

## تأثير استقلالية أعضاء مجلس الإدارة علي العلاقة بين القدرة الإدارية للمديرين ومستوي الاحتفاظ بالنقدية – دراسة تطبيقية

### The impact of Independent Directors on the relationship between Managerial Ability and the Level of Cash Holding – an applied study

د. أمير عاطف نصحي عياد  
مدرس بقسم المحاسبة والمراجعة  
كلية التجارة – جامعة عين شمس

#### مستخلص الدراسة:

- **الهدف من الدراسة:** يتمثل الهدف من الدراسة الحالية في قياس تأثير استقلالية أعضاء مجلس الإدارة كمتغير مُعدل للعلاقة بين القدرة الإدارية للمديرين ومستوي الاحتفاظ بالنقدية.
- **منهجية الدراسة:** اعتمد الباحث علي عرض الأدب الفكري المحاسبي ذو الصلة بالمتغيرات البحثية. بالإضافة إلي إجراء مجموعة من التحليلات الاحصائية علي البيانات الفعلية المُستقاه من التقارير المالية السنوية ونموذج تقرير الإفصاح عن مجلس الإدارة وهيكل المساهمين وفقاً للمادة (٣٠) من قواعد القيد للشركات المقيدة بالبورصة المصرية. وقد بلغ حجم العينة ٨٩ شركة بواقع ٣٥٦ مشاهدة عن الفترة من عام ٢٠١٨ إلي ٢٠٢١.
- **نتائج الدراسة:** توصلت الدراسة إلي مجموعة من النتائج التي أفادت بصحة فرضي البحث، وشكلت دليلاً تطبيقياً علي التأثير الإيجابي للقدرة الإدارية للمديرين علي مستوي الاحتفاظ بالنقدية، بالإضافة إلي دور المتغير المُعدل للعلاقة (استقلالية أعضاء مجلس الإدارة) في تغيير اتجاه العلاقة بين القدرة الإدارية للمديرين ومستوي الاحتفاظ بالنقدية من علاقة إيجابية إلي علاقة سلبية.

• **القيمة البحثية للدراسة الحالية:** تمثل الدراسة الحالية استكمالاً للجهود البحثية السابقة في توفير دليلاً تطبيقياً من البورصة المصرية علي الدور التأثيري لاستقلالية أعضاء مجلس الإدارة علي العلاقة بين القدرة الإدارية للمديرين ومستوي الاحتفاظ بالنقدية.

**الكلمات الأساسية:** استقلالية أعضاء مجلس الإدارة، القدرة الإدارية للمديرين، مستوي الاحتفاظ بالنقدية.

### Abstract

- **Purpose** – The purpose of this study is to investigate the impact of independent directors as a moderator variable on the relationship between managerial ability and the level of cash holding.
- **Methodology** – This study relied on reviewing the related literature reviews and conducting an applied study on 89 companies listed in an Egyptian Exchange in the period 2018–2021.
- **Findings** – the results provided empirical evidence that indicate the positive impact of managerial ability on the level of cash holding, in addition to the moderator variable (independent directors) was found to alter the direction of this relationship from positive to negative.
- **Value/originality** – This study represents a continuation of the previous research efforts in providing empirical evidence from the Egyptian Exchange on the impact role of independent directors on the relationship between managerial ability and the level of cash holding.

**Keywords:** Independent Directors, Managerial Ability, Cash holding.

### القسم الأول: المقدمة وطبيعة المشكلة:

#### ١/١ مقدمة البحث:

يلعب المديرون دوراً هاماً في عملية إتخاذ القرارات داخل شركاتهم، وتتعلق عملية إتخاذ القرار بوضع استراتيجيات عمليات التشغيل والاستثمار والتمويل بالشركة، فالمدير هو صانع القرار النهائي فيما يتعلق بانشطة الشركة المختلفة (Park and Song, 2019)، وتعد القدرة الإدارية للمديرين أحد أهم الخصائص الإدارية التي تؤثر علي إتخاذ تلك القرارات وتنفيذ الاستراتيجيات وتحسين الأداء داخل الشركات، كما تعتبر عاملاً هاماً وحاسماً في تحديد قيمة الشركة (Simamora, 2021; Park and Byun, 2021).

وتتمثل القدرة الإدارية في قدرة المديرين علي استخدام موارد الشركة النادرة سواء الموارد المالية أو التقنية أو البنية التحتية أو الموارد البشرية المتاحة للإدارة بما يحقق الاستخدام الأمثل لها وينعكس علي النمو المستمر للشركة وتحقيق المزايا التنافسية لها في سوق العمل (Bhutta et al., 2021)، وتعتبر القدرة الإدارية دالة للعديد من خصائص الإدارة المختلفة مثل العمر ومستوي التعليم ومهارات الإدارة الشخصية ومدى ميلهم للمخاطرة وخصائصهم الفردية والخبرة المتوفرة لديهم وخلفيتهم المهنية ... الخ (El Diri, 2020).

ويعتبر مستوى الاحتفاظ بالنقدية أحد أهم القرارات الإدارية التي تتخذها إدارة الشركة، فيعد قرار الاحتفاظ بالنقدية عند المستوي الأمثل هام لتحقيق أهداف الشركة الاستراتيجية، انجاز الأنشطة المستمرة بها، مقابلة الاحتياجات غير المؤكدة التي تتعرض لها، والحفاظ علي الشركة من التأثير السلبي المتعلق بالاحتفاظ بالنقدية أكثر من الحاجة إليها (Iftikhar, 2017)، ولقد أصبحت الشركات في السنوات الأخيرة تحتفظ بكمية كبيرة من النقدية لتجنب حالة عدم التأكد بالإضافة إلي اقتناص فرص النمو المتاحة بالسوق، فتحفظ الشركات بأصول نقدية أكثر من حاجتها بهدف زيادة المرونة المالية لها والمساعدة في الاستجابة لتغيرات السوق المؤثرة في نمو النشاط والاستثمارات (Yun et al., 2021).

كما يعد استقلالية أعضاء مجلس الإدارة أحد أهم خصائص مجلس الإدارة التي أكدت عليها حوكمة الشركات، فتؤثر استقلالية أعضاء مجلس الإدارة علي دورهم الرقابي لمتابعة ما يقوم به المديرون التنفيذيون داخل الشركة من أعمال بما يخفض من تكلفة الوكالة، بالإضافة إلي دورهم في خفض مخاطر الاستخدام غير الملائم للنقدية المتاحة بقيام الإدارة بالدخول في استثمارات غير ضرورية أو تحقيقهم مصالح شخصية علي حساب قيمة الشركة (Cambrea et al., 2022).

### ٢/١ مشكلة البحث:

يشكل موضوع الاحتفاظ بالنقدية أهمية كبيرة لدي الشركات في ظل التحديات والأزمات المتعددة التي قد تواجه الشركات بسبب الأوضاع الاقتصادية العالمية، حيث تعتبر النقدية أحد أهم الموارد المتاحة لدي الشركات لتحقيق أهدافها الاستراتيجية والوفاء بمتطلباتها المستمرة في دنيا الأعمال، لذا فيعتبر الاحتفاظ بالنقدية عند المستوى الأمثل أحد أهم القرارات الإدارية التي يجب علي إدارة الشركة اتخاذها، فانخفاض النقدية عن الحد الأمثل قد يؤدي إلي اللجوء إلي مصادر التمويل عالية التكلفة، وزيادة النقدية عن الحد الأمثل قد يؤدي إلي وجود أموال عاطلة من الأفضل استخدامها في المشروعات الاستثمارية.

وفي سياق ما سبق، فلقد تباينت الدراسات التي تمت للكشف عن العلاقة بين القدرة الإدارية للمديرين وبين الاحتفاظ بالنقدية فيما توصلت إليه من نتائج حول معنوية أو عدم معنوية العلاقة بينهما وحول إيجابية أو عكسية تلك العلاقة (Cho et al., 2018; Arianpoor and Mehrfard, 2022; Magerakis, 2022; Gholamrezapoor et al., 2022).

ويعد استقلالية أعضاء مجلس الإدارة أداة رقابية علي قيام الإدارة بوظائفها وفقاً لمصلحة حملة الأسهم بما يخفض من تكلفة الوكالة، حيث تؤدي الثقة المفرطة في الإدارة Managerial overconfidence إلي استغلالهم للموارد النقدية المتاحة لتحقيق رغباتهم الشخصية علي حساب مصالح حملة الأسهم، مثل الدخول في استثمارات غير ذات كفاءة (Asadia et al., 2021).

وهكذا، تتمثل الملامح الرئيسية لمشكلة البحث في التساؤلات التالية:

- ١- هل توجد علاقة بين القدرة الإدارية للمديرين وبين الاحتفاظ بالنقدية.
- ٢- هل تؤثر استقلالية أعضاء مجلس الإدارة علي العلاقة بين القدرة الإدارية للمديرين وبين الاحتفاظ بالنقدية.

ولتحقيق أهداف البحث، سيتم تقسيم الجزء المتبقي منه إلي الأقسام التالية:

القسم الثاني: الأدبيات المحاسبية السابقة وتحديد الفجوة البحثية.

القسم الثالث: الإطار النظري للدراسة واشتقاق الفروض.

القسم الرابع: الدراسة التطبيقية.

القسم الخامس: الخلاصة والنتائج وتوصيات للبحوث المستقبلية.

القسم السادس: المراجع.

### القسم الثاني: الأدبيات المحاسبية السابقة وتحديد الفجوة البحثية:

يتناول الباحث في هذا القسم تحديد وتحليل أهم الجهود البحثية السابقة المتعلقة بمتغيرات الدراسة الرئيسية والمتمثلة في القدرة الإدارية، الاحتفاظ بالنقدية، استقلالية مجلس الإدارة.

#### ١/٢ الأدبيات المحاسبية التي تناولت القدرة الإدارية:

حظي موضوع القدرة الإدارية باهتمام العديد من الدراسات بإعتباره أحد أهم الخصائص الإدارية المؤثرة في عملية إتخاذ القرار، حيث تناولت بعض الدراسات أثر القدرة الإدارية للمديرين علي أداء الشركة، ومنها دراسة (Bhutta et al., 2021) والتي اختبرت العلاقة بين القدرة الإدارية وبين أداء الشركة في الأسواق الناشئة، وتمت الدراسة علي عينة من ٢٤٦ شركة من الشركات المسجلة بسوق باكستان للأوراق المالية خلال الفترة ٢٠٠٩ - ٢٠١٧، وخلصت نتائج الدراسة إلي وجود علاقة إيجابية بين القدرة الإدارية للمديرين وبين أداء الشركة، وأرجعت الدراسة ذلك إلي أن المديرين ذو القدرة الإدارية الأكبر تتزايد لديهم المعرفة بالصناعة التي يعملون بها والتقنية المتوفرة لديهم بما يساعدهم في عمل توقعات أكثر دقة علي طلب المنتجات وعلي أختيار المشروعات ذات القيمة المضافة الأعلى، بالإضافة إلي إمكانية إدارة موارد الشركة بكفاءة أكبر.

وأتفقت العديد من الدراسات مع نتائج الدراسة السابقة، ومنهم دراسة (Simamora, 2021) والتي اختبرت أثر القدرة الإدارية علي العلاقة بين سلوك إتخاذ الخطر Risk – Taking behavior وأداء الشركة، وتمت الدراسة علي عينة من ٣٨٣ شركة صناعية من الشركات المسجلة ببورصة اندