤدي إلى وجود مشكلة الوكالة، كما أن المديرين لديهم معلومات داخلية يمكنهم إستخدامها لتحقيق منافع ذاتية على حساب مصلحة المساهمين (مشكلة عدم تماثل المعلومات)، وإرتباطاً بذلك، يرجح (Wan Ismail et al. 2022; Guizani and Abdalkrim 2022) أن تقييد سلطة المديرين والسيطرة عليها سوف يُحدّ من تعارضات الوكالة. وإتساقاً مع ذلك يقترح بعض الباحثين (Nekhili et al. 2017; Kwabi et al., 2022; Jumreornvong et al. 2022)، أن التمثيل النسائي في مجلس الإدارة يُحدّ من تعارضات الوكالة، وقد أكد (UIAin et al., 2020) على أن النساء في مجلس الإدارة يطرحن أسئلة أكثر، ويطلبين المزيد من التوضيحات قبل إتخاذ القرارات مما يساعد في تحسين الرقابة على قرارات الإدارة، وضمان أن هذه القرارات تتفق مع مصلحة المساهمين، مما يُعزّز من الشفافية والمساءلة داخل الشركة. وفي نفس السياق فقد بين (Wan Ismail et al. 2022; Withisuphakorn et al. 2021; Ahmed, and Atif, 2021) أن قدرة المجلس الرقابية تزيد مع زيادة عدد النساء في مجلس الإدارة، ويؤكد (Rodriguez et al. 2024; Le et al. 2022) أن النساء قد يضعن آليات رقابية أقوى على المديرين لتجنبهم المخاطرة، مما يُعزّز من

فعالية الرقابة الداخلية على الإدارة وتقليل تضارب المصالح، والحد من سيطرة المديرين الذين يسعون نحو تحقيق أهداف لا تُعظّم من قيمة الشركة، أي الحد من الإنتهازية الإدارية.

يخلص الباحث مما سبق أن نظرية الوكالة تُدعم بقوة أهمية التمثيل النسائي في مجالس الإدارة كآلية لتحسين حوكمة الشركات وتعزيز الرقابة، والحد من المشاكل الناجمة عن تعارض المصالح.

٥-٣-٢ نظرية الإعتماد على الموارد Resource Dependency Theory

ترتكز هذه النظرية على دور مجلس الإدارة في توفير الموارد اللازمة التي تحتاجها الشركة للبقاء والنمو، وهذه الموارد يمكن أن تشمل المعرفة، والمهارات، والخبرات، والقيم ووجود روابط مجتمعية قوية (Abdelazim et al., 2023)، وقد دلت البعض (Issa et al., 2021; Saleh et al., 2021; Sarhan et al., 2019)، على أن التنوع الجنسي في مجلس الإدارة يمكن أن يوفر لأعضاء المجلس تجارب ومهارات وقدرات متنوعة، من شأنها أن تؤثر إيجابياً على فعالية وظيفته في الرقابة والإشراف على سلوك المديرين.

ويشير (Wan Ismail et al. 2022; Metwally et al., 2021) إلى أن وجود النساء في مجلس الإدارة يعزز من شرعية الشركة خاصة في بيئات الأعمال التي تولي أهمية متزايدة للتنوع الجنسي، مما يمكن أن يساهم في تحسين العلاقات مع أصحاب المصالح، ويُعزز من قدرة الشركة على الحصول على الأموال الخارجية لتمويل إستثماراتها.

وفي نفس السياق فقد أكد (Jumreornvong et al. 2022; Tran, 2021; UIAin et al., 2020) على أن التنوع في مجلس الإدارة يعزز من قدرة الشركة على الوصول إلى الموارد اللازمة للنمو والإستدامة، حيث أن النساء أكثر قدرة على بناء روابط مجتمعية قوية، والتي تكون مفيدة للشركة في الوصول إلى أسواق جديدة، وإكتساب عملاء جدد، وبناء شراكات إستراتيجية مما يعزز من قدرتها على جذب رؤوس الأموال.

٥-٣-٣ نظرية الكتلة الحرجة Critical Mass Theory:

يشير (Rubino et al.,2021; Comi et al.,2021) إلى أنه عندما يكون هناك فرداً واحداً فقط من مجموعة معينة (مثل أنثى واحدة في مجلس الإدارة) فإن هذا الفرد غالباً ما يعتبر رمزاً، أو ممثلاً فقط لتلك المجموعة بدلاً من أن يكون له تأثير فعلي، بينما يتحقق الوجود الفعلي عند وجود فردين من نفس المجموعة، حيث يكون هناك شعوراً بالوجود، ولكنهم لا يزالون غير قادرين على التأثير الكبير على القرارات داخل المجلس، في حين أن الصوت المؤثر يحدث عندما يصل عدد الأفراد من المجموعة الممثلة إلى ثلاثة أو أكثر حيث تبدأ تأثيراتهم الجماعية في الظهور بشكل واضح، في هذه الحالة يمكنهم تشكيل كتلة حرجة تسمح لهم بالمشاركة الفعالة في إتخاذ القرارات. وفي هذا السياق، يشير (Buertey,2021; Farooq et al.,2023; Rossi et al.,2017) ، إلى أن وجود كتلة حرجة من ثلاث نساء أو أكثر في مجلس الإدارة ضروري لإحداث تأثير إيجابي على أداء الشركات.

وفيما يتعلق بملامح تطبيق التمثيل النسائي في البيئة المصرية، فقد إهتمت الجهات التنظيمية في مصر بتنفيذ سياسات لزيادة التمثيل النسائي في الشركات المصرية، حيث أصدرت الهيئة العامة للرقابة المالية قراراً رقم (11) لسنة 2014 بتاريخ ٢٢/١/٢٠١٤ يتضمن تعديلاً في قواعد قيد وشطب الأوراق المالية، وذلك من من خلال إستحداث شرط بالمادة السادسة والتمثل في " أهمية وجود تمثيل عنصر نسائي بمجلس إدارة الشركات ."

وفي ١٦/٩/٢٠١٩ نفذت الهيئة تعديلاً على القرار رقم (11) لسنة 2014 بموجب قرار مجلس إدارة الهيئة رقم (123) لسنة 2019 والذي تضمن في مادته الأولى، إضافة بند (و) إلى المادة السادسة من قواعد القيد والشطب، ونصه كالآتي: "أن يتضمن تشكيل مجلس إدارة الشركة عنصراً نسائياً على الأقل"، كما نصت المادة الثانية من القرار على " ضرورة قيام الشركات بتضمين تشكيل مجلس إدارتها عنصراً نسائياً على الأقل، وعليها توفيق أوضاعها وفقاً لذلك في موعد أقصاه ٣١/١٢/٢٠٢٠، كلما كان ذلك ممكناً، أو في أول إنتخابات لمجلس إدارة الشركة".

وفي إطار الجهود التي تبذلها الهيئة العامة للرقابة المالية للإسهام في تمكين المرأة بإعطائها الفرصة للقيادة والمشاركة في صنع القرار بما يتناسب مع رؤية مصر 2030، وإستراتيجيتها للتنمية المستدامة في هذا الشأن، فقد أصدر مجلس إدارة الهيئة القرار رقم (109) لسنة 2021 بتاريخ ٥/٧/٢٠٢١ بتعديل قواعد قيد وشطب الأوراق المالية بالبورصة المصرية، والذي يتضمن في مادته الأولى تعديل البند الثامن من

المادة السادسة على النحو التالي؛ " ألا تقل نسبة تمثيل المرأة في مجلس إدارة الشركة عن (25%) أو عضويتين على الأقل"، كما نصت المادة الثانية من القرار على "الشركات المقيد لها أوراق مالية بالبورصة المصرية توفيق أوضاعها على النحو المنصوص عليه بهذا القرار في موعد أقصاه ٢٠٢٢/١٢/٣١".

٥-٤ تحليل أثر التمثيل النسائي على مستوى الاحتفاظ بالنقدية،

واشتقاق الفرض الأول:

يزخر الأدب المحاسبي بالعديد من الدراسات التي تعرضت للعلاقة المباشرة بين التمثيل النسائي ومستوى النقدية المحتفظ بها، وقد سلكت هذه الدراسات قنوات متعددة بغية تفسير هذه العلاقة، فقد إتجهت معظم هذه الدراسات بشكل مكثف نحو الإهتمام بتأثير نسبة عدد النساء في مجلس الإدارة إلى إجمالي عدد الأعضاء على مستوى الاحتفاظ بالنقدية، وذلك استناداً إلى نظرية الوكالة، ولكنه نتج عن ذلك نتائج مختلطة، فقد توصل (Atif et al. 2019) على عينة مكونة من 1500 شركة أمريكية خلال الفترة 2006-2015، إلى أن الشركات ذات التمثيل الأعلى للنساء يكون لديها احتفاظ أكبر بالنقدية، وقد تم تبرير ذلك بأن وجود النساء في مجالس الإدارة قد يؤدي إلى تعزيز الشفافية والمساءلة، ويعزز من الرقابة الفعالة على المديرين، مما يُحدّ من السلوك الإنتهازي للمديرين.

ويعتقد (Bernile et al.2018) أن التأثير الإيجابي للتمثيل النسائي على الاحتفاظ بالنقدية يمكن تفسيره على أنه نتيجة لأن النساء في مجالس الإدارة قد يكون لديهن توجه أكثر تحفظاً في إتخاذ القرارات المالية مقارنةً بالرجال، مما يؤدي إلى زيادة النقدية المحتفظ بها كوسيلة للتحوط والوقاية من المخاطر المالية المحتملة.

ولقد تابعت دراسة (Al-Matari,2019) مسار الدراسة السابقة، حيث إنتهت إلى وجود تأثير إيجابي لنسبة عدد النساء في مجلس الإدارة على النقدية المحتفظ بها، ومن منظور نظرية ترتيب مصادر التمويل توصل (Nadia and Hanafi,2023) وذلك على عينة من 103 شركة غير مالية في إندونيسيا خلال الفترة 2010-2019 إلى أن زيادة عدد النساء في مجلس الإدارة يمكن أن يزيد من النقدية المحتفظ بها، حيث أن وجود النساء في مجلس الإدارة يُخفّض من تكاليف الوكالة، ويحدّ من تضارب المصالح بين الإدارة والمساهمين، وبناءً على ذلك فإن المساهمين يكونوا على إستعداد أكبر لقبول عدم توزيع أرباح، وإحتفاظ الشركة بأرصدة نقدية كبيرة.

كما فسر بعض الباحثين (مثل: Ahmed and Hussain,2024; Ali et al. 2024; Cambrea et al. 2020) طردية العلاقة بين نسبة التمثيل النسائي والإحتفاظ بالنقدية في ضوء نظرية المفاضلة بين مصادر التمويل، ففي ظل التأثير الإيجابي لوجود النساء في مجلس الإدارة على إنخفاض تكاليف الوكالة، وزيادة وعي المساهمين، وإتساقاً مع دافع المضاربة فإنه من المحتمل أن تحتفظ الشركات بمستويات مرتفعة من النقدية، خاصةً في ظل وجود فرص إستثمارية محتملة. على النقيض من الدراسات السابق عرضها، وفي ظل نظرية الوكالة فقد توصل (Cambrea et al. 2020; Schadewitz and Agyemang,2019;Datta et al. 2023) إلى أن المديرين يحتفظون بأرصدة نقدية أقل في ظل زيادة نسبة التمثيل النسائي في مجلس الإدارة، وبالتالي يتوقع أنصار هذا الرأي أن العلاقة بين نسبة التمثيل النسائي والإحتفاظ بالنقدية علاقة إرتباط سالبة. ومن خلال مراجعة وتحليل الأطر النظرية لتلك الدراسات، تبين للباحث أن أصحاب هذا الرأي يستندون في توقعاتهم إلى المبررات التالية: أن النساء أقل مغالاةً في الثقة المفرطة مقارنةً بالذكور، كما إنهن أكثر تمسكاً بالأخلاقيات، وأقل عدائية، وأكثر قلقاً، ويؤكد (Rossi et al.,2017) على أن قدرة المجلس الرقابية تزيد مع زيادة عدد النساء بالمجلس، وإن وجود النساء في المجلس يُحدّ من الإنتهازية الإدارية للمديرين، ومن ثم تخفيض النقدية المحتفظ بها، ويؤكد على ذلك (Doan and Iskandar 2020) بأن الإحتفاظ بأرصدة نقدية كبيرة يرتبط بشكل إيجابي بسوء إستخدام هذه النقدية، وبالتالي قد يعتبر سلوك غير أخلاقي. ومن منظور نظرية الإعتماد على الموارد، تُظهر الأدبيات السابقة أن هناك وجهتي نظر متافستين عن دراسة أثر التمثيل النسائي على الإحتفاظ بالنقدية؛ ففي وجهة النظر الأولى تقترح أن زيادة نسبة التمثيل النسائي في مجلس الإدارة ربما يزيد من النقدية المحتفظ بها (Afrifa & Tauringana, 2015; Wang et al., 2019)، وتم عزو هذه النتيجة إلى التأثير الإيجابي لتنوع المهارات والخبرات في المجلس مما يزيد من فعاليته، الأمر الذي يقترن بتقارب المصالح بين الإدارة والمساهمين ومن ثم زيادة النقدية المحتفظ بها، خاصةً في ضوء نظرية ترتيب مصادر التمويل متضمنة دافع المضاربة، وفي المقابل تُبين وجهة النظر الثانية (Rubino et al.,2021;UIAin et al., 2020) أن النساء أكثر مرونة وقُدرة في تعزيز العلاقات الجيدة مع البيئة الخارجية، مما يُعزز من قدرة الشركة الحصول على التمويل الخارجي

بتكلفة أقل، وبناءً على نظرية المفاضلة فإن الإدارة في ظل هذا الموقف لا تحتفظ بأرصدة نقدية كبيرة.

إمتداداً للدراسات السابقة عن دراسة تأثير التمثيل النسائي على مستوى الإحتفاظ بالنقدية، يرى بعض الباحثين أن دور النساء في مجلس الإدارة يتأثر بوظائفهن (الدور الرقابي والدور التنفيذي)، والذي من المحتمل أن يزيد أو يخفض من مستوى الإحتفاظ بالنقدية.

وفيما يتعلق بالدور الرقابي للتمثيل النسائي تقترح نظرية الوكالة أن إستقلال أعضاء مجلس الإدارة يمكن أن يُخفّض من مشاكل الوكالة والتي تنشأ نتيجة فصل الملكية عن الإدارة (Ongsakul et al., 2021)، وللتعرف على ما إذا كان لنسبة العضوات المستقلات في مجلس الإدارة تأثير على مستوى الإحتفاظ بالنقدية، فقد وجد (Nekhili et al. 2017) دليلاً إختبارياً يُدعم هذا التوقع، وإن تلك العلاقة من منظور نظرية الوكالة علاقة سلبية، ويشير (Guizani and Abdalkrim 2022) أيضاً إلى أن الشركات التي تتراد نسبة العضوات المستقلات بمجالس إدارتها، تكون أكثر إحتماً في إرتباطها بعلاقة سلبية بالإحتفاظ بالنقدية، ويؤكد (Wan Ismail et al. 2021; Withisuphakorn et al. 2022)، إن الإستقلال يحد من التحسين الإداري، والإنتهازية الإدارية للمديرين، ويُعزز من الدور الرقابي لمجلس الإدارة، وإتساقاً مع نظرية المفاضلة، فإن الشركات لا تحتفظ بمستويات نقدية كبيرة لقدرتها على الحصول على التمويل الخارجي بتكلفة أقل، وعلى النقيض من النتائج السابقة، يشير (Withisuphakorn et al. 2021) إلى وجود تأثير إيجابي لنسبة العضوات المستقلات في مجلس الإدارة على مستوى الإحتفاظ بالنقدية، وتفسر الدراسة طردية العلاقة إستناداً إلى نظرية ترتيب مصادر التمويل، حيث أن النساء أكثر تحفظاً من الرجال، مما يزيد من الإحتفاظ بالنقدية وذلك للإستفادة من الفرص الإستثمارية المتاحة .

وعلى الإتجاه المعاكس للدور الرقابي للتمثيل النسائي، فإن دراسات أخرى أخذت منحى آخر ترى فيه أن تعيين النساء في المناصب القيادية والتنفيذية يمكن أن يؤثر على مستوى الإحتفاظ بالنقدية، فقد أكد (Doan et al., 2021; Rubino et al., 2021) أن الدور الإستراتيجي الرئيسي في قيادة الشركة يقوم به المدير التنفيذي (CEO) كونه يعتلي قمة الإدارة التنفيذية للشركة، والمسؤول عن مباشرة أعمالها اليومية.

وعلى مستوى الأدبيات السابقة التي تناولت دراسة أثر وجود النساء في الأدوار التنفيذية على مستوى النقدية المحتفظ بها، يرى الباحث أن هناك وجهتي نظر متنافستين عن تلك العلاقة تقترحان أرجحيات مختلفة، وهما وجهة نظر تتوقع طردية العلاقة حيث ترجح بعض الدراسات (Jilani et al.,2023; Yang and Xue,2023; Wan Ismail et al.,2022) أن مستوى النقدية يكون أكبر في الشركات التي يتم إدارتها من قبل مديرات تنفيذيات، وذلك إستناداً إلى نظريتي الحساسية الأخلاقية sensitive theory والإعتماد على الموارد ، فالمديرين هم وكلاء للملاك وليس هناك تعارض في المصالح، كما أنهم يعملون على تعظيم ثروة الملاك. ويشير (Cambrea et al. 2020;Nekhili et al. 2017) إلى أن النساء أقل مغالاةً في الثقة المفرطة، مقارنة بالذكور كما إنهن أكثر قلقاً، وبالتالي من المحتمل أن يحتفظن بمستويات نقدية كبيرة، وتدعم تلك النتيجة فرضية نظرية المفاضلة، بشكل أكثر تفصيلاً يعتمد دافع المعاملة ودافع الوقاية على زيادة مستوى النقدية.

أما وجهة النظر الثانية فتتنبأ بوجود علاقة سلبية، وتدعم نتائج دراسة (Ezeani et al. 2023;Doan and Iskandar 2020) تلك النتيجة حيث قدمت دليلاً إختبارياً على وجود علاقة سلبية بين وجود النساء في المناصب التنفيذية، والتدفق النقدي الحر، في حين إنتهت إلى وجود تأثير إيجابي على توزيعات الأرباح، وقد وفر (Le et al. 2022;Schwartz–Ziv,2017) دليلاً على أن النساء في المناصب التنفيذية أكثر إهتماماً بمشاكل الوكالة، وسمعة الشركة، وأكثر ميلاً لتعزيز مصالح جميع المساهمين، لذلك من المحتمل أن الشركات التي تتم إدارتها من قبل مديرات تنفيذيات تواجه مخاطر تقاضي أقل، مما يفسر جزئياً دفع توزيعات أرباح أعلى، وفي رؤية مشابهة، يوضح (Withisuphakorn et al. 2021) من منظور نظرية الإعتماد على الموارد، أن المديرات التنفيذيات يجلبن خبرات ومهارات وقدرات أفضل إلى المجلس مما يزيد من كفاءته وفاعليته.

وحول ما إذا كان تأثير التمثيل النسائي على مستوى الإحتفاظ بالنقدية يتوقف على عدد النساء في مجلس الإدارة، خاصةً لوجود مدخل نظري هام، وهو نظرية الكتلة الحرجة، بحث عدد من الباحثين (Comi et al.,2021;Rossi et al.,2017; Schwartz–Ziv, 2017)، إختبار أثر عدد النساء في مجلس الإدارة طبقاً لنظرية الكتلة الحرجة، والتي تُبنى على أن وجود عدد قليل من النساء في مجلس الإدارة قد لا

يكون كافياً لإحداث تغيير حقيقي (Rodriguez et al. 2024) ، ولكن عندما يصل العدد إلى ثلاث نساء أو أكثر يمكن أن يُوَعَز ذلك من التنوع في المجلس وفعاليتها. فقد وجد (Rubino et al.,2021; Comi et al.,2021; Buertery,2021) أن وجود ثلاث نساء أو أكثر في مجلس الإدارة يرتبط سلبياً بمستوى النقدية المحتفظ بها، ويأتي توقع (Bona-Sánchez et al. 2023) على النقيض من الدراسات السابقة، حيث إنتهت إلى وجود علاقة طردية إتساقاً مع نظريتي ترتيب مصادر التمويل، ونظرية الإعتماد على الموارد بينما فشل (Suherman et al. 2021) في إيجاد علاقة بين التمثيل النسائي والمُقاس من خلال العدد المطلق للنساء في مجلس الإدارة ومستوى الإحتفاظ بالنقدية .

يتضح للباحث من تحليل الدراسات السابقة، وجود عدة ملاحظات يمكن إيجازها على النحو التالي: نتائج تلك الدراسات جاءت متباينة، حيث تشير بعض الدراسات إلى وجود تأثير إيجابي للتمثيل النسائي على مستوى الإحتفاظ بالنقدية في حين عارضت بعض الدراسات تلك النتيجة، حيث أظهرت النتائج وجود تأثير سلبي، كما أن البعض الآخر فشل في إثبات وجود علاقة، **ويرى الباحث** أن أسباب تعارض النتائج يمكن تفسيره من خلال النقاط التالية: توصيف متغير التمثيل النسائي حيث إعتد بعض الباحثين على نسبة التمثيل النسائي في مجلس الإدارة إلى حجم المجلس (Nadia and Hanafi,2023; Jilani et al.,2023; Le et al.2022) ، في حين تم قياسه إعتماًداً على عدد العضوات المستقلات في المجلس (الدور الرقابي)، مقابل تعيينها في منصب المدير التنفيذي (الدور التنفيذي) (Bona-Sánchez et al. 2023;Jilani et al.,2023; Suherman et al. 2021) ، كما إتجهت بعض الأدبيات نحو استخدام مقياس العدد المطلق لعدد النساء، والتي تتسق مع نظرية الكتلة الحرجة (Nadia and Hanafi,2023; Bona-Sánchez et al. 2023) ، وسوف **يستخدم الباحث** جميع تلك المقاييس المختلفة لقياس متغير التمثيل النسائي من خلال إجراء التحليل الأساسي، يليه التحليل الإضافي، ثم تحليل الحساسية، وذلك لتقديم صورة أوضح وأشمل للمقاييس الأكثر تأثيراً على مستوى النقدية المحتفظ بها، بما يساهم في تفسير النتائج.

وهناك سبب آخر لتعارض النتائج، يتمثل في بيئة تطبيق تلك الدراسات، والتي تنوعت بين دول ذات أسواق مالي متقدم (مثل: Rodriguez et al. 2019 Atif et al.

ذات سوق مالي ناشئ والذي يشبه البيئة المصرية (Nadia and Hanafi,2023) . (al. 2024; Jilani et al.,2023) كما تم إجراء عدد قليل من الدراسات في دول أما فيما يخص منهجية البحث والأدوات المستخدمة في جميع تلك الدراسات، فكان المحور الرئيسي لها إرتكازها على المنهج التطبيقي لإختبار العلاقة محل الدراسة، وهو ما سوف يعتمد عليه الباحث أيضاً في الدراسة الحالية، نظراً لملاءمته لطبيعة العلاقة محل الدراسة، كما يلاحظ الباحث أن الفترة الزمنية لتلك الدراسات إمتدت بين (2017/2024) وهو ما يشير إلى أهمية وحدثة موضوع البحث.

وبناءً على ماسبق، يخلص الباحث إلى أهمية وجود التمثيل النسائي في مجلس الإدارة، من حيث تنوع الأفكار ووجهات النظر، وتحسين الأداء المالي، وتعزيز الابتكار وزيادة الثقة والشفافية، وتحسين صورة الشركة، وتمثيل المجتمع بشكل أفضل، كما يُعدُّ خطوة إستراتيجية نحو تحقيق نجاحات أكبر على المستويين المالي والإجتماعي، إلا أن هناك جدلاً بين الباحثين حول أثر التمثيل النسائي على مستوى النقدية المحتفظ بها. ونظراً لتباين نتائج تلك الدراسات فيمكن للباحث إشتقاق الفرض الأول للبحث في صورته البديلة، دون تبني إتجاه معين للعلاقة، وذلك على النحو التالي: **H1** : يؤثر التمثيل النسائي في مجلس إدارة الشركات المقيدة في البورصة المصرية معنوياً على مستوى الإحتفاظ بالنقدية.

٦ - تحليل الأثر المعدل لمعدل التضخم على العلاقة بين التمثيل

النسائي ومستوى الإحتفاظ بالنقدية، وإشتقاق الفرض الثاني للبحث:

يُعدُّ التضخم من المتغيرات الإقتصادية الكلية الهامة والذي يؤثر على أسعار الفائدة والقوة الشرائية للنقود، بالإضافة إلى إقترانه بمعدل العائد المطلوب على الاستثمار، وما لكل ذلك من أثر نهائي على مستوى النقدية المحتفظ بها (Hunjra et al., 2022; حسين, ٢٠١٩) وفيما يتعلق بالنظريات المفسرة للتضخم، فتشير الكتابات الإقتصادية (مثل: شكر، ٢٠٢٤؛ قاسم وآخرون، ٢٠٢٣؛ عبدالكريم، ٢٠٢٢) إلى أنها تشمل كل من النظرية الكلاسيكية، والتي تشير إلى أن معدل التضخم يتوقف على عرض النقود، بينما تفسر النظرية الكينزية التضخم على أساس الطلب الكلي والإنفاق الكلي، حيث تؤدي الزيادة في الطلب الكلي بسبب زيادة الإنفاق الحكومي مثلاً إلى زيادة الأسعار عند وصول الإقتصاد إلى مستوى التوظيف الكامل.

ويمر الإقتصاد المصري في الآونة الراهنة بتحولات جوهرية من أبرزها الضغوط التضخمية الكبيرة، والتي تعود إلى عدة عوامل من أهمها تحرير سعر صرف الدولار الأمريكي مقابل الجنيه المصري، وذلك كإستجابة لمتطلبات برنامج الإصلاح الإقتصادي الذي تبنته الحكومة المصرية مع صندوق النقد الدولي في فبراير 2016، كما ساهمت الأزمات العالمية مثل جائحة كورونا، والتوترات الجيوسياسية مثل الحرب الروسية الأوكرانية، في زيادة الضغوط على الإقتصاد المصري، وهذه العوامل أدت إلى زيادة تكلفة الواردات، وبالتالي إرتفاع أسعار السلع والخدمات (النجار، ٢٠٢٣؛ مصطفى، ٢٠٢٢)

ولمواجهة هذه التحديات يُبين (عبده، ٢٠٢١) أن الحكومة المصرية إتخذت سلسلة من الإجراءات فيما يتعلق بالسياسات النقدية، وفي هذا الصدد أوضح (Elewa et al., 2023)، أن تلك السياسات تعكس دور الدولة من خلال البنك المركزي في مجال إدارة حركة التوسع والإنكماش في كمية النقود المعروضة، بالشكل الذي لا يسمح بهبوط معدلات التوسع النقدي إلى مستوى يعوق النشاط الإقتصادي الكلي، ولا يسمح أيضاً بزيادته عن الحد المطلوب لتلاقي الوقوع في دائرة الضغوط التضخمية، حيث تلعب السياسة النقدية والإئتمانية دوراً مؤثراً في توجيه السياسة الإقتصادية العامة للدولة من خلال التحكم في حجم وسائل الدفع من حيث تأثيرها على حجم الإئتمان وسعر الفائدة.

وبشأن العلاقة بين معدل التضخم ومستوى الإحتفاظ بالنقدية:

كشفت عدد من الدراسات (Rodriguez et al. 2024; Kwabi et al., 2022; Anand et al., 2018)، أن الشركات تقوم بتعديل مستويات الإحتفاظ بالنقدية إستجابة للتغيرات في العوامل الإقتصادية الكلية، فقد وجد (Withisuphakorn et al., 2021)، بعد الأزمة المالية العالمية 2008 وإنهيار عدد كبير من المؤسسات المالية، فقد أدى إنخفاض مستوى النقدية المحتفظ بها لدى بعض الشركات، ووجود قيود على مصادر التمويل إلى إفلاس عدد كبير منها، وإتساقاً مع ذلك يؤكد (Ongsakul et al., 2021) أن الإحتفاظ بالنقدية يعلب دوراً هاماً في حالات عدم اليقين في السياسات الإقتصادية والأزمات المالية.

وقد إختبر (Guizani and Ajmi, 2023) ما إذا كان هناك علاقة بين معدل التضخم ومستوى النقدية المحتفظ بها، وذلك على عينة مكونة من 2878 مشاهدة لبعض شركات دول مجلس التعاون الخليجي خلال الفترة من ٢٠١٠-٢٠١٨، وقد

أظهرت نتائج هذه الدراسة وجود علاقة طردية وتنطوي تلك النتيجة على أن الشركات في ظل إرتفاع مُعدل التضخم ربما تفضل الإحتفاظ بمستويات مرتفعة من النقدية، كوقاية ضد القيود المالية المتمثلة في إرتفاع أسعار الفائدة على القروض، وكمحصلة نهائية وطبيعية لإرتفاع مُعدل التضخم.

وفسرت دراسة (Rodriguez et al. 2024) طردية العلاقة من منظور الدافع الوقائي للإحتفاظ بالنقدية، حيث أنه في ظل معدلات التضخم المرتفعة، ستتجه الشركات إلى الإحتفاظ بنقدية زائدة، خاصةً في ظل التحديات الكبيرة للوصول إلى أسواق رأس المال للحصول على التمويل.

وإتساقاً مع نظرية ترتيب مصادر التمويل، ودافع تكلفة المعاملات فقد توصلت دراسة (Hunjra et al. 2021) إلى أن الشركات تحتفظ بأرصدة أكبر من النقدية أي الإعتماد على التمويل الداخلي، عندما يكون الوصول إلى مصادر التمويل الخارجية أكثر تكلفة، علاوة على ذلك فقد وجد (Rodriguez et al. 2024) وفقاً لدافع المعاملات، أن الشركات تحتفظ بمستويات نقدية أكثر عند زيادة أسعار السلع والخدمات بشكل كبير.

وفي ضوء تلك الدراسات يتضح أن أصحاب هذا الرأي يستندون في توقعاتهم بشأن طردية العلاقة بين مُعدل التضخم ومستوى النقدية المحتفظ بها.

كما أن هناك تدفقاً آخر من الدراسات (Mia et al.,2022;Hunjra et al., 2022;Anand et al., 2018; Yang and Yin,2018) توصلت إلى أن إرتفاع معدل التضخم يؤدي إلى إنخفاض مستوى النقدية المحتفظ بها، وبالتالي يتوقع أنصار هذا الرأي سلبية العلاقة، ومن خلال مراجعة وتحليل الأطر النظرية لتلك الدراسات، تبين للباحث أن أصحاب هذا الرأي يستندون في توقعاتهم إلى أن إرتفاع معدل التضخم نحو التزايد، يقترن بزيادة معدل العائد المطلوب على الإستثمار، الأمر الذي يقترن بدوره بإتجاه الأسعار السوقية للأوراق المالية المتداولة في سوق رأس المال نحو الإنخفاض، وفي ضوء نظرية التدفق النقدي الحر ودافع المضاربة، يمكن ترجيح أن الشركات ستحتفظ بأرصدة نقدية أقل، وذلك بسبب تفضيل الشركات إستثمار النقدية في أصول مالية ذات عائد مرتفع، بدلاً من الإحتفاظ بالنقدية والتي قد تفقد قيمتها بسبب التضخم، وفي ذات السياق يؤكد (Tran, Q.2020) أنه في ظل إرتفاع مُعدل التضخم قد يكون من الأفضل للشركات تخفيض مستوى النقدية المحتفظ بها، وإستخدامها في الإستثمار في أصول ثابتة لتجنب فقدان قيمتها.

أما بشأن العلاقة بين مُعدل التضخم والتمثيل النسائي في مجلس الإدارة: أوضح (Jumreornvong et al. 2022) أن التنوع الجنسي في مجلس الإدارة يُعدّ عاملاً مؤثراً في كفاءة المجلس، وتُحسّن من أدائه خاصة في ظل عدم اليقين في السياسات الإقتصادية، وقد وجد (Rodriguez et al. 2024) أن هناك علاقة موجبة بين معدل التضخم وعدم اليقين في السياسات الإقتصادية، لذلك فإن زيادة مشاركة النساء في مجلس الإدارة يمكن أن يُسهم في تعزيز التنوع في إتخاذ القرارات مما يساعد الشركة على التكيف والتعامل مع التغيرات الإقتصادية بشكل أكثر فعالية، وقد بين (Withisuphakorn et al. 2021) إلى أن زيادة التمثيل النسائي قد ساهم بشكل كبير في تحسين أداء الشركات خلال الأزمة المالية العالمية 2008 وقد تم إختبار أثر مُعدل التضخم على التمثيل النسائي في مجلس الإدارة من قبل (Anand et al., 2018) حيث وفرت الدراسة دليلاً على وجود علاقة طردية، وتُعزّز دراسة (Ongsakul et al., 2021) هذه العلاقة حيث إنتهت إلى أن التنوع الجنسي في مجلس الإدارة يُجد بشكل كبير من التأثير السلبي على ثروة المساهمين الناتج عن إرتفاع مُعدل التضخم، ويؤكد (Jumreornvong et al. 2022) على أن تكاليف الوكالة ترتفع بزيادة مُعدل التضخم، وفي ظل هذا الوضع فإن زيادة التمثيل النسائي في مجلس الإدارة سيكون وسيلة فعالة لرقابة المديرين وحماية مصالح المساهمين. وعلى النقيض من الدراسات السابقة توصل (Rubino et al., 2021) إلى إنه على الرغم من أن فعالية المجلس تزيد مع زيادة نسبة التمثيل النسائي، إلا أن هذه الميزة يمكن أن تتأثر بإرتفاع مُعدل التضخم، فعلى سبيل المثال في ظل إتجاه معدل التضخم نحو التزايد تنخفض نسبة التمثيل النسائي في مجلس الإدارة، ويتفق مع هذا الرأي (Rossi et al., 2017) حيث وفر دليلاً على أن عدم وجود نساء في مجلس الإدارة يُعد مؤشراً هاماً لفعالية المجلس، ويرجح (Mia et al., 2022) أنه في ظل أوقات الأزمات الإقتصادية مثل إرتفاع مُعدل التضخم قد تميل بعض الشركات إلى تفضيل تعيين الذكور إستناداً إلى الخبرة الطويلة لديهم والتي في الغالب لا تكون عند النساء، وأخيراً فقد لاحظ (Hunjra et al., 2022) وجود علاقة عكسية بين مُعدل التضخم والتمثيل النسائي، ويرجع ذلك إلى أن مبادرات التنوع في مجلس الإدارة تكون أقل أهمية في أوقات الأزمات الإقتصادية، حيث تركز الشركات على البقاء والإستمرار مما قد يُحد من التوجه نحو تعيين النساء في مجلس الإدارة.

من خلال إستعراض الدراسات السابقة، يتضح للباحث جدلية العلاقة بين مُعدل التضخم ومستوى النقدية المحتفظ بها، ما بين مؤيد لوجود تأثير إيجابي، وآخر مؤيد لوجود تأثير سلبي، وذلك بناءً على كيفية تفاعل إدارة الشركة مع التضخم وإدارتها لأصولها النقدية.

وتأسيساً على ما أسفرت عنه الأدبيات السابقة لأثر التضخم على التمثيل النسائي في مجلس الإدارة، يمكن القول بأن هناك تبياناً كبيراً حول وجود إطار مرجعي محدد، ونظراً لتباين وجهات النظر والرؤى للباحثين، فيستند مؤيدي التأثير الإيجابي إلى أن وجود النساء في مجلس الإدارة يمكن أن يُعزّز من إستراتيجيات إدارة المخاطر، ويؤدي إلى حلول مبتكرة لمواجهة التضخم، كما أن النساء غالباً ما يميلن إلى إتخاذ قرارات مالية أكثر تحفظاً، أما عن التأثير السلبي للتضخم على التمثيل النسائي، فتشير نتائج الدراسات إلى أن التضخم يفرض ضغوطاً على مجالس الإدارة لإتخاذ قرارات إستثمارية سريعة قد تتعارض مع الميل النسائي للحذر.

يخلص الباحث مما سبق إلى إنه على الرغم من تعدد وتنوع الدراسات السابقة التي إهتمت بدراسة أثر مُعدل التضخم على مستوى الإحتفاظ بالنقدية، وعلى التمثيل النسائي كلٍ على حده، بالإضافة إلى النتائج المختلطة، إلا أنها لم تختبر التأثير المعدل لمعدل التضخم على العلاقة بين التمثيل النسائي، ومستوى النقدية المحتفظ بها، وهو ما سوف تتلأشاه الدراسة الحالية.

حيث يتوقع الباحث بأن تفاعل متغير مُعدل التضخم مع التمثيل النسائي يمكن أن ينتج عنه متغير تفاعلي جديد، من شأنه أن يؤثر على قوة و /أو إتجاه العلاقة محل الفرض الأول H1 ، وهكذا يمكن للباحث إشتقاق الفرض الثاني في صورته البديلة على النحو التالي:

H2: يختلف التأثير المعنوي للتمثيل النسائي في مجلس إدارة الشركات المقيدة في البورصة المصرية معنوياً على مستوى الإحتفاظ بالنقدية بإختلاف معدل التضخم.

٧ - منهجية البحث:

تم إستخدام منهجية دراسة تطبيقية تهدف إلى تحليل البيانات، وإختبار فروض البحث وتشمل هذه المنهجية على أهداف الدراسة التطبيقية، ومجتمع وعينة الدراسة ومصادر الحصول على البيانات، وعرض نموذج الدراسة، وتوصيف وقياس

المتغيرات، والأساليب الإحصائية في تحليل البيانات، ونتائج إختبار الفروض في ظل التحليل الأساسي، والتحليل الإضافي، وتحليل الحساسية وذلك كما يلي:

٧-١ أهداف الدراسة التطبيقية:

تهدف الدراسة التطبيقية إلى إختبار فرضي البحث عملياً، وذلك للتحقق من مدى تأثير التمثيل النسائي في مجلس الإدارة على مستوى الإحتفاظ بالنقدية، وذلك بإستخدام عينة من الشركات المقيدة بالبورصة المصرية خلال الفترة من 2014 وحتى 2023 وإختبار ما إذا كان معدل التضخم كمتغير معدل يؤثر على العلاقة الرئيسية محل الدراسة.

٧-٢ مجتمع وعينة الدراسة:

يتمثل مجتمع الدراسة من جميع الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية بعد إستبعاد الشركات في قطاعي البنوك والخدمات المالية غير المصرفية نظراً لإختلاف أنشطتها، وتقاريرها عن نظيرتها في الشركات غير المالية، خلال الفترة من 2014 حتى 2023.

وقد تم إختيار عينة تحكّمية من هذه الشركات بعد التحقق من توافر عدة إعتبرات لتحقيق نوع من التجانس في عينة الدراسة أهمها؛ توافر قوائمها المالية والإيضاحات المتممة وكذلك تقارير مجالس الإدارة، وتقارير الحوكمة، وذلك لقياس متغيرات الدراسة، وأن تكون قوائمها المالية قد أُعدت بالجنه المصري، بالإضافة إلى أن تنتهي السنة المالية لتلك الشركات في ٣١/١٢ من كل عام لغرض توحيد القياس، وبتطبيق المعايير السابقة تتكون عينة البحث النهائية من (75) شركة بما يعادل (39%) تقريباً من مجتمع الدراسة وبيّن الجدول رقم (1) مجتمع الدراسة وإجراءات إختيار العينة، وكذلك التوزيع القطاعي لعينة البحث .

٧-٣ أدوات وإجراءات الدراسة:

قام الباحث بالإعتماد على البيانات الثانوية (secondary Data) المتاحة بالقوائم المالية والإيضاحات المتممة، وتقارير مجالس الإدارة وقد تم الحصول على هذه البيانات من عدة مصادر أهمها موقع مباشر مصر، والمعلومات المتاحة على المواقع الإلكترونية للشركات، وموقع البورصة المصرية، وشركة مصر لنشر المعلومات، كما تم عمل تحليل لمحتوى التقارير المالية وغير المالية، وذلك بهدف إستخراج وحساب قيم متغيرات الدراسة.

جدول رقم (1). مجتمع وعينة الدراسة

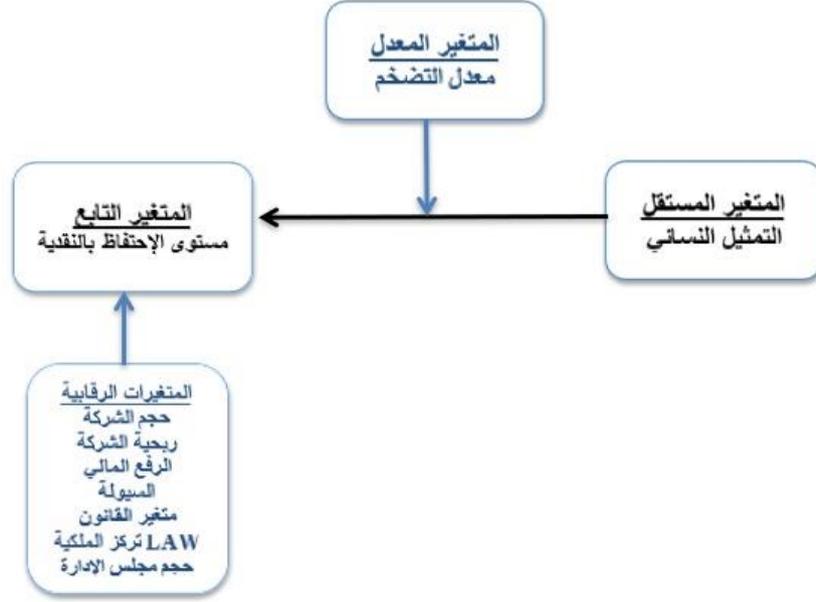
عدد الشركات المقيدة في البورصة المصرية		241 شركة
إستبعاد الشركات في قطاعي البنوك والخدمات المالية غير المصرفية		(48)
إجمالي الشركات غير المالية (مجتمع الدراسة)		193
الشركات التي تم استبعادها طبقاً لشروط إختيار العينة		(118)
العينة النهائية		75 شركة
فترة الدراسة		10 سنوات
اجمالي المشاهدات		750 مشاهدة
القطاع الصناعي	عدد شركات عينة البحث	نسبة التمثيل داخل عينة البحث %
عقارات	16	21%
موارد اساسية	11	15%
أغذية ومشروبات وتبغ	13	17%
إتصالات وإعلام وتكنولوجيا المعلومات	4	5%
رعاية صحية وأدوية	8	11%
خدمات ومنتجات صناعية وسيارات	3	4%
مقاولات وإنشاءات هندسية	4	5%
مواد البناء	4	5%
منسوجات وسلع معمرة	4	5%
سياحة وترفيه	8	11%
الإجمالي	75	100%

٧-٤ نموذج البحث وتوصيف وقياس متغيرات الدراسة:

سعيًا إلى إختبار العلاقة التأثيرية الرئيسية محل الدراسة، وأيضاً إختبار مدى إختلاف هذه العلاقة بإختلاف المتغير المعدل، تُطلب ذلك تناول كل من نموذج البحث، وتوصيف وقياس المتغيرات على النحو التالي:

٧-٤-١ نموذج البحث:

بناءً على مشكلة وفرضي البحث، يتبين أن متغيرات الدراسة تتمثل في متغير مستقل واحد وهو التمثيل النسائي، وسوف يعتمد الباحث على مقاييس مختلفة لقياسه في ظل التحليل الأساسي، والتحليل الإضافي، وتحليل الحساسية، والتي سوف يعرضها الباحث بشئ من التفصيل في الجزء الخاص بتوصيف وقياس متغيرات البحث، ومتغير تابع وهو مستوى الإحتفاظ بالنقدية، بالإضافة إلى متغير مُعدّل واحد وهو مُعدل التضخم، وأخيراً يشتمل النموذج على مجموعة من المتغيرات الرقابية والتي من المحتمل أن تؤثر على المتغير المستقل، ووفقاً لذلك يظهر نموذج البحث على النحو المبين في الشكل رقم (1) .



شكل (١) إطار البحث ومتغيراته للعلاقة بين التمثيل النسائي والإحتفاظ بالنقدية والدور المعدل لمعدل التضخم

٧-٤-٢ توصيف وقياس متغيرات الدراسة:

إستناداً إلى نموذج البحث، سوف يتناول الباحث توصيف وقياس متغيرات البحث على النحو التالي:

٧-٤-٢-١ المتغير المستقل التمثيل النسائي:

يعتبر التمثيل النسائي هو المتغير المستقل محل الإهتمام في البحث الحالي، وسوف يستخدم الباحث مقاييس مختلفة لقياسه وذلك على النحو التالي:

أولاً: في ظل التحليل الأساسي يتم قياس التمثيل النسائي من خلال نسبة عدد النساء في مجلس الإدارة إلى إجمالي عدد الأعضاء، وهو من أكثر المقاييس شيوعاً في الأدبيات السابقة. (Jilani et al.,2023; Le et al. 2022; Wan Ismail et al. 2022)

ثانياً: في ظل التحليل الإضافي يتم قياس التمثيل النسائي من خلال مقاييسين، وذلك إنساقاً مع بعض الدراسات (Le et al. 2022; Suherman et al. 2021; Cambrea et al. 2020; Doan and Iskandar 2020) وهما؛ نسبة عدد

العضوات المستقلات في مجلس الإدارة إلى إجمالي عدد الأعضاء وذلك لقياس الدور الرقابي للنساء، وبالأخذ في الإعتبار الدور التنفيذي للنساء في مجلس الإدارة، بمعنى تعيين أنثى في منصب المدير التنفيذي، ويقوم الباحث ببناء مقياس وهمي يأخذ القيمة (1) في حالة إذا كان منصب المدير التنفيذي تشغله أنثى و(صفر) بخلاف ذلك. **ثالثاً: في ظل تحليل الحساسية: يقوم الباحث بإستخدام أربعة مقاييس إضافية للتمثيل النسائي إتساقاً مع نظرية الكتلة الحرجة، وتتمثل تلك المقاييس فيما يلي: العدد المطلق لعدد النساء في مجلس الإدارة، ومتغير وهمي يأخذ القيمة (1) إذا كان يوجد بين أعضاء مجلس الإدارة أنثى واحدة، و(صفر) بخلاف ذلك، ومتغير وهمي يأخذ القيمة (1) إذا كان هناك عضوتان في مجلس الإدارة، و(صفر) بخلاف ذلك، ومتغير وهمي يأخذ القيمة (1) إذا كان هناك ثلاث نساء أو أكثر في مجلس الإدارة، و(صفر) بخلاف ذلك (Farooq et al.,2023; Suherman et al. 2021; Rossi et al.,2017) . Buertey,2021; Comi et al.,2021; Rossi et al.,2017)**

٧-٤-٢-٢ المتغير المعدل. مُعدل التضخم:

يقصد به الإرتفاع في المستوى العام لأسعار السلع والخدمات، ويقاس بمعدل التغير في الرقم القياسي لأسعار المستهلكين وفقاً لمتوسط أسعار السلع والخدمات التي تُشترى لأغراض الحياة اليومية، ويوضح الشكل رقم (2) تطور مُعدل التضخم السنوي في مصر مقياساً بالرقم القياسي لأسعار المستهلكين، (شكر، ٢٠٢٤؛ قاسم وآخرون، ٢٠٢٣؛ عبدالكريم، ٢٠٢٢).

وقد تم الحصول عليها من موقع الجهاز المركزي للتعبئة العامة والإحصاء (<https://www.capmas.gov.eg/>)

٧-٤-٢-٣ المتغير التابع. الإحتفاظ بالنقدية :

يتم قياس الإحتفاظ بالنقدية من خلال نسبة النقدية ومافي حكمها إلى إجمالي الأصول ويعد هذا المقياس من أكثر المقاييس إستخداماً في الدراسات السابقة (Hunjra et al., 2022 ; Ahmed,and Atif,2021; Le et al. 2022).

٧-٤-٢-٤ المتغيرات الرقابية:

لرقابة الخصائص التشغيلية والمالية للشركات والمؤثرة على الإحتفاظ بالنقدية، تشير العديد من الأدبيات السابقة إلى أن حجم الشركة، وربحيتها، ونسبة الديون والسيولة لديها، من أهم المحددات للإحتفاظ بالنقدية (Nadia and Hanafi,2023; Le et

(al. 2022; Doan and Iskandar 2020)، لذلك سوف يتم إدراج حجم الشركة، ومُعدّل العائد على الأصول، ومعدل العائد على حقوق الملكية، ونسبة السيولة ونسبة الرفع المالي كمتغيرات رقابية في نماذج الإنحدار لضبط تأثيرهم على العلاقة محل الدراسة، وفيما يلي عرضاً لمقاييس تلك المتغيرات، والمبرر لإضافتها وتفسير أثرها على الإحتفاظ بالنقدية.



شكل (٢) معدل التضخم في مصر

١ - حجم الشركة:

تتم رقابة الخصائص التشغيلية المتعلقة بإقتصاديات الحجم، وذلك بتضمين حجم الشركة في نماذج الإنحدار كأحد المتغيرات الرقابية الهامة والتي تناولتها معظم الدراسات المتعلقة بالإحتفاظ بالنقدية، حيث يؤكد بعض الباحثين (Nadia and Hanafi, 2023; Jilani et al., 2023; Ezeani et al. 2023) أن الشركات الصغيرة ربما تواجه مشكلة عدم تماثل للمعلومات أكبر مقارنةً بالشركات الكبيرة، كما تتخفف لديها الفرص للوصول لأسواق المال.

ويُدعم (Le et al. 2022) أن حجم الشركة مؤشراً على قيود التمويل فالشركات الكبيرة لديها قدرة أكبر على الوصول إلى أسواق رأس المال للحصول على التمويل،

مما يُحد من إحتمال مواجهتها لقيود التمويل مقارنة بالشركات الصغيرة التي تواجه صعوبة في الوصول إلى الأسواق المالية، وإتساقاً مع نظرية المفاضلة، توصل (Suherman et al. 2021) إلى أن الإحتفاظ بالنقدية يتأثر سلباً بحجم الشركة، وعلى النقيض من ذلك توصل (Doan and Iskandar 2020) إلى أن الشركات الكبيرة تحتفظ بأرصدة نقدية كبيرة، وتبرر وجهة نظر (Bona-Sánchez et al. 2023) ذلك بدافع إستغلال الفرص الإستثمارية، ويوفر (Cambrea et al. 2020)، دليلاً على وجود علاقة موجبة بين حجم الشركة والإحتفاظ بالنقدية، ومن أهم النظريات التي تم بناء الدراسة عليها نظرية ترتيب مصادر التمويل، وقد أظهرت نتائج الدراسة أن الشركات الكبيرة أمامها فرص إستثمارية أكبر مقارنة بالشركات الصغيرة، لذلك يكون لديها الدافع لتوفير سيولة نقدية كافية لإستغلال تلك الفرص، وتجنب الحصول على التمويل الخارجي خاصة في ظل إرتفاع معدلات الفائدة.

٢- ربحية الشركة:

يمكن أن تؤثر ربحية الشركة على مستوى الإحتفاظ بالنقدية، حيث يرجح (Nadia and Hanafi, 2023; Ezeani et al. 2023; Le et al. 2022) أن الشركات في ظل معدلات ربحية مرتفعة ربما يكون لديها دوافع أكبر للإحتفاظ بمستوى مرتفع من النقدية، وقد قدمت هذه الدراسات أدلة إختبارية تُدعم ذلك الترتيب، بمعنى وجود علاقة طردية بين ربحية الشركة والإحتفاظ بالنقدية، وذلك طبقاً لنظرية ترتيب مصادر التمويل، وتفسير ذلك أنه في ظل وجود مستويات ربحية مرتفعة تتجه الشركات إلى الإعتماد على المصادر الداخلية (النقدية) في تمويل الإستثمارات وتتجه إلى تخفيض الحصول على تمويل خارجي.

وعلى النقيض من ذلك تقترح نظريتي المفاضلة، والتدفق النقدي الحر، أن الشركات المربحة من المحتمل أن تحتفظ بنقدية أقل، وتظهر نتائج بعض الدراسات (Suherman et al. 2021; Doan and Iskandar 2020)، وجود علاقة سلبية بين ربحية الشركة والإحتفاظ بالنقدية، حيث أن الشركات ذات الربحية المرتفعة تحتفظ بنقدية أقل لقدرتها على توليد تدفقات نقدية أكبر مما يعزز مرونتها المالية، ويُمكنها من تلبية إحتياجاتها الإستثمارية دون الحاجة للإحتفاظ بأرصدة نقدية مرتفعة وقد تم الإعتماد على مقياسين لقياس الربحية وهما معدل العائد على الأصول (ROA)، ومعدل العائد على حقوق الملكية (ROE).

٣-الرفع المالي:

لقد وُثقت العلاقة بين الرفع المالي ومستوى الإحتفاظ بالنقدية بشكل كبير في أدبيات التمويل، فقد توصل (Nadia and Hanafi,2023; Ezeani et al. 2023) إلى وجود تأثير سلبي لنسبة الرفع المالي على الإحتفاظ بالنقدية، وقد فسرت تلك الدراسات سلبية العلاقة وفقاً لنظرية ترتيب مصادر التمويل، حيث أن الديون تعمل كبديل للإحتفاظ بالنقدية، لذا يتوقع أن زيادة نسبة الرفع المالي تُخفيض من مستويات النقدية المحتفظ بها.

على النقيض من ذلك، يرى (Doan and Iskandar 2020) أنه وفقاً لنظرية المفاضلة فإن الشركات في ظل ديون مرتفعة سوف تحتفظ بمستويات مرتفعة من النقدية، وقد توصلت بعض الدراسات إلى أدلة إختبارية تدعم وجهة النظر تلك (Bona-Sánchez et al. 2023 ;Cambrea et al. 2020)، حيث أن الشركات في ظل ارتفاع نسبة الديون تكون أكثر إحتمالاً للوقوع في أزمات مالية ومن منظور الدافع الوقائي فإن الشركات تتجه إلى الإحتفاظ بمستويات مرتفعة من النقدية للتخفيف من المخاطر المرتبطة بالإفلاس والتخلف عن سداد إلتزاماتها.

٤-السيولة:

من ناحية تتم رقابة قوة المركز المالي للشركة من خلال نسبة السيولة، فقد توصلت الدراسات السابقة إلى نتيجة حاسمة عن تأثير السيولة على الإحتفاظ بالنقدية، وذلك بوجود تأثير موجب، حيث أن الشركات في ظل نسبة تداول مرتفعة سوف تحتفظ بمستويات مرتفعة من النقدية، ويتسق ذلك مع نظرية ترتيب مصادر التمويل (Ezeani et al. 2023; Rodriguez et al. 2024)

٥-متغير القانون LAW:

للتحكم في تأثير القرارات التي تُلزم الشركات المقيد لها أوراق مالية بالبورصة المصرية بمراعاة نسبة دنيا من النساء في مجالس الإدارة، يتم إضافة متغير وهمي لنماذج الإندار يسمى القانون (LAW) يأخذ القيمة (1) للسنوات بداية من عام (2021) وما بعدها، و(صفر) بخلاف ذلك.

وقد تم إختيار عام (2021) من وجهة نظر الباحث وذلك طبقاً لقرار رئيس هيئة الرقابة المالية رقم (123) لسنة (2019) والذي يتضمن إستحداث شرط بالمادة السادسة من قرار المجلس رقم(11) لسنة (2014) بشأن قواعد قيد وشطب الأوراق

المالية، والذي يتمثل في وجوب وجود عنصر نسائي بمجلس الإدارة حيث ينص على "أن يتضمن تشكيل مجلس إدارة الشركة عنصراً نسائياً على الأقل" وإمهال الشركات فترة لتوفيق الأوضاع تمتد حتى نهاية عام 2020.

ويعتمد الباحث على مدخل نظري آخر في تفسير محددات الإحتفاظ بالنقدية وهو نظرية الوكالة، وترتكز هذه النظرية على مشاكل عدم تماثل المعلومات نتيجة لإنفصال الملكية عن الإدارة، وإرتباطاً بذلك فقد توصل (Rodriguez et al. 2024) إلى وجود علاقة طردية بين التحسين الإداري والإحتفاظ بالنقدية. وسوف **يعتمد الباحث** على متغيرين رقابيين للتحكم في تأثير حوكمة الشركات على الإحتفاظ بالنقدية وهما تركيز الملكية، وحجم مجلس الإدارة.

٦- تركيز الملكية:

إتساقاً مع وجهة نظر مراقبة حملة الأسهم المسيطرين والحد من السلوك الإنتهاري للإدارة، فقد توصل (Cambrea et al. 2020) إلى أن هناك علاقة سلبية بين تركيز الملكية والإحتفاظ بالنقدية، وفي ذات السياق يؤكد (Nadia and Hanafi, 2023; Bona-Sánchez et al. 2023) أن تركيز الملكية يعمل كآلية للحد من التعارض في المصالح ومن ثم إنخفاض مستوى النقدية المحتفظ بها .

٧- حجم مجلس الإدارة:

يُعدُّ مجلس الإدارة أحد أهم آليات الحوكمة الداخلية للحد من السيطرة الإدارية، وإتساقاً مع نتائج بعض الباحثين (Bona-Sánchez et al. 2023; Cambrea et al. 2020) يعتبر حجم المجلس من أهم المحددات لفعاليتته، وبشأن العلاقة بين حجم مجلس الإدارة والإحتفاظ بالنقدية، تُرجَّح الأدبيات السابقة أن حجم المجلس يمكن أن ينطوي على توجيهين محتملين؛ التوجه الأول: يتوقع بأن زيادة عدد أعضاء مجلس الإدارة يُعزِّز من دوره الرقابي، ويُخفِّض من عدم تماثل المعلومات وبناءً على فرض نظرية إشارة المعلومات يمثل ذلك إشارة جيدة، وطبقاً لنظرية المفاضلة فإن الشركات لا تحتفظ بأرصدة نقدية كبيرة لسهولة الحصول على التمويل الخارجي، لذا يتنبأ هذا التوجه بوجود علاقة سلبية بين حجم مجلس الإدارة، والإحتفاظ بالنقدية (Nadia and Hanafi, 2023; Bona-Sánchez et al. 2023). أما التوجه الثاني: فيتنبأ بوجود علاقة طردية، وقد دُعمت تلك الأرجحية من قبل بعض الباحثين (Suherman et al. 2021; Cambrea et al. 2020)، ويتسق هذا مع فرض

نظرية ترتيب مصادر التمويل، وتفسير ذلك؛ أن كِبُر حجم المجلس يعزز من جودة المعلومات، ويُخفّض من عدم تماثلها ومن ثم تخفيض تكاليف الوكالة لذلك من المحتمل أن يتقبل المساهمون إحتفاظ الإدارة بمستويات مرتفعة من النقدية، ويوضح الجدول رقم (2) وصفاً لمتغيرات الدراسة، والتعريف الإجرائي لها.
جدول رقم (2). توصيف متغيرات الدراسة:

المتغيرات	التعريف الإجرائي
المتغير التابع	
CASHTA	نسبة النقدية وما في حكمها إلى إجمالي الأصول بالقيمة الدفترية.
المتغيرات المستقلة	
FEMALDIR	نسبة عدد النساء في مجلس الإدارة إلى إجمالي عدد الأعضاء.
NFEMALDIR	العدد المطلق لعدد النساء في مجلس الإدارة.
FEMDIR1	متغير وهمي يأخذ القيمة (١) إذا كان بمجلس الإدارة انثى واحدة و(صفر) بخلاف ذلك.
FEMDIR2	متغير وهمي يأخذ القيمة (١) إذا كان بمجلس الإدارة اثنتان و(صفر) بخلاف ذلك.
FEMDIR3	متغير وهمي يأخذ القيمة (١) إذا كان بمجلس الإدارة ثلاث نساء و(صفر) بخلاف ذلك.
FEMALCEO	متغير وهمي يأخذ القيمة (١) إذا كان المدير التنفيذي انثى و(صفر) بخلاف ذلك.
INDEPFEMALDIR	نسبة عدد النساء المستقلات في مجلس الإدارة إلى إجمالي عدد الأعضاء.
المتغير المعدل	
INFL	معدل التضخم والمقاس من خلال معدل التغير في الرقم القياسي لأسعار المستهلكين من موقع الجهاز المركزي للتعبئة العامة والإحصاء.
المتغيرات الرقابية	
OWNCON	نسبة تركيز الملكية (مجموع ملكية كبار المساهمين التي تكون في حدود ٥% أو أكثر من إجمالي عدد الأسهم المتداولة).
ROA	معدل العائد على الأصول ويقاس من قسمة صافي الربح على متوسط إجمالي الأصول.
ROE	معدل العائد على حقوق الملكية ويقاس من قسمة صافي الربح على متوسط إجمالي حقوق المساهمين.
FIRMSIZE	حجم الشركة ويقاس من خلال اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول في نهاية العام.
LEV	نسبة الرفع المالي وتقاس من خلال نسبة إجمالي الالتزامات إلى إجمالي الأصول.
LIQUIDITY	نسبة السيولة وتقاس من خلال قسمة الأصول المتداولة إلى الالتزامات المتداولة.
BSIZE	حجم مجلس الإدارة ويقاس من خلال عدد أعضاء المجلس.
LAW	متغير وهمي يأخذ القيمة (١) للمشاهدات من ٢٠٢١ وما بعدها و(صفر) بخلاف ذلك.

٧-٥ تحليل نتائج الدراسة التطبيقية وإختبار الفروض:

يهدف الباحث في هذا القسم إلى تحليل نتائج الدراسة التطبيقية وتشمل: تحليل نتائج الإحصاءات الوصفية وذلك لتحديد الخصائص الرئيسية لمتغيرات البحث مثل، الوسط الحسابي، والإنحراف المعياري، ومعامل الإختلاف وأقصى وأدنى قيمة، ولقياس مدى الإرتباط بين المتغيرات تم استخدام معامل الإرتباط بيرسون person ، وأخيراً تحليل نتائج الإنحدار لإختبار فرضي البحث، وذلك باستخدام الأساليب الإحصائية المختلفة، وقد تم الإعتماد على برنامجي (SPSS25 ، E-View10).

٧-٥-١ نتائج الإحصاءات الوصفية:

يبين الجدول رقم (3) وصف لمتغيرات الدراسة المتصلة Continuous variables والمتغيرات المنفصلة Dummy variables

جدول رقم (٣). الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة

إحصاءات وصفية لمتغيرات الدراسة المتصلة						
C.V.	Std. Dev.	Mean	Max	Min	Observ.	Variables
106%	0.107	0.101	0.454	0.00	750	FEMALDIR
109%	0.906	0.829	5.000	0.00	750	NFEMALDIR
116%	0.093	0.080	0.333	0.00	750	INDEPFEMALDIR
63%	9.188	14.550	33.900	5.00	750	INFL
26%	0.165	0.645	1.00	0.065	750	OWNCON
211%	0.114	0.054	0.493	-1.445	750	ROA
613%	0.638	0.104	2.411	-13.784	750	ROE
12%	1.779	14.832	19.123	10.904	750	FIRMSIZE
39%	0.206	0.529	0.988	0.071	750	LEV
61%	0.992	1.635	7.566	0.090	750	LIQUIDITY
33%	2.727	8.252	17.000	3.000	750	BSIZE
104%	0.101	0.097	0.824	0.001	750	CASHTA

إحصاءات وصفية لمتغيرات الدراسة المنفصلة

%	NO	Observations	Dummy Variables
38%	288	750	FEMDIR1
14%	104	750	FEMDIR2
5%	38	750	FEMDIR3
2%	15	750	FEMALCEO
30%	225	750	LAW

وتُظهر النتائج أن متوسط نسبة تمثيل النساء في مجالس إدارات الشركات الممثلة في عينة الدراسة (10%) بإنحراف معياري (0.10) ، وبلغت أكبر نسبة للتمثيل

النسائي (0.45) ، بينما بلغت أقل قيمة (0.00) أي عدم وجود إناث في مجلس الإدارة، ويتضح أيضاً أن متوسط عدد النساء في شركات عينة البحث حوالي (83%) بإنحراف معياري (0.90) كما كان الحد الأقصى لعدد النساء في مجلس الإدارة خمسة أعضاء، وبمزيد من التفصيل يمكن التعبير عن ذلك من خلال تحليل النتائج للمتغيرات المنفصلة على النحو التالي: تبين النتائج أن ما يقرب من (38%) من المشاهدات تضمّ عضو نسائي واحد فقط في مجلس الإدارة، كما يلاحظ أنّ حوالي (14%) من المشاهدات يوجد بها عضويتين فقط، في حين بلغ عدد المشاهدات التي يوجد بها ثلاث نساء أو أكثر في مجالس الإدارة حوالي (5%).

وإستكمالاً لما سبق تُظهر النتائج إنخفاض عدد المشاهدات التي تولت أنثى بها منصب المدير التنفيذي لتصل إلى (15) مشاهدة، ويعد ذلك مؤشراً على إنخفاض تعيين النساء في المناصب القيادية، وأخيراً يتضح أن متوسط نسبة النساء المستقلات في مجلس الإدارة (8%).

وفيما يتعلق بمتوسط نسبة النقدية المحتفظ بها إلى إجمالي الأصول، فتجدر الإشارة إلى وجود تفاوتاً كبيراً، حيث بلغت أدنى قيمة (0.001) في حين أن أقصى قيمة كانت (0.824) ، وذلك بمتوسط حوالي (9%) وبنحراف معياري (0.10). وفيما يخص المتغير المعدل (معدل التضخم)، يتضح أن متوسط معدل التضخم خلال الفترة من عام (2014) وحتى عام (2022) قد بلغ (14.5%)، وهي نسبة مرتفعة، حيث تصل إلى أدناها في عام (2020) بنسبة (5%) ، وتصل إلى أقصاها في عام (2023) بنسبة (33.9%).

أما بشأن المتغيرات الرقابية فتبين النتائج وجود تفاوت كبير لتركز الملكية بمتوسط حوالي (65%) ، كما بلغ متوسط العائد على الأصول (5%) ROA ، مقابل (10%) لمعدل العائد على حقوق الملكية ROE، وقد بلغ متوسط حجم شركات عينة البحث باللوغاريتم الطبيعي (14.8) تقريباً، وبلغ متوسط الرفع المالي (53%) تقريباً، ويتضح أن متوسط نسبة السيولة (1.6) ، وفيما يتعلق بحجم مجلس الإدارة تُظهر النتائج أن متوسط عدد أعضاء مجلس الإدارة للشركات في عينة البحث يبلغ (8) أعضاء .

٧-٥-٢ نتائج تحليل علاقات الارتباط بين المتغيرات Correlation Analysis

فيما يخص نتائج الارتباط بين المتغير المستقل بمقاييسه المختلفة، والمتغير المعدل والمتغير التابع، والمتغيرات الرقابية تشير نتائج الارتباط لبيرسون، كما هو موضح بالجدول رقم (4) إلى وجود علاقة ارتباط ذات دلالة معنوية بين المتغير المستقل

التمثيل النسائي، والمقاس من خلال المقاييس الأربعة التالية؛ نسبة عدد النساء إلى إجمالي عدد أعضاء مجلس الإدارة (FEMALDIR) ، والعدد المطلق لعدد النساء في مجلس الإدارة (NFEMALDIR) ووجود عضوتان فقط في مجلس الإدارة (FEMDIR2) وأخيراً نسبة عدد العضوات المستقلات إلى إجمالي عدد أعضاء مجلس الإدارة (INDEPFEMALDIR) **والمتمغير التابع الإحتفاظ بالنقدية** ويشير ذلك مبدئياً إلى إرتفاع مستوى النقدية المحتفظ بها في الشركات ذات التمثيل الأعلى للمرأة في مجلس الإدارة، خاصةً مع تزايد إستقلالية العضوات.

وبالمثل تشير النتائج إلى وجود علاقة إرتباط موجبة ذات دلالة معنوية بين **التمغير المعدل لمعدل التضخم (INFL)** والإحتفاظ بالنقدية، ويرجع ذلك إلى تأثير مُعدل التضخم المرتفع على زيادة تكاليف الإقتراض، مما قد يؤثر على سياسة الشركة في الإحتفاظ بمستوى مرتفع من النقدية لتجنب تكاليف الإقتراض المرتفعة.

أما عن العلاقة الإرتباطية بين الإحتفاظ بالنقدية والمقاييس الثلاثة الأخرى للتمثيل النسائي؛ وهي وجود أنثى واحدة في مجلس الإدارة (FEMDIR1) ، ووجود ثلاث عضوات أو أكثر (FEMDIR3) وتعيين المرأة في منصب المدير التنفيذي (FEMALCEO) فتشير نتائج مصفوفة الإرتباط عدم وجود علاقة إرتباط، وتُدعم تلك النتيجة من **وجهة نظر الباحث** نظرية الكتلة الحرجة" وجود أنثى واحدة هي مشاركة رمزية"، كما يُعد ذلك مؤشراً على إنخفاض نسبة تقلد المرأة للمناصب التنقيذية والأدوار القيادية وإنخفاض وجود ثلاث عضوات أو أكثر في مجلس الإدارة، وذلك في شركات عينة البحث.

وعن العلاقات الإرتباطية بين المتغيرات الرقابية والإحتفاظ بالنقدية، تبين مصفوفة الإرتباط بيرسون أن هناك علاقة إرتباط موجبة ذات دلالة معنوية بين مستوى النقدية المحتفظ بها، وكلّ من تركز الملكية (OWNCON) ، ومعدل العائد على الأصول (ROA) ومعدل العائد على حقوق الملكية (ROE) وأخيراً سيولة الشركة (LIQUIDITY)، ويُعدّ ذلك أمراً طبيعياً أن تؤثر الخصائص التشغيلية للشركات على مستوى النقدية المحتفظ بها، وبمعنى آخر ترتفع مستوى النقدية المحتفظ بها في الشركات التي لديها تقدماً ملحوظاً في مقاييس الربحية، والشركات ذات الأداء المالي المرتفع، كما توجد علاقة إرتباط موجبة أيضاً بين حجم الشركة (FIRMSIZE) ومستوى النقدية المحتفظ بها وإن كانت غير دالة، وأخيراً تُظهر مصفوفة الإرتباط

كذلك وجود علاقة إرتباط سالبة ذات دلالة معنوية بين كل من نسبة الرفع المالي (LEV)، وحجم مجلس الإدارة (BSIZE) ومتغير (LAW)، والإحتفاظ بالنقدية. كما تشير النتائج أن معاملات الإرتباط بين المقاييس المختلفة للمتغير المستقل (التمثيل النسائي) تصل إلى (0.85) في حدها الأقصى، ويرى (Gujarati,2003) أن الإزدواج الخطي (Multicollinearity) يعد مقبولاً إذا بلغ معامل الإرتباط (0.80) كحد أقصى، وبالرغم من ذلك يرى الباحث عدم وجود مشكلة إزدواج خطي للأسباب التالية: أنه سوف يتم الإعتماد على مقياس واحد للمتغير المستقل عند إختبار كل نموذج من نماذج الإنحدار كما سيتضح فيما بعد، وهذا ما يُدعم وجهة نظر الباحث في بناء نماذج مختلفة لكل مقياس من مقاييس المتغير المستقل كل على حده.

جدول رقم (4). مصفوفة الإرتباط (بيرسون) للعلاقة بين المتغيرات

9	8	7	6	5	4	3	2	1	Variables
								1	FEMALDIR
							1	0.91***	NFEMALDIR
						1	0.15***	0.23***	FEMDIR1
					1	-0.3***	0.52***	0.55***	FEMDIR2
				1	-0.09**	-0.1***	0.63***	0.44***	FEMDIR3
			1	0.18***	0.05	-0.01	0.18***	0.24***	FEMALCEO
		1	0.11***	0.30***	0.54***	0.22***	0.79***	0.85***	INDEPFEMALDIR
	1	0.12***	0.01	0.02	0.19***	-0.05	0.13***	0.13***	INFL
1	0.01	0.04	0.08**	0.06	0.07**	0.01	0.11***	0.11***	OWNCON
0.07**	0.14***	0.03	0.02	0.05	0.05	-0.05	0.06*	0.012	ROA
0.01	0.02	0.02	-0.03	0.02	0.04	-0.04	0.03	0.01	ROE
0.14***	0.07**	-0.01	-0.12**	0.05	0.04	-0.02	0.05	-0.08**	FIRMSIZE
-0.2***	0.07*	0.11***	-0.06*	-0.06*	0.01	0.04	-0.03	0.01	LEV
0.35***	0.02	0.04	-0.01	0.04	0.04	-0.01	0.05	0.03	LIQUIDITY
0.16***	0.02	-0.01	-0.07*	0.25***	0.04	0.02	0.25***	-0.03	BSIZE
0.05	0.22***	0.35***	-0.01	0.05	0.28***	0.19***	0.35***	0.39***	LAW
0.20**	0.10***	0.12***	-0.01	0.01	0.09**	-0.05	0.04**	0.07**	CASHTA
	17	16	15	14	13	12	11	10	Variables
								1	ROA
							1	0.30***	ROE
						1	0.10***	0.15***	FIRMSIZE
					1	0.36***	-0.1***	-0.2***	LEV
				1	-0.5***	-0.2***	0.05	0.35***	LIQUIDITY
			1	0.06	-0.08**	0.38***	0.06*	0.16***	BSIZE
		1	0.01	0.02	0.08**	0.14***	0.03	0.05	LAW
	1	-0.01**	-0.01**	0.27***	-0.1***	0.01*	0.07*	0.20***	CASHTA

ملاحظة *** معنوي عند 1%، و** معنوي عند 5%، و* معنوي عند 10%

كما تُظهر النتائج أن كل معاملات الإرتباط بين المتغيرات الأخرى أقل من (0.80) حيث بلغ أقصى معامل إرتباط (0.39) وذلك بين نسبة التمثيل النسائي والمتغير

الرقابي (LAW) , وسوف يعتمد الباحث على إختبار آخر للإزدواج الخطي من خلال معامل التباين التضخمي (VIF) عند تقدير كل نموذج من نماذج الانحدار .

٧-٥-٣ نتائج إختبار فرضي البحث في ظل التحليل الأساسي:

لإختبار الفرضين الأول والثاني، بمعنى إختبار تأثير التمثيل النسائي في مجلس إدارة الشركات المقيدة بالبورصة المصرية على مستوى الإحتفاظ بالنقدية (H1)، وإختبار ما إذا كان يختلف التأثير المعنوي للتمثيل النسائي في مجلس إدارة الشركات المقيدة بالبورصة المصرية على مستوى الإحتفاظ بالنقدية بإختلاف مُعدل التضخم(H2)، تم صياغة نموذجين للإندجار الخطي المتعدد وفقاً للمعادلتين التاليتين:

نموذج إختبار الفرض الإحصائي الأول للبحث:

$$CASHTA_{it} = \alpha + \beta_1 FEMALDIR_{it} + \beta_2 OWNCON_{it} + \beta_3 ROA_{it} + \beta_4 ROE_{it} + \beta_5 FIRMSIZE_{it} + \beta_6 LEV_{it} + \beta_7 LIQUIDITY_{it} + \beta_8 BSIZE_{it} + \beta_9 LAW_{it} + e_{it} \quad (1)$$

حيث تشير ($FEMALDIR_{it}$) إلى نسبة عدد النساء في مجلس الإدارة إلى إجمالي عدد الأعضاء، و($OWNCON_{it}$) تشير إلى نسبة تركيز الملكية، و(ROA_{it}) يشير إلى معدل العائد على الأصول، و(ROE_{it}) يشير إلى معدل العائد على حقوق الملكية، و ($FIRMSIZE_{it}$) تشير إلى حجم الشركة، و(LEV_{it}) تشير إلى نسبة الرفع المالي في الشركة، و($LIQUIDITY_{it}$) تشير إلى نسبة السيولة في الشركة، ($BSIZE_{it}$) تشير إلى حجم مجلس إدارة الشركة، و(LAW_{it}) تشير إلى متغير وهمي يأخذ القيمة (1) للمشاهدات من عام 2021 وما بعدها و(صفر) بخلاف ذلك، وسيتم قبول الفرض بناءً على مستوى معنوية المتغير ($FEMALDIR_{it}$) .

نموذج إختبار الفرض الإحصائي الثاني للبحث:

$$CASHTA_{it} = \alpha + \beta_1 FEMALDIR_{it} + \beta_2 INFL_{it} + \beta_3 FEMALDIR * INFL_{it} + \beta_4 OWNCON_{it} + \beta_5 ROA_{it} + \beta_6 ROE_{it} + \beta_7 FIRMSIZE_{it} + \beta_8 LEV_{it} + \beta_9 LIQUIDITY_{it} + \beta_{10} BSIZE_{it} + \beta_{11} LAW_{it} + e_{it} \quad (2)$$

حيث أن ($INFL_{it}$) يشير إلى معدل التضخم، بينما يشير ($FEMALDIR * INFL_{it}$) إلى الأثر التفاعلي بين نسبة التمثيل النسائي في مجلس الإدارة ومعدل التضخم للشركة اخلال الفترة t وسيتم قبول هذا الفرض بناءً على مستوى معنوية المتغير ($FEMALDIR * INFL_{it}$) وقد إعتد الباحث على نتائج نموذج الإندجار ذو التأثيرات العشوائية Random-Effect Penal model ، كونه النموذج الأفضل لتمثيل البيانات وذلك بعد إجراء ثلاثة إختبارات وهم؛ Hausman Test لمقارنة النموذج

العشوائي بنموذج التأثيرات الثابتة Fixed-Effect panel model ، وإختبار Wald Test لمقارنة النموذج التجميعي Pooled OLS بنموذج التأثيرات الثابتة، وأخيراً إختبار Lagrange Multiples Test لمقارنة النموذج التجميعي بالتأثيرات العشوائية، ويبين الجدول رقم (5) مقارنة بين نتائج إختبار فرضي البحث الأول، والثاني.

جدول رقم (5). نتائج إختبار الفرض الأول والثاني (التحليل الأساسي)

نتائج إختبار الفرض الثاني بعد إضافة المتغير المعدل في ظل التحليل الأساسي نموذج رقم (2)		نتائج إختبار الفرض الأول قبل إضافة المتغير المعدل في ظل التحليل الأساسي نموذج رقم (1)		Variables
VIF	Coef T.Statistic	VIF	Coef T.Statistic	
-----	0.03039 (0.48105)	-----	0.04019 (0.64086)	C
1.37	0.14630*** (2.64136)	1.36	0.07358** (1.98968)	% FEMALDIR
1.11	0.00182*** (3.87303)	-----	-----	INFL
-----	-0.00564** (-2.01467)	-----	-----	% FEMALDIR*INFL
1.02	-0.02347 (-0.75029)	1.02	-0.02295 (-0.72952)	OWNCON
1.22	0.06310** (1.94787)	1.18	0.08793*** (2.73287)	ROA
1.08	0.00062 (0.13569)	1.08	0.00053 (0.11524)	ROE
1.48	0.00440 (0.97643)	1.47	0.00484 (1.07666)	FIRMSIZE
1.47	-0.03557** (-2.04096)	1.45	-0.02811** (-1.98959)	LEV
1.31	0.02046*** (4.45357)	1.31	0.02060*** (4.44247)	LIQUIDITY
1.17	-0.00353** (-2.25641)	1.17	-0.00323** (-2.01466)	BSIZE
1.54	-0.01577** (-2.18327)	1.52	-0.01522** (-2.12407)	LAW
	750		750	Number of Obs
	0.09		0.07	R-squared
	0.08		0.06	Adj R-squared
	6.87**		6.36***	F
	1.38		1.39	Durbin-Watson

ملاحظة *** معنوي عند 1% ، ** معنوي عند 5% ، و * معنوي عند 10%

أولاً: نتيجة إختبار الفرض الأول(H1):

يتضح أن أقصى قيمة لمعامل التباين التضخمي (1.52) (VIF) وهي أقل من (10) مما يعني عدم وجود مشكلة إزدواج خطي (Multicollinearity) بمعنى آخر تشير النتائج إلى عدم وجود إرتباط قوي بين متغيرين أو أكثر من المتغيرات المُفسرة (hair et al.,2005).

كما تُظهر النتائج أن معامل (Durbin-waston) تبلغ قيمته (1.39) في النموذج الأول وتقل تلك القيم عن القيم الجدولية، وبذلك يتم قبول الفرض الصفري بعدم وجود مشكلة إرتباط ذاتي (saunders et al.,2006) Autocorrelation.

كما تُبين النتائج أيضاً أن قيمة (F) المحسوبة (6.36) عند P-Value أقل من 1% مما يُثبت معنوية النموذج ويُدعم صلاحيته لإختبار العلاقة محل الدراسة، كما بلغت قيمة (Adj.R²) والتي تعبر عن القدرة التفسيرية للنموذج (0.06) مما يعني أن (6%) من إجمالي التغيرات التي قد تحدث في المتغير التابع، يمكن تفسيرها من خلال التغيرات التي تحدث في المتغيرات المُفسرة مُجمعة .

كما تشير نتائج نموذج الإنحدار رقم (1) إلى وجود تأثير إيجابي معنوي للتمثيل النسائي معبراً عنه بنسبة عدد النساء في مجلس الإدارة إلى إجمالي عدد الأعضاء على الإحتفاظ بالنقدية عند مستوى معنوية أقل من (5%) ، كما كان معامل الإنحدار لهذا المتغير (0.073) وتدل قيمته على مقدار التأثير، حيث أن إرتفاع (إنخفاض) نسبة التمثيل النسائي في مجلس الإدارة بنسبة (1%) يؤدي إلى إرتفاع (إنخفاض) مستوى الإحتفاظ بالنقدية بنسبة (7%) ، ومن ثم يتم رفض فرض العدم وقبول الفرض البديل القائل " يؤثر التمثيل النسائي في مجلس إدارة الشركات المقيدة في البورصة المصرية معنوياً على الإحتفاظ بالنقدية، وتتفق تلك النتيجة مع ما توصلت إليه بعض الدراسات السابقة (Nadia and Hanafi,2023; Jilani et al.,2023; Le et al. 2021) Suherman et al. 2022، في حين تأتي على النقيض مع (Bona-Sánchez et al.2023; Guizani and Abdalkrim 2022; Wan Ismail et al. 2022;Cambrea et al. 2020)

ويرى الباحث أن التأثير الإيجابي المعنوي يمكن تفسيره بناءً على عدة أسباب؛ أولهما تعتبر النساء أكثر تحفظاً من الرجال في إتخاذ القرارات المالية مما قد يؤدي إلى زيادة مستوى النقدية المحتفظ بها كوسيلة للتحوط ضد المخاطر المالية، وثانيهما، زيادة نسبة النساء في مجلس الإدارة قد يُعزّز من ممارسات الحوكمة، وهذا يمكن أن

يشمل مراقبة أفضل للسيولة وإحتفاظ أكبر بالنقدية لضمان الإستدامة المالية للشركة، **وثالثهما**، وجود النساء في مجالس الإدارة قد يعمل على تحقيق توازن أفضل بين إستثمارات الشركة والإحتفاظ بالنقدية، مما قد يؤدي إلى زيادة مستوي النقدية المحتفظ بها.

أما فيما يتعلق بالمتغيرات الرقابية، فتشير نتائج نموذج الإنحدار رقم (1) **وجود تأثير سلبي غير معنوي لتركز الملكية على الإحتفاظ بالنقدية**، وتتفق تلك النتيجة مع (Bona-Sánchez et al. 2023)، في حين تتعارض مع (Cambrea et al. 2020)، ويمكن للباحث تفسير سلبية العلاقة بالرغم من إنها غير معنوية، بأن الشركات في ظل تركيز كبير للملكية ستحتفظ بإحتياطات نقدية أقل، ويعزو ذلك أن المساهمين الرئيسيين لديهم قدرة أكبر على مراقبة الإدارة، مما يؤدي إلى إنخفاض مستوى النقدية المحتفظ بها، حيث يتم توجيهها نحو إستثمارات تُعزّز القيمة لهم، ويتفق ذلك مع فرض رقابة كبار الملاك.

وعن تأثير ربحية الشركة على الإحتفاظ بالنقدية، فتوضح النتائج وجود تأثير **إيجابي معنوي لمعدل العائد على الأصول ROA**، بينما كان تأثير معدل العائد على حقوق الملكية **ROE إيجابياً ولكنه غير معنوي**، وتتسق تلك النتيجة مع غالبية الدراسات (Jilani et al., 2023; Ezeani et al. 2023; Le et al. 2022)، ويرى الباحث أن التأثير الإيجابي المعنوي لمعدل العائد على الأصول يمكن تفسيره بحاجة الشركات ذات معدلات الربحية المرتفعة إلى الإحتفاظ بمستويات مرتفعة من النقدية، وذلك إتساقاً مع نظرية ترتيب مصادر التمويل، حيث تتجه تلك الشركات إلى الإعتماد على المصادر الداخلية بدلاً من الحصول على التمويل الخارجي.

وبالنسبة لمتغير حجم الشركة فتشير النتائج إلى **عدم وجود تأثير معنوي على الإحتفاظ بالنقدية**، وتجدر الإشارة إلى أن معامل حجم الشركة موجب، وتتفق تلك النتيجة مع (Jilani et al., 2023; Ezeani et al. 2023)، ويرى الباحث أن طردية العلاقة بالرغم من أنها غير دالة إحصائياً، إلا أنها تدعم نظرية ترتيب مصادر التمويل، حيث أن الشركات الكبيرة تحتاج إلى توفير مستوى مرتفع من النقدية بدافع المعاملات والإستفادة من الفرص الإستثمارية والتحوط ضد المخاطر والأزمات المالية المحتملة.

كما تُدعم النتائج وجود تأثير سلبي معنوي لنسبة الرفع المالي على الإحتفاظ بالنقدية، وتتسق تلك النتيجة مع (Rodriguez et al. 2024; Jilani et

(Bona- al.,2023; Ezeani et al. 2023) بينما تأتي على النقيض مع (Sánchez et al. 2023; Suherman et al. 2021; Cambrea et al. 2020)، مما يعني أن الشركات في ظل إرتفاع (إنخفاض) الديون يتوقع أن تحتفظ بنقدية أقل (أكبر)، ويرى الباحث أن تلك النتيجة تتفق مع نظرية ترتيب مصادر التمويل، كما أن الرفع المالي للشركة قد يكون دافعاً أكبر للمساهمين للحصول على توزيعات نقدية أكثر مما يخفض من مستوى النقدية، وذلك وفقاً لنظرية الوكالة، كما يتضح أن هناك تأثير موجب معنوي لسيولة الشركة على الإحتفاظ بالنقدية، وتتسق تلك النتيجة مع (Rodriguez et al. 2024; Ezeani et al. 2023) وأحد التفسيرات الهامة للتأثير الإيجابي من وجهة نظر الباحث، يتسق مع نظرية ترتيب مصادر التمويل، والدافع الوقائي للإحتفاظ بالنقدية، ودافع تكاليف المعاملات حيث أن الشركات ذات نسبة التداول المرتفعة من المحتمل أن تحتفظ بمستويات أعلى من النقدية لتلبية إحتياجاتها، ولتعزيز مرونة الشركة في التعامل مع الأزمات المالية المحتملة، والإستفادة من الفرص الإستثمارية المتاحة.

وعن العلاقة بين حجم مجلس الإدارة والإحتفاظ بالنقدية، تُظهر النتائج وجود تأثير سلبي معنوي، أي أن الشركات التي تتطوي على مجالس إدارة ذات عدد أكبر (أقل) من الأعضاء ينخفض (يزيد) مستوى النقدية المحفوظ بها، وتتفق تلك النتيجة مع غالبية الدراسات السابقة (Rodriguez et al. 2024; Bona-Sánchez et al. 2023; Jilani et al., 2023; al. 2023)، ويرى الباحث أن سلبية العلاقة تُعزّر من الدور الرقابي لمجلس الإدارة في الحد من السلوك الإنتهازي للمديرين في الإحتفاظ بالنقدية، وتتسق تلك النتيجة مع نظرية الوكالة، ونظرية المفاضلة بين مصادر التمويل . ويشير المتغير (LAW) إلى قرار مجلس إدارة الهيئة العامة للرقابة المالية رقم (123) لسنة 2019 والمتمثل في وجوب تمثيل عنصر نسائي بمجلس الإدارة، وقد توصل الباحث إلى وجود تأثير سلبي معنوي بين إلزام الشركات بتضمين عنصر نسائي على الأقل في مجلس إدارتها، والإحتفاظ بالنقدية، ويرى الباحث أن تلك النتيجة تؤكد على أهمية توفير بيئة تنظيمية مناسبة تُلزم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية بتضمين عنصر نسائي على الأقل في مجالس إدارتها، ويرى الباحث أن تلك النتيجة تدعم وجهة النظر بضرورة دراسة تأثير عدد النساء طبقاً لنظرية الكتلة الحرجة على الإحتفاظ بالنقدية والتي سوف يقوم بها الباحث في تحليل الحساسية فيما بعد.

ثانياً: نتيجة إختبار الفرض الثاني (H2) :

فيما يتعلق بنتيجة إختبار الفرض الثاني، تُظهر نتائج الإندجار الموضحة بالجدول رقم (5) للمعادلة رقم (2) أن النموذج دالّ إحصائياً، حيث بلغت دلالة (0.00) (F) ، كما تُبين النتائج زيادة القدرة التفسيرية للنموذج بعد تضمين المتغير المعدل (معدل التضخم)، حيث ارتفعت قيمة ($Adj.R^2$) لتصبح (0.08) في النموذج الثاني بدلاً من (0.06) بالنموذج الأول، مما يعني أن المتغيرات المفسرة أصبحت مجتمعة تفسر نسبة (8%) من التغيرات التي قد تحدث في المتغير التابع، ويؤكد ذلك على فعالية تأثير معدل التضخم كمتغير معدل للعلاقة، كما توضح النتائج عدم وجود مشكلة إرتباط ذاتي حيث بلغت قيمة إختبار (Durbin-waston) 1.38 وهي تقترب من (2)، كما يتضح أيضاً عدم وجود مشكلة إرتباط خطي بين المتغيرات المستقلة، فتشير نتائج معامل تضخم التباين VIF لجميع المتغيرات المستقلة أنها أقل من (10).

ومن نتائج الإندجار للنموذج الثاني، يتضح إرتفاع التأثير المباشر الإيجابي للتمثيل النسائي والمعبر عنه بنسبة عدد النساء في مجلس الإدارة إلى إجمالي عدد أعضاء المجلس، على مستوى الإحتفاظ بالنقدية، حيث زادت قيمة معامل الإندجار من (B=0.073) إلى (B=0.146) عند مستوى معنوية أقل من 1%.

وفيما يتعلق بتأثير المتغير المعدل (معدل التضخم) على مستوى الإحتفاظ بالنقدية، تُبين النتائج وجود تأثير إيجابي معنوي، مما يعني إرتفاع مستوى النقدية المحتفظ بها مع إرتفاع معدلات التضخم، وتتفق تلك النتيجة مع (Rodriguez et al. 2024; Ezeani et al. 2023; Guizani and Ajmi 2023) وتتعارض مع (Hunjra et al., 2022; Tran, Q.2020; Anand et al., 2018). ويمكن للباحث تفسير طردية العلاقة على أن التقلبات الإقتصادية والمالية الناتجة عن التضخم قد تدفع بعض الشركات للإحتفاظ بمستوى مرتفع من النقدية للتحوط ضد الزيادة المستقبلية في الأسعار (دافع المعاملات)، أو لتجنب الإقتراض، حيث أن التضخم يؤدي إلى زيادة معدلات الفائدة مما يجعل الإقتراض أكثر تكلفة (دافع التحوط).

وعن التأثير التفاعلي للعلاقة بين معدل التضخم ونسبة التمثيل النسائي في مجلس الإدارة على الإحتفاظ بالنقدية، والذي يمثله المتغير التفاعلي (FEMALDIR*INFL%)، فقد أظهرت النتائج وجود تأثير سلبي معنوي وذلك عند مستوى معنوية أقل من 5%، ولذلك يتم رفض فرض العدم وقبول الفرض البديل القائل " يختلف التأثير المعنوي للتمثيل النسائي في مجلس إدارة الشركات المقيدة

في البورصة المصرية معنوياً على مستوى الإحتفاظ بالنقدية باختلاف معدل التضخم، وتدل هذه النتيجة على أن الشركات التي تتميز مجالس إدارتها بوجود نسبة كبيرة من النساء، يكون لديها حافزاً أقل للإحتفاظ بالنقدية في ظل إرتفاع معدلات التضخم. ويرى الباحث أن تلك النتيجة منطقية، حيث أن النساء أكثر تحفظاً في تقدير المخاطر المتعلقة بالشركة، ففي ظل إرتفاع معدلات التضخم قد تفضل النساء في مجالس الإدارات الإحتفاظ بمستويات أقل من النقدية، لتجنب إنخفاض القيمة الشرائية للنقود (دافع التحوط)، وإتساقاً أيضاً مع نظرية المفاضلة فإن التضخم يرفع من تكاليف الفرصة البديلة للإحتفاظ بالنقدية، وبالتالي قد تفضل النساء عدم الإحتفاظ بالنقدية وإستثمارها في أصول تولد عائداً يتناسب مع معدلات التضخم. وفيما يخص المتغيرات الرقابية تُظهر نتائج الإندجار للنموذج الثاني بالجدول (5) تطابق شبه تام مع نتائج النموذج الأول بنفس الجدول.

٧-٥-٤ منهجية التحليل الإضافي (الدور الرقابي) للتمثيل النسائي مقابل (الدور التنفيذي):

سوف يعتمد الباحث على منهجية التحليل الإضافي، لإعادة إختبار العلاقات محل الدراسة، بالإضافة إلى إعادة تشغيل نموذجي التحليل الأساسي مرة أخرى بعد تغيير طرق قياس المتغير المستقل (التمثيل النسائي) ، ومن ثم إجراء مقارنة بين التحليلين الأساسي والإضافي، لتحديد مدى الإتساق، و/أو الإختلاف فيما بينهما، وأثر ذلك على ما تم التوصل إليه من نتائج.

وتحليل الدراسات السابقة ذات الصلة، تبين للباحث أن هناك عدة مقاييس للتمثيل النسائي، حيث يقترح (Rubino et al.,2021; Doan and Iskandar,2020) أن دور النساء في مجلس الإدارة يتأثر بوظائفهن (الدور الرقابي والتنفيذي). وحول ما إذا كان الدور الرقابي للتمثيل النسائي قد يؤثر على مستوى النقدية المحتفظ بها، فقد كشف (Withisuphakorn et al. 2021) عن وجود تأثير إيجابي لنسبة العضوات المستقلات في مجلس الإدارة إلى إجمالي عدد الأعضاء، على مستوى النقدية المحتفظ بها وذلك إتساقاً مع نظرية ترتيب مصادر التمويل، وعلى النقيض من ذلك توصل (Cambrea et al. 2020) إلى وجود تأثير سلبي، وقد فسرت سلبية العلاقة إستناداً إلى نظرية الوكالة، حيث أن وجود عضوات مُستقلات بمجلس الإدارة يُحد من التحسين الإداري، والإنتهازية الإدارية، ويُعزز من الدور الرقابي للمجلس.

ولإعادة إختبار فرضي البحث من خلال الإعتماد على تغيير طريقة قياس المتغير المستقل (التمثيل النسائي)، من خلال نسبة العضوات المستقلات بمجلس الإدارة، وذلك لإختبار أثر الدور الرقابي للتمثيل النسائي على العلاقات محل الدراسة، فقد إعتد الباحث علي المعادلة التالية لإعادة إختبار الفرض الأول :

$$\text{CASHTA}_{it} = \alpha + \beta_1 \text{INDEPFEMALDIR}_{it} + \beta_2 \text{OWNCON}_{it} + \beta_3 \text{ROA}_{it} + \beta_4 \text{ROE}_{it} + \beta_5 \text{FIRMSIZE}_{it} + \beta_6 \text{LEV}_{it} + \beta_7 \text{LIQUIDITY}_{it} + \beta_8 \text{BSIZE}_{it} + \beta_9 \text{LAW}_{it} + e_{it} \quad (3)$$

حيث أن (INDEPFEMALDIR_{it}) تشير إلى نسبة العضوات المستقلات في مجلس الإدارة إلى إجمالي عدد الأعضاء .

كما تمت صياغة المعادلة التالية وذلك لإعادة إختبار الفرض الثاني :

$$\text{CASHTA}_{it} = \alpha + \beta_1 \text{INDEPFEMALDIR}_{it} + \beta_2 \text{INFL}_{it} + \beta_3 \text{INDEPFEMALDIR} * \text{INFL}_{it} + \beta_4 \text{OWNCON}_{it} + \beta_5 \text{ROA}_{it} + \beta_6 \text{ROE}_{it} + \beta_7 \text{FIRMSIZE}_{it} + \beta_8 \text{LEV}_{it} + \beta_9 \text{LIQUIDITY}_{it} + \beta_{10} \text{BSIZE}_{it} + \beta_{11} \text{LAW}_{it} + e_{it} \quad (4)$$

كما يشير (INDEPFEMALDIR * INFL_{it}) إلى الأثر التفاعلي بين نسبة العضوات المستقلات في مجلس الإدارة ومعدل التضخم.

أما بشأن الدور التنفيذي للتمثيل النسائي، فقد توصل (Wan Ismail et al., 2022) إلى وجود تأثير إيجابي لتعيين النساء في المناصب القيادية والتنفيذية، مثل منصب المدير التنفيذي على مستوى النقدية المحتفظ، وذلك إستناداً إلى نظريتي الحساسية الأخلاقية، والإعتماد على الموارد، حيث أن المديرين وكلاء للملاك ولا يوجد تعارض في المصالح، لأنهم يعملون على تعظيم ثروة الملاك، ونظراً لأن النساء أقل مغالاة في الثقة المفرطة، وأكثر قلقاً، فمن المحتمل أن يحتفظن بمستويات نقدية كبيرة. في حين توصل (Le et al. 2022) إلى وجود علاقة سلبية.

وسوف يقوم الباحث بإعادة إختبار فرضي البحث، وذلك من خلال بناء مقياس وهمي للتمثيل النسائي، يأخذ القيمة (واحد)، في حالة إذا كانت أنثى تتولى منصب المدير التنفيذي، و(صفر) بخلاف ذلك، وذلك بهدف قياس الدور التنفيذي للتمثيل النسائي، وقد إعتد الباحث علي المعادلة التالية لإعادة إختبار الفرض الأول :

$$\text{CASHTA}_{it} = \alpha + \beta_1 \text{FEMALCEO}_{it} + \beta_2 \text{OWNCON}_{it} + \beta_3 \text{ROA}_{it} + \beta_4 \text{ROE}_{it} + \beta_5 \text{FIRMSIZE}_{it} + \beta_6 \text{LEV}_{it} + \beta_7 \text{LIQUIDITY}_{it} + \beta_8 \text{BSIZE}_{it} + \beta_9 \text{LAW}_{it} + e_{it} \quad (5)$$

حيث يشير (FEMALCEO_{it}) إلى متغير وهمي يأخذ القيمة (1) إذا كان المدير

نتائج اختبار الفرض الاول اعتمادا على FEMALCEO كمقياس للتمثيل النسائي في ظل التحليل الإضافي الدور التنفيذي نموذج رقم(5)	نتائج اختبار الفرض الاول اعتمادا على %INDEPFEMALDIR كمقياس للتمثيل النسائي في ظل التحليل الإضافي الدور الرقابي نموذج رقم(3)	نتائج اختبار الفرض الاول اعتمادا على (%FEMALDIR) كمقياس للتمثيل النسائي في ظل التحليل الأساسي نموذج رقم (1)	Variables
$+ \beta_8 LEV_{it} + \beta_9 LIQUIDITY_{it} + \beta_{10} BSIZE_{it} + \beta_{11} LAW_{it} + e_{it} \quad (6)$			

التنفيذي أنثى و(صفر) بخلاف ذلك.

كما تم صياغة المعادلة التالية لإعادة إختبار الفرض الثاني كما يلي:
كما يشير (FEMALCEO * INFL) إلى الأثر التفاعلي بين وجود أنثى في منصب المدير التنفيذي في الشركة ومعدل التضخم.

أولاً: نتيجة إختبار الفرض الأول في ظل التحليل الإضافي(H1):

يبين الجدول رقم (6) مقارنة بين نتائج التحليل الأساسي للفرض الأول، والتحليل الإضافي (الدور الرقابي والدور التنفيذي)، وتُظهر نتائج الإنحدار أن الثلاثة نماذج تعتبر دالة، حيث تبلغ دلالة (F) المحسوبة في جميع النماذج (0.00) ، كما يلاحظ عدم وجود إختلاف في قيمة (Adj.R²) للنماذج الثلاثة، كما يتضح عدم وجود مشكلة إزدواج خطي، أو مشكلة إرتباط ذاتي .

وبشأن إختبار أثر الدور الرقابي للتمثيل النسائي على الإحتفاظ بالنقدية، تشير النتائج إلى وجود تأثير إيجابي معنوي عند مستوى معنوية أقل من(5%) ، بين عدد العضوات المستقلات في مجلس الإدارة والإحتفاظ بالنقدية، وذلك كما هو الحال في التحليل الأساسي، وبذلك يتم رفض فرض العدم الأول وقبول الفرض البديل، وتتفق تلك النتيجة مع (Withisuphakorn et al. 2021) في حين تتعارض مع (Cambrea et al. 2020; Wan Ismail et al. 2022).

ويمكن للباحث تبرير تلك النتيجة طبقاً لنظرية ترتيب مصادر التمويل، حيث أن عضوات مجلس الإدارة المستقلات قد يُفضلنُ الحفاظ على مستوى مرتفع من النقدية لضمان توفر التمويل الداخلي بسهولة، مما يساعد الشركة في تجنب تكاليف الإقتراض أو إصدار الأسهم.

VIF	Coef T.Statistic	VIF	Coef T.Statistic	VIF	Coef T.Statistic	
-----	0.05218 (0.82816)	-----	0.04606 (0.74294)	-----	0.04019 (0.64086)	C
-----	-----	-----	-----	1.36	0.07358** (1.98968)	% FEMALDIR
-----	-----	1.27	0.09192** (2.23092)	-----	-----	% INDEPFEMALDIR
1.01	-0.02034 (-0.90412)	-----	-----	-----	-----	FEMALCEO
1.01	-0.01828 (-0.58102)	1.02	-0.02209 (-0.70637)	1.02	-0.02295 (-0.72952)	OWNCON
1.18	0.08845*** (2.74443)	1.18	0.08619*** (2.68016)	1.18	0.08793*** (2.73287)	ROA
1.08	0.00034 (0.07303)	1.08	0.00035 (0.07630)	1.08	0.00053 (0.11524)	ROE
1.47	0.00396 (0.88002)	1.47	0.00451 (0.00444)	1.47	0.00484 (1.07666)	FIRMSIZE
1.46	-0.02798** (-2.25641)	1.46	-0.02959** (-2.14330)	1.45	-0.02811** (-1.98959)	LEV
1.32	0.01986*** (4.25909)	1.31	0.02032*** (4.39445)	1.31	0.02060*** (4.44247)	LIQUIDITY
1.15	-0.00263** (-2.13339)	1.17	-0.00325** (-1.99084)	1.17	-0.00323** (-2.01466)	BSIZE
1.15	-0.00811** (-2.25653)	1.40	-0.01478** (-2.14390)	1.52	-0.01522** (-2.12407)	LAW
	750		750		750	Number of Obs
	0.07		0.07		0.07	R-squared
	0.06		0.06		0.06	Adj R-squared
	5.98***		6.49***		6.36***	F
	1.39		1.39		1.39	Durbin-Watson

جدول رقم (6). مقارنة نتائج إختبار الفرض الأول في ظل التحليل الأساسي والتحليل الإضافي كما أن وجود عضوات مستقلات يُمكن أن يساهم في تقليل المشاكل المحتملة بين الإدارة والمساهمين، وذلك من خلال تعزيز الرقابة وضمان أن تكون القرارات المالية مثل الإحتفاظ بالنقدية متوافقة مع مصالح المساهمين. ومن منظور الدافع الوقائي، فإن العضوات المستقلات غالباً ما يتميزن بالتحفظ ويميلن إلى إتخاذ قرارات حذرة، مما يؤدي إلى زيادة الإحتياط النقدي لمواجهة أية أزمات مالية مفاجئة. وبشأن إختبار أثر الدور التنفيذي للنساء على الإحتفاظ بالنقدية، فتشير النتائج إلى عدم وجود تأثير دال إحصائياً لتقلد أنثى منصب المدير التنفيذي على سياسات

الإحتفاظ بالنقدية، وبذلك يتم قبول فرض العدم الأول ورفض الفرض البديل، وتنتق

Variables	نتائج اختبار الفرض الثاني اعتماد على	نتائج اختبار الفرض الثاني اعتماد على	نتائج اختبار الفرض الثاني اعتماد على
	FEMALCEO	INDEPFEMALDIR	%FEMALDIR
	كمقياس للتمثيل النسائي في ظل التحليل الإضافي الدور التنفيذي	كمقياس للتمثيل النسائي في ظل التحليل الإضافي الدور الرقابي	كمقياس للتمثيل النسائي في ظل التحليل الأساسي
	نموذج رقم (6)	نموذج رقم (4)	نموذج رقم (2)

تلك النتيجة مع (Bona-Sánchez et al. 2023;Jilani et al.,2023; Suherman et al. 2021 ;Cambrea et al. 2020) في حين أنها تختلف مع (Doan and Iskandar 2020).

ويمكن للباحث تفسير تلك النتيجة للإخفاض الملحوظ في عدد المشاهدات التي تشغل فيها أنثى منصب المدير التنفيذي وهي (15) مشاهدة بنسبة (2%) .(أنظر جدول رقم ٣)

وفيما يتعلق بالمتغيرات الرقابية تُظهر النتائج بالجدول رقم (6) تطابق تام بين نتائج التحليل الأساسي والتحليل الإضافي سواءً الدور الرقابي أو التنفيذي.

ثانياً: نتيجة إختبار الفرض الثاني في ظل التحليل الإضافي(H2):

وفيما يتعلق بإعادة إختبار الفرض الثاني، إعتماًداً على الدور الرقابي والدور التنفيذي للتمثيل النسائي، فيوضح الجدول رقم (7) مقارنة بين النتائج في ظل التحليل الأساسي والتحليل الإضافي.

فتظهر نتائج الإنحدار إستمرارية معنوية النماذج في ظل التحليل الإضافي، حيث تبلغ دلالة (F) المحسوبة في جميع النماذج (0.00) كما يتضح أيضاً ثبات قيمة (Adj.R²) للنماذج الثلاثة، وتُبين النتائج أيضاً عدم وجود مشكلة الإزدواج الخطي أو مشكله الإرتباط الذاتي.

وفيما يتعلق بالدور الرقابي للتمثيل النسائي، فتشير النتائج إلى وجود تأثير إيجابي ودال عند مستوى معنوية أقل من (1%) ، بين نسبة العضوات المستقلات بمجلس الإدارة والإحتفاظ بالنقدية.

كما يتضح إرتفاع التأثير المباشر الإيجابي لمتغير نسبة العضوات المستقلات، حيث زادت قيمة معامل الإنحدار من (0.091) في النموذج الثالث بالجدول رقم (6) إلى (0.194) بالنموذج الرابع بالجدول رقم (7) بعد تضمين المتغير المعدل في النموذج.

جدول رقم (7) مقارنة نتائج إختبار الفرض الثاني في ظل التحليل الأساسي والتحليل الإضافي

VIF	Coef T.Statistic	VIF	Coef T.Statistic	VIF	Coef T.Statistic	
-----	0.05675 (0.89923)	-----	0.02885 (0.46006)	-----	0.03039 (0.48105)	C
-----	-----	-----	-----	1.37	0.14630*** (2.64136)	% FEMALDIR
-----	-----	1.28	0.19422*** (3.02075)	-----	-----	% INDEPFEMALDIR
1.02	-0.01061 (-0.28077)	-----	-----	-----	-----	FEMALCEO
1.10	0.00118*** (3.82130)	1.10	0.00174*** (4.19701)	1.11	0.00182*** (3.87303)	INFL
-----	-----	-----	-----	-----	-0.00564** (-2.01467)	% FEMALDIR*INFL
-----	-----	-----	-0.00654** (-2.26012)	-----	-----	%INDEPFEMALDIR*INFL
-----	-0.00083 (-0.42849)	-----	-----	-----	-----	FEMALCEO *INFL
1.01	-0.01895 (-0.60455)	1.02	-0.02078 (-0.66820)	1.02	-0.02347 (-0.75029)	OWNCON
1.22	0.06695** (2.06441)	1.22	0.06506** (2.01567)	1.22	0.06310** (1.94787)	ROA
1.08	0.00016 (0.03596)	1.08	0.00053 (0.11729)	1.08	0.00062 (0.13569)	ROE
1.47	0.00309 (0.68577)	1.47	0.00455 (1.02114)	1.48	0.00440 (0.97643)	FIRMSIZE
1.48	-0.03624* (-1.73372)	1.47	-0.03772** (-1.99984)	1.47	-0.03557** (-2.04096)	LEV
1.32	0.01969*** (4.24591)	1.31	0.01996*** (4.35838)	1.31	0.02046*** (4.45357)	LIQUIDITY
1.15	-0.00278** (-2.07815)	1.17	-0.00360* (-2.00609)	1.17	-0.00353** (-2.25641)	BSIZE
1.19	-0.01210** (-1.92291)	1.43	-0.01732** (-2.51733)	1.54	-0.01577** (-2.18327)	LAW
	750		750		750	Number of Obs
	0.09		0.10		0.09	R-squared
	0.08		0.08		0.08	Adj R-squared
	6.30***		7.09***		6.87***	F
	1.38		1.39		1.38	Durbin-Watson

وفيما يتعلق بالمتغير المعدل (معدل التضخم) تشير النتائج إلى وجود تأثير إيجابي ومعنوي على الإحتفاظ بالنقدية، وعن التأثير التفاعلي بين معدل التضخم ونسبة العضوات المستقلات بالمجلس، فقد بينت النتائج وجود تأثير سلبي معنوي على الإحتفاظ بالنقدية، وبذلك يتم رفض فرض العدم الثاني وقبول الفرض البديل، وبمعنى

آخر، أنه سواء تم قياس المتغير المستقل بنسبة عدد النساء في مجلس الإدارة (في التحليل الأساسي) وقياسه من خلال عدد العضوات المستقلات في المجلس طبقاً للدور الرقابي (التحليل الإضافي) فإن هناك تطابقاً تاماً في النتائج، وتتفق تلك النتيجة مع (Bona-Sánchez et al. 2023).

وفيما يتعلق باختبار العلاقة التأثيرية بين التمثيل النسائي (الدور التنفيذي) ومستوى الإحتفاظ بالنقدية، في ظل وجود معدل التضخم كمتغير معدل، تبين نتائج النموذج السادس بالجدول رقم (7) عدم وجود تأثير للدور التنفيذي وبالمثل عدم معنوية التأثير التفاعلي لمعدل التضخم على العلاقة، وبناءً على ذلك يمكن قبول فرض العدم الثاني ورفض الفرض البديل.

٧-٥-٥ منهجية تحليل الحساسية:

لتقييم مدى قوة أو متانة النتائج التي تم التوصل إليها في التحليل الأساسي، والتحليل الإضافي، يرى الباحث ضرورة إجراء تحليل الحساسية اعتماداً على أسلوب استخدام مقاييس بديلة للمتغير المستقل (التمثيل النسائي)، خاصةً لوجود مدخل نظري هام لإحتمال تأثير التمثيل النسائي على مستوى الإحتفاظ بالنقدية، وهو نظرية الكتلة الحرجة والتي تُبنى على أن وجود عدد قليل من النساء في مجلس الإدارة قد لا يكون كافياً لإحداث تغيير حقيقي (Farooq et al., 2023)، ولكن عندما يصل العدد إلى ثلاث نساء أو أكثر يمكن أن يُعزز ذلك من التنوع في المجلس وفعاليتها، كما توصل (Rodriguez et al. 2024) إلى أن وجود عضويتين أو أكثر في مجلس الإدارة له تأثير إيجابي على فعاليتها.

وتحقيقاً لذلك سوف يقوم الباحث بإعادة تشغيل نموذج الإنحدار الأول المستخدم لإختبار الفرض الأول فقط اعتماداً على أربعة مقاييس بديلة للمتغير المستقل طبقاً لنماذج الإنحدار التالية:

$$CASHA_{it} = \alpha + \beta_1 NFEMALDIR_{it} + \beta_2 OWNCON_{it} + \beta_3 ROA_{it} + \beta_4 ROE_{it} + \beta_5 FIRMSIZE_{it} + \beta_6 LEV_{it} + \beta_7 LIQUIDITY_{it} + \beta_8 BSIZE_{it} + \beta_9 LAW_{it} + e_{it} \quad (7)$$

حيث يشير ($NFEMALDIR_{it}$) إلى العدد المطلق للنساء في مجلس الإدارة.

$$CASHA_{it} = \alpha + \beta_1 FEMDIR1_{it} + \beta_2 OWNCON_{it} + \beta_3 ROA_{it} + \beta_4 ROE_{it} + \beta_5 FIRMSIZE_{it} + \beta_6 LEV_{it} + \beta_7 LIQUIDITY_{it} + \beta_8 BSIZE_{it} + \beta_9 LAW_{it} + e_{it} \quad (8)$$

حيث يشير ($FEMDIR1_{it}$) إلى متغير وهمي يأخذ القيمة (1) إذا كان بمجلس الإدارة انثى واحدة و(صفر) بخلاف ذلك.

$$CASHTA_{it} = \alpha + \beta_1 FEMDIR2_{it} + \beta_2 OWNCON_{it} + \beta_3 ROA_{it} + \beta_4 ROE_{it} + \beta_5 FIRMSIZE_{it} + \beta_6 LEV_{it} + \beta_7 LIQUIDITY_{it} + \beta_8 BSIZE_{it} + \beta_9 LAW_{it} + e_{it} \quad (9)$$

حيث يشير ($FEMDIR2_{it}$) إلى متغير وهمي يأخذ القيمة (1) إذا كان بمجلس الإدارة عضوتان فقط و(صفر) بخلاف ذلك.

$$CASHTA_{it} = \alpha + \beta_1 FEMDIR3_{it} + \beta_2 OWNCON_{it} + \beta_3 ROA_{it} + \beta_4 ROE_{it} + \beta_5 FIRMSIZE_{it} + \beta_6 LEV_{it} + \beta_7 LIQUIDITY_{it} + \beta_8 BSIZE_{it} + \beta_9 LAW_{it} + e_{it} \quad (10)$$

حيث يشير ($FEMDIR3_{it}$) إلى متغير وهمي يأخذ القيمة (1) إذا كان بمجلس الإدارة ثلاث نساء أو أكثر و(صفر) بخلاف ذلك.

نتائج تحليل الانحدار في ظل تحليل الحساسية:

يبين الجدول رقم (8) مقارنة بين نتائج التحليل الأساسي للفرض الأول، وتحليل الحساسية (في ظل نظرية الكتلة الحرجة)، وتُظهر نتائج الانحدار أن النماذج الأربعة في ظل تحليل الحساسية تعتبر دالة، حيث تبلغ دلالة (F) المحسوبة في جميع النماذج (0.00) كما يلاحظ عدم وجود إختلاف في قيمة ($Adj.R^2$) للنماذج الأربعة، كما يتضح عدم وجود مشكلة إزدواج خطي، أو مشكلة إرتباط ذاتي.

وتُظهر نتائج النموذج رقم (7) بالجدول رقم (8) وجود تأثير إيجابي معنوي ذو دلالة إحصائية لعدد النساء في مجلس الإدارة على الإحتفاظ بالنقدية بمقدار 0.0779، وذلك عند قيمة إحصائية أقل من 5% وهي مطابقة تماماً لنتائج التحليل الأساسي، وعليه يتم رفض فرض العدم الأول وقبول الفرض البديل.

ويرى الباحث أنها نتيجة منطقية حيث قد تم الإعتماد على مقياس نسبي لعدد النساء في مجلس الإدارة في التحليل الأساسي، في حين تم الإعتماد على مقياس كمي لعدد النساء في ظل تحليل الحساسية، وتتفق تلك النتيجة مع (Nadia and Hanafi,2023; Suherman et al. 2021) وتأتي على النقيض من (Bona-Sánchez et al. 2023; Buertey,2021).

Variables	الاعتماد على %FEMALDI كمقياس R للمتمثل النسائي	الاعتماد على NFEMALDIR كمقياس للمتمثل النسائي	الاعتماد على FEMDIR1 كمقياس للمتمثل النسائي	الاعتماد على FEMDIR2 كمقياس للمتمثل النسائي	الاعتماد على FEMDIR3 كمقياس للمتمثل النسائي
-----------	--	--	--	--	--

في ظل تحليل الحسابية نموذج رقم (10)	في ظل تحليل الحسابية نموذج رقم (9)	في ظل تحليل الحسابية نموذج رقم (8)	في ظل تحليل الحسابية نموذج رقم (7)	في ظل التحليل الاساسي نموذج رقم (1)	
Coef T.Statistic	Coef T.Statistic	Coef T.Statistic	Coef T.Statistic	Coef T.Statistic	
0.05208 (0.82906)	0.05091 (0.82059)	0.05023 (0.79677)	0.05055 (0.80469)	0.04019 (0.64086)	C
-----	-----	-----	-----	0.07358** (1.98968)	% FEMALDIR
-----	-----	-----	0.0090** (1.97571)	-----	NFEMALDIR
-----	-----	-0.00251 (-0.36545)	-----	-----	FEMDIR1
-----	0.01132** (2.03929)	-----	-----	-----	FEMDIR2
0.02137 (1.33629)	-----	-----	-----	-----	FEMDIR3
-0.02024 (-0.64351)	-0.01817 (-0.58141)	-0.01783 (-0.56605)	-0.02247 (-0.71371)	-0.02295 (-0.72952)	OWNCON
0.08811*** (2.73660)	0.08854*** (2.75001)	0.08829*** (2.73739)	0.08853*** (2.75234)	0.08793*** (2.73287)	ROA
0.00056 (0.12219)	0.00040 (0.08675)	0.00055 (0.11920)	0.00039 (0.08599)	0.00053 (0.11524)	ROE
0.00431 (0.95879)	0.00396 (0.89339)	0.00398 (0.88341)	0.00464 (1.03020)	0.00484 (1.07666)	FIRMSIZE
-0.02634* (-1.73159)	-0.02631* (-1.65164)	-0.02566* (-1.81720)	-0.02833** (-2.01029)	-0.02811** (-1.98959)	LEV
0.02041*** (4.39896)	0.02034*** (4.39233)	0.02030*** (4.36958)	0.02037*** (4.39530)	0.02060*** (4.44247)	LIQUIDITY
-0.00347* (-1.68907)	-0.00285* (-1.73372)	-0.00266* (-1.74276)	-0.00411* (-1.73572)	-0.00323** (-2.01466)	BSIZE
-0.00875* (-1.92554)	-0.01055* (-1.61687)	-0.00765* (-1.83994)	-0.01441** (-2.05204)	-0.01522** (-2.12407)	LAW
750	750	750	750	750	Number of Obs
0.07	0.07	0.07	0.07	0.07	R-squared
0.06	0.06	0.06	0.06	0.06	Adj R-squared
6.09***	6.08***	5.90***	6.32***	6.36***	F (P value)
1.40	1.38	1.39	1.39	1.39	Durbin-Watson

جدول رقم (8) مقارنة نتائج الفرض الأول في ظل التحليل الأساسي بنتائج تحليل الحسابية كما تُبين نتائج النموذج رقم (8) بالجدول رقم (8) عدم وجود تأثير للتمثيل النسائي والمُقاس من خلال وجود أنثى واحدة في مجلس الإدارة على الإحتفاظ بالنقدية، وبالتالي يتم رفض الفرض البديل الأول، وقبول فرض العدم، وتتفق تلك النتيجة مع غالبية نتائج الأدبيات السابقة (Nadia and Hanafi,2023;

(BonaSánchez et al. 2023; Schwartz-Ziv,2017)، وتُدعم تلك النتيجة من وجهة نظر الباحث نظرية الكتلة الحرجة، والتي تُبنى على أن وجود أنثى واحدة قد لا يكون كافياً لإحداث أي تأثير على قرارات المجلس.

أما عن الشركات التي تُعين عضوتين فقط في مجلس الإدارة، فتشير نتائج النموذج رقم (9) بالجدول رقم(8) ، وجود تأثير إيجابي معنوي عند مستوى معنوية أقل من 5% للتمثيل النسائي والمقاس من خلال وجود عضوتين في مجلس الإدارة على الإحتفاظ بالنقدية، وتتفق تلك النتيجة مع (Nadia and Hanafi,2023; Bona-Sánchez et al. 2023; Schwartz-Ziv, 2017)، كما إنها تتفق مع نتائج التحليل الأساسي، وبالتالي يتم قبول الفرض البديل الأول ورفض فرض العدم، مما يعني أن نتائج تحليل الحساسية تُدعم من قوة وممانعة نتائج التحليل الأساسي، وتدل أيضاً على كفاءة المقياس البديل.

كما يمكن للباحث عزو هذه النتيجة إلى التنفيذ الفعال للقرارات الصادرة، والتي نصت على حتمية تعيين إمرأتين على الأقل في مجالس الإدارة، حيث أصدرت هيئة الرقابة المالية في عام (2020) مجموعة من القرارات التي تُدعم وتُشجع وجود مجالس إدارة لديها توازن أكبر بين الجنسين، وقد تم ذلك بإصدار القرار رقم (109) لعام (2021)، والذي ينص على ضرورة وجود تمثيل للمرأة بنسبة 25% أو وجود عضوتين على الأقل في مجالس إدارة الشركات المدرجة بالبورصة المصرية.

وأخيراً، وفيما يتعلق بالشركات التي يوجد بها ثلاث نساء أو أكثر في مجالس الإدارة، فقد بينت نتائج النموذج رقم (10) بالجدول رقم (8) عدم وجود تأثير للتمثيل النسائي، على الإحتفاظ بالنقدية، ولذا يتم رفض الفرض البديل الأول وقبول فرض العدم، وتختلف تلك النتيجة مع (Nadia and Hanafi,2023) التي توصلت إلى وجود تأثير إيجابي، ومع دراسة (Bona-Sánchez et al. 2023) التي توصلت إلى وجود تأثير سلبي، ويمكن للباحث تفسير تلك النتيجة حيث جاءت نسبة المشاهدات التي يوجد بها تمثيل لثلاث نساء أو أكثر في مجلس الإدارة بنسبة (5%) بإجمالي (38) مشاهدة وهي نسبة منخفضة جداً.

وفيما يتعلق بالمتغيرات الرقابية تشير النتائج بالجدول رقم (8) تطابق شبه تام بين نتائج التحليل الأساسي وتحليل الحساسية.

٨- الخلاصة والنتائج والتوصيات والدراسات السابقة:

خلص الباحث نظرياً، إلى أهمية تأثير التمثيل النسائي في مجلس الإدارة على مستوى الإحتفاظ بالنقدية، وكذلك معدل التضخم كأحد أهم المتغيرات الإقتصادية التي تواجه الشركات، وتطبيقاً، فقد توصل الباحث في ظل التحليل الأساسي إلى معنوية التأثير الإيجابي لنسبة عدد النساء في مجلس الإدارة على الإحتفاظ بالنقدية، كما توصلت النتائج في ظل التأثير المُعدّل لمعدل التضخم إلى معنوية الأثر المعدل، حيث بينت النتائج أن الشركات التي تتميز مجالس إدارتها بوجود نسبة كبيرة من النساء، يكون لديها حافزاً أقل للإحتفاظ بالنقدية في ظل إرتفاع مُعدل التضخم.

وحول ما إذا كان دور النساء في مجلس الإدارة يتأثر بوظائفهن (الدور الرقابي والدور التنفيذي)، فقد أشارت النتائج في ظل التحليل الإضافي إلى وجود تأثير إيجابي معنوي لنسبة العضوات المستقلات في مجلس الإدارة (الدور الرقابي) على الإحتفاظ بالنقدية، كما أظهرت النتائج عدم وجود تأثير للدور التنفيذي والمُقاس من خلال تولي أنثى منصب المدير التنفيذي على سياسة الإحتفاظ بالنقدية.

وأخيراً توصلت الدراسة في ظل تحليل الحساسية، إلى وجود تأثير إيجابي ومعنوي للتمثيل النسائي والمُقاس من خلال مشاركة عضوتين فقط في مجلس الإدارة على الإحتفاظ بالنقدية، في حين أظهرت النتائج عدم وجود تأثير لوجود أنثى واحدة ووجود ثلاث عضوات أو أكثر، وتُدعم تلك النتيجة فرض نظرية الكتلة الحرجة، كما تُدعم القرار رقم ١٠٩ لسنة ٢٠٢١، والذي ينص على وجوب وجود عضوتين على الأقل في مجلس إدارة الشركات المقيدة في البورصة المصرية، كما تُدعم أيضاً وبدرجة كبيرة نتائج التحليل الأساسي.

وإستناداً على ماسبق يوصي الباحث، بمراجعة وتعديل القوانين والقرارات المتعلقة بنسبة تمثيل المرأة في مجلس الإدارة، حيث يوصي الباحث بزيادة النسبة بحيث لا تقل نسبة تمثيل المرأة في مجلس الإدارة عن (40%)، أو ثلاث عضوات على الأقل مثل السويد والنرويج، وتقديم حوافز مالية للشركات التي تلتزم بتعزيز التمثيل النسائي، ونشر تقارير سنوية توضح نسبة التمثيل النسائي في جميع مستويات الشركة مما يعزز من الشفافية والمساءلة، كما يوصي الباحث بضرورة عقد العديد من البرامج المتخصصة لتعزيز القدرات القيادية للمرأة لضمان بناء كوادر من النساء القيادية حتى تكون مشاركة المرأة فعّالة ومثمرة، وتنظيم دورات تدريبية لتعريف الموظفين والقيادات بالتحيزات

اللاواعية التي قد تؤثر على قرارات التوظيف والترقية، وإستخدام آليات تشجيعية وتنافسية لتشجيع المرأة في الوصول لأعلى المناصب ومواقع صنع القرار. وفي ضوء النتائج التي توصل إليها البحث، بشقيه النظري والتطبيقي، يرى الباحث أن هناك العديد من المجالات التي يمكن أن تُشكّل أساساً لبحوث مستقبلية، وتمثل أهمها فيما يلي: أثر تعويم العملة الأجنبية على العلاقة بين التمثيل النسائي ومستوى الإحتفاظ بالنقدية، وأثر التنوع الجنسي في مجلس الإدارة على الإحتفاظ بالنقدية على أساس الدور المعدل للمخاطر الجيوسياسية، ودراسة تأثير تمثيل النساء في مجلس إدارة الشركات الصغيرة والمتوسطة على سياسة الإحتفاظ بالنقدية، دراسة أثر العوامل البيئية والتنظيمية على العلاقة بين التمثيل النسائي ومستوى الإحتفاظ بالنقدية، وتأثير تمثيل النساء في مجلس الإدارة على القرارات الإستثمارية، وتأثير تمثيل النساء في مجلس الإدارة على سياسة الإحتفاظ بالنقدية عبر قطاعات صناعية مختلفة (التكنولوجيا، والخدمات المالية، والصناعية).

المراجع:

أولاً المراجع العربية:

الباز , محمد ماهر عبد الحميد مصطفى (٢٠٢٢), "تأثير التحفظ المحاسبي على العلاقة بين مستوى الإحتفاظ بالنقدية وقيمة الشركة: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية", *مجلة الفكر المحاسبي*, كلية التجارة, جامعة عين شمس, المجلد ٢٦, العدد ١, ص ص. ٦٣-١١٣.

النجار , وسام عبدالفتاح سليمان (٢٠٢٣), " تحليل وتقييم البيئة الاستثمارية في مصر", *مجلة التجارة والتمويل*, كلية التجارة, جامعة طنطا, المجلد ٤٣, العدد ٤, ص ص. 765-718.

حسين, علاء علي أحمد (٢٠١٩), "تأثير جودة المستحقات وخطر الضوائق المالية على العلاقة بين مستويات الإحتفاظ بالنقدية والقيمة السوقية للشركات المساهمة الصناعية: أدلة تطبيقية من سوق المالي المصري", *مجلة البحوث المحاسبية*, كلية التجارة, جامعة طنطا, العدد ٢, ص ص. ٥٢١-٤٦١.

- شكر, محمد أصيل (٢٠٢٤), "التضخم في مصر بين جذب الطلب ودفع التكلفة خلال الفترة (٢٠٢٢-١٩٩١): دراسة باستخدام نموذج ARDL", *مجلة جامعة الإسكندرية للعلوم الإدارية*, المجلد ٦١, العدد ١, ص ص ٧٧-١٠٣.
- عبد الكريم, معتر محمد (٢٠٢٢), "التأثير غير المتماثل لسعر النفط والسيولة المحلية على معدل التضخم في مصر باستخدام منهجية (NARDL)", *مجلة جامعة الإسكندرية للعلوم الإدارية*, المجلد ٥٩, العدد ٦, ص ص ٢٨٣-٣١٣.
- عبد, عبير شعبان (٢٠٢١), "العلاقة بين العرض النقدي وسعر الصرف والنمو الاقتصادي في مصر خلال الفترة (١٩٨٩-٢٠١٩)", *مجلة جامعة الإسكندرية للعلوم الإدارية*, المجلد ٥٨, العدد ٣, ص ص ١٢٣-١٦٣.
- عفيفي, هلال عبدالفتاح (٢٠١٥), "أثر حوكمة مجلس الإدارة على الإحتفاظ بالنقدية في الشركات المساهمة المصرية: دراسة إختبارية", *المجلة المصرية للدراسات التجارية*, كلية التجارة, جامعة المنصورة, العدد ٤, ص ص ٥١-١١٨.
- عياد, أمير عاطف نصحي (٢٠٢٤), "تأثير استقلالية أعضاء مجلس الإدارة على العلاقة بين القدرة الإدارية للمديرين ومستوى الإحتفاظ بالنقدية: دراسة تطبيقية", *مجلة الفكر المحاسبي*, كلية التجارة, جامعة عين شمس, المجلد ٢٨, العدد ١, ص ص ٥٩-١١٠.
- قاسم, خالد مصطفى, عبد الخالق, عبير محمد, بركات, وائل محمد علي (٢٠٢٣), "أثر متغيرات الاقتصاد الكلي على عوائد الأسهم " دراسة تطبيقية على البورصة المصرية مؤشر EGX 100", *مجلة جامعة الإسكندرية للعلوم الإدارية*, المجلد ٦٠, العدد ٦, ص ص ٣٢٩-٣٦٠.
- قرار الهيئة العامة للرقابة المالية رقم (١٢٣) لسنة ٢٠١٩. بتعديل قرار مجلس إدارة الهيئة رقم (١١) لسنة ٢٠١٤, بشأن تعديل قواعد قيد وشطب الأوراق المالية بالبورصة المصرية. مصر.

قرار الهيئة العامة للرقابة المالية رقم (١٠٩) لسنة ٢٠٢١. بتعديل قرار مجلس إدارة الهيئة رقم (١١) لسنة ٢٠١٤, بشأن قواعد قيد وشطب الأوراق المالية بالبورصة المصرية. مصر.

محمد، أحمد سليم (٢٠٢٠)، "أثر التمثيل النسائي بمجالس الإدارة على العلاقة بين كل من جودة المراجعة وسياسة توزيع الأرباح والمسئولية الاجتماعية وبين الأداء السوقي للشركات المقيدة المصرية"، *مجلة الفكر المحاسبي*, كلية التجارة، جامعة عين شمس، المجلد ٢٤، العدد ٤، ص ص. ٢٦-٨٩.

مصطفى، هشام سعيد (٢٠٢٢)، "اختبار فرضية حيادية النقود وتأثير التوسع النقدي على الناتج المحلي الإجمالي: حالة الاقتصاد المصري خلال الفترة (٢٠١١-٢٠٢١)", *مجلة جامعة الإسكندرية للعلوم الإدارية*, المجلد ٥٩، العدد ٤، ص ص. ٢٠٥-٢٣٥.

ثانياً المراجع الأجنبية:

- Abdelazim, S. I., Metwally, A. B. M., & Aly, S. A. S. (2023), "Firm characteristics and forward-looking disclosure: the moderating role of gender diversity", *Journal of Accounting in Emerging Economies*, Vol.13, No. 5, pp. 1-19.
- Afrifa, G. A., & Tauringana, V. (2015), "Corporate governance and performance of UK listed small and medium enterprises", *Corporate Governance*, Vol. 15, No.5, pp. 719-733.
- Agyemang-Mintah, P. and Schadewitz, H. (2019), "Gender diversity and firm value: evidence from UK financial institutions", *International Journal of Accounting and Information Management*, Vol. 27, No.1, pp.2-26.
- Ahmed, A. and Atif, M. (2021), "Board gender composition and debt financing", *International Journal of Finance and Economics*, Vol.26, No. 2, pp. 3075-3092.
- Ahmed, A. and Hussain, A. (2024), "Board gender diversity and corporate cash holdings: evidence from Australia", *International Journal of Accounting & Information Management*, Vol. 32, No. 4, pp.622-650.
- Ali, M.A.S., Aly, S.A.S., Abdelazim, S.I. and Metwally, A.B.M. (2024), "Cash holdings, board governance characteristics, and Egyptian firms' performance", *Cogent Business and Management*, Vol.11, No.1, pp.123-140.
- Al-Matari, E.M. (2019), "Do characteristics of the board of directors and top executives have an effect on corporate performance among the financial sector? Evidence using stock", *The International Journal of Business in Society*, Vol.20, No. 1, pp.16-43.

- Anand, L., Thenmozhi, M., Varaiya, N. and Bhadhuri, S. (2018), “Impact of macroeconomic factors on cash holdings? A dynamic panel model”, *Journal of Emerging Market Finance*, Vol. 17, No.15, pp. 275-535.
- Atif, M., Liu, B. and Huang, A. (2019), “Does board gender diversity affect corporate cash holdings? ”, *Journal of Business Finance & Accounting*, Vol.46, No.7/8, pp.1003-1029.
- Bernile, G., Bhagwat, V. and Yonker, S. (2018), “Board diversity, firm risk, and corporate policies”, *Journal of Financial Economics*, Vol.127, No. 3, pp. 588-612.
- Bona-Sánchez, C., Elistratova, M. and Pérez-Alemán, J. (2023), “Female directors and corporate cash holdings in the presence of internal dealings”, *Gender in Management*, Vol.38, No.5, pp. 599-618.
- Buertey, S. (2021), “Board gender diversity and corporate social responsibility assurance: the moderating effect of ownership concentration”, *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, Vol. 28, No.6, pp. 1579-1590.
- Cambrea, D.R., Tenuta, P. and Vastola, V. (2020), “Female directors and corporate cash holdings: monitoring vs executive roles”, *Management Decision*, Vol. 58, No. 2, pp. 295-312.
- Clarkson, P., Gao, R. and Herbohn, K. (2020), “The relationship between a firm’s information environment and its cash holding decision”, *Journal of Contemporary Accounting and Economics*, Vol.16, No. 2, pp. 100-132.
- Comi, S., Grasseni, M., Origo, F. and Pagani, L. (2020), “Where women make a difference: gender quotas and firms’ performance in three European countries”, *ILR Review*, Vol. 73, No. 3, pp. 768-793.
- Datta, S., Doan, T. and Toscano, F. (2023), “Top executive gender, corporate culture, and the value of corporate cash holdings”, *Journal of Financial Stability*, Vol.67, NO.4, pp.101-154.
- Doan, T. and Iskandar-Datta, M. (2020), “Are female top executives more risk-averse or more ethical? Evidence from corporate cash holdings policy”, *Journal of Empirical Finance*, Vol. 55, No.3, pp.161-176.
- Elewa, May Mahmoud, and Nevin Hussein Mohamed Mahmoud.(2023), “The impact of inflation and exchange rates on generating power of cash in Egypt (panel data analysis) ”, *Journal of Accounting Research, Organization and Economics*, Vol.6, No.3, pp.183-94.
- Ezeani, E., Salem, R.I.A., Usman, M., Kwabi, F. and Bilal (2023), “Board characteristics and corporate cash holding: evidence from the UK, France and Germany”, *International Journal of Accounting & Information Management*, Vol. 31, No. 3, pp. 413-439.
- Farooq, S., Gan, C. and Nadeem, M. (2023), “Boardroom gender diversity and investment inefficiency: new evidence from the United Kingdom”, *Corporate Governance: An International Review*, Vol.31, No.1, pp. 2-32.
- Gopalan, S. and Sasidharan, S. (2020), “Financial liberalization and access to credit in emerging and developing economies: a firm-level

- empirical investigation”, *Journal of Economics and Business*, Vol.107, No. 1, pp. 1-19.
- Guizani, M. and Abdalkrim, G. (2022), “Board gender diversity, financial decisions and free cash flow: empirical evidence from Malaysia”, *Management Research Review*, Vol.45, No.2, pp. 198-216.
- Guizani, M. and Ajmi, A.N. (2023), “Do macroeconomic conditions affect corporate cash holdings and cash adjustment dynamics? Evidence from GCC countries”, *International Journal of Emerging Markets*, Vol.18, No.9, pp. 2643-2662.
- Gujarati, D.N. (2003). *Basic Econometrics*. 4th edition, McGraw Hill, New York.
- Hair et al. (2006) *Multivariate Data Analysis*. 6th ed. person Harlow.
- Hunjra, A.I., Tayachi, T., Mehmood, R. and Hussain, A. (2022), “Does economic risk affect corporate cash holdings? ”, *Journal of Economic and Administrative Sciences*, Vol.38, No.3, pp. 471-484.
- Issa, A., Yousef, H., Bakry, A., Hanaysha, J. R., & Sahyouni, A. (2021), “Does the board diversity impact bank performance in the MENA countries? A multilevel study”, *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, Vol.21, No.5, pp. 865–891.
- Issa, A. and Zaid, M.A. (2021), “Boardroom gender diversity and corporate environmental performance: a multi-theoretical perspective in the MENA region”, *International Journal of Accounting and Information Management*, Vol. 29, No.4, pp. 603-630.
- Jensen, M.C. (1986), “Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers”, *American Economic Review*, Vol.76, No.2, pp. 323-329.
- Jilani, I., Lakhal, F. and Lakhal, N. (2023), “Women on boards and on top management positions and excess cash holdings: a quantile regression approach”, *Corporate Governance*, Vol.23, No. 7, pp. 1585-1606.
- Jumreornvong, S., Treepong karuna, S., Tong, S. and Jiraporn, P. (2022), “Do firms adjust board gender diversity in response to economic policy uncertainty? ”, *Accounting Research Journal*, Vol. 35, No. 3, pp. 336-348.
- Kanadli, S.B., Alawadi, A., Kakabadse, N. and Zhang, P. (2022), “Do independent boards pay attention to corporate sustainability? Gender diversity can make a difference”, *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, Vol. 22, No.7, pp. 1390-1404
- Kim, O., Kuang, Y. F., & Qin, B. (2020) , “Female representation on boards and CEO performance-induced turnover: Evidence from Russia”, *Corporate Governance: An International Review*, Vol.28, No.3, pp 235–260.
- Kwabi, F., Adegbite, E., Ezeani, E., Wonu, C. and Mumbi, H. (2022), “Political uncertainty and stock market liquidity, size and transaction cost: the role of institutional quality”, *International Journal of Finance and Economics*, Vol.29, No.2, pp. 2030-2048.

- La Rocca, M., & Cambrea, D. R. (2019) ,“The effect of cash holdings on firm performance in large Italian companies”, *Journal of International Financial Management & Accounting*, Vol.30, No.1, pp. 30–59.
- Le, T.N., Le, L.H., Duong, B.T., Hoang, A.T.T., Truc Tran, V.T. and Tam Nguyen, T.T. (2022), “The influence of female leadership on the cash holdings of listed companies in Vietnam”, *International Journal of Advanced and Applied Sciences*, Vol.9, No.8, pp. 55-64.
- Lu, Y., Ntim, C. G., Zhang, Q., & Li, P. (2022) , “Board of directors’ attributes and corporate outcomes: A systematic literature review and future research agenda”, *International Review of Financial Analysis*, Vol. 84, No.3, pp. 10-34.
- Metwally, A. B. M., & Diab, A. (2021) , “Risk-based management control resistance in a context of institutional complexity: Evidence from an emerging economy”, *Journal of Accounting & Organizational Change*, Vol.17, No.3, pp. 416–435.
- Metwally, A., Mohamed, A., & Ali, S. (2021) , “The management report usefulness in lending decision: investigating Egyptian credit managers perceptions”, *Scientific Journal for Financial and Commercial Studies and Researches*, Vol.2, No.1, pp.1–53.
- Mia, M.A., Hossain, T., Nesa, Z., Saifullah, M.K., Akter, R. and Hossain, M.I. (2022) , “The impact of board gender diversity on the financing costs of microfinance institutions: a global evidence”, *Journal of Financial Reporting and Accounting*, Vol.3, No.2, pp.23-35.
- Mohamed, A.S.A, Saleh. A. S. A, Samir. I.A & Abdelmoneim. B.M.M. (2024) , “Cash holdings, board governance characteristics, and Egyptian firms’ performance”, *Cogent Business & Management*, Vol.11, No.1, pp. 200-220.
- Nadia, L.P. and Hanafi, M.M. (2023) , “Do women board members affect dividend policy and cash holdings? Evidence from ASEAN emerging economies”, *Corporate Governance*, Vol.23, No.4, pp.705-722.
- Nekhili, M., Nagati, H., Chtioui, T. and Nekhili, A. (2017), “Gender-diverse board and the relevance of voluntary CSR reporting”, *International Review of Financial Analysis*, Vol.50, No.2, pp. 81-100.
- Noguera, M. (2020) , “Women directors’ effect on firm value and performance: The case of REITs. Corporate Governance”, *The International Journal of Business in Society*, Vol.20, No.7, pp.1265–1279.
- Ongsakul, V., Treepongkaruna, S., Jiraporn, P. and Uyar, A. (2021), “Do firms adjust corporate governance in response to economic policy uncertainty? Evidence from board size”, *Finance Research Letters*, . 39, available at: <https://0810baa9q-1103-y-https-doi-org.mplbci.ekb.eg/10.1016/j.frl.2020.101613>

- Otaify, M., Aly, D., & Mohamed, F. (2022) ,“Optimal cash ratio and adjustment speed across different firm characteristics”, *International Journal of Economics and Financial Issues*, Vol.12, No.3, PP.73–85.
- Rodriguez, J., Dandapani, K. and Lawrence, E.R. (2024) ,“Does board gender diversity affect firms’ expected risk? ”, *Studies in Economics and Finance*, Vol.41, No.2, pp. 389-409.
- Rossi, F., Hu, C. and Foley, M. (2017), “Women in the boardroom and corporate decisions of Italian listed companies does the ‘critical mass’ matter?”, *Management Decision*, Vol.55, No.7, pp. 1578-1595.
- Rubino, F.E., Tenuta, P. and Cambrea, D.R. (2021), “Five shades of women: evidence from Italian listed firms”, *Meditari Accountancy Research*, Vol.29, No.7, pp. 54-74.
- Saleh, M. W. A., Zaid, M. A. A., Shurafa, R., Maigoshi, Z. S., Mansour, M., & Zaid, A. (2021) , “Does board gender enhance Palestinian firm performance? The moderating role of corporate social responsibility”, *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, Vol.21, No.4, pp.685–701.
- Sarhan, A. A., Ntim, C. G., & Al-Najjar, B. (2019) , “Board diversity, corporate governance, corporate performance, and executive pay”, *International Journal of Finance & Economics*, Vol.24, No.2, pp.761–786.
- Saunders, M., P. Lewis, And A. Thornhill. (2006). *Research Method for Business Student*. 5th ed .FT Prentice Hall, Upper Saddle River, New Jersey.
- Sayed, E., & Khalil, M. (2022) , “Cash holding and bankruptcy risk in Egyptian firms: The moderating effect of corporate social responsibility”, *Journal of Economic and Administrative Sciences*. <https://doi.org/10.1108/JEAS-02-2022-0049>.
- Setiany, E. (2021), “The effect of investment, free cash flow, earnings management, and interest coverage ratio on financial distress”, *Journal of Social Science*, Vol. 2, No.1, pp. 64-69.
- Suherman, S., Usman, B., Mahfirah, T.F. and Vesta, R. (2021), “Do female executives and CEO tenure matter for corporate cash holdings? Insight from a Southeast Asian country”, *Corporate Governance*, Vol.21, No.5, pp. 939-960.
- Tran, H. T. (2021), “The link between independent directors and firm’s performance: the moderating role of corporate social responsibility”, *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, Vol.21, No.5, pp. 831–844.
- Tran, Q.T. (2020), “Monetary loosening and cash holdings: evidence from an emerging market”, *Finance Research Letters*, Vol. 36, No.5, pp.56-70.
- Tran, Q. T. (2020), “Financial crisis, shareholder protection and cash holdings”, *Research in International Business and Finance*, Vol.52, 101131. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2019.101131>

- UlAin, Q., Yuan, X., Javaid, H.M., Usman, M. and Haris, M. (2020), “Female directors and agency costs: evidence from chinese listed firms”, *International Journal of Emerging Markets*, doi: 10.1108/IJOEM-10-2019-0818.
- Wang, Y., Abbasi, K., Babajide, B., & Yekini, K. C. (2019), “Corporate governance mechanisms and firm performance: Evidence from the emerging market following the revised CG code”, *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, Vol.20, No.1, pp.158–174.
- WanIsmail, W.A., Kamarudin, K.A., Gupta, N. and Harymawan, I. (2022), “Gender diversity in the boardroom and corporate cash holdings: the moderating effect of investor protection”, *Risks*, Vol.10, No. 3, pp. 60-75.
- WanIsmail, W.A., Kamarudin, K.A., Gupta, N. and Harymawan, I.(2022) “Gender diversity in the boardroom and corporate cash holdings: the moderating effect of investor protection”, *Risks*, Vol. 10 No. 3, p. 60, doi: 10.3390/risks10030060.
- Withisuphakorn, P. Jiraporn, P. and DaDalt. (2021), “The effect of economic policy uncertainty on corporate governance: evidence from board independence”, *Working paper, PA State University, Great Valley School of Graduate Professional Studies*.
- Yang, H. and Xue, K. (2023), “Board diversity and the marginal value of corporate cash holdings”, *Pacific-Basin Finance Journal*, Vol. 79, No.10, pp. 20-48.
- Yang, Y. and Yin, D. (2018), “Monetary policy, cash holdings and financial development”, *Management and Engineering*, Vol.33, No.4, pp. 1838-1842.
- Yun, J., Ahmad, H., Jebran, K., & Muhammad, S. (2021), “Cash holdings and firm performance relationship: Do firm-specific factors matter? ”, *Economic Research-Ekonomska Istraživanja*, Vol.34, No,1, pp. 1283–1305. <https://doi.org/10.1080/1331677X.2020.1823241>.
- Zaid, M.A.A., Wang, M., Abuhijleh, S.T.F., Issa, A., Saleh, M.W.A. and Ali, F. (2020), “Corporate governance practices and Capital structure decisions: the moderating effect of gender diversity”, *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, Vol.20, No,5, pp. 939-964.
- Zfghdjff-Ziv, M. (2017), “Gender and board activeness: the role of a critical mass”, *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Vol.52, No. 2, pp.751-780.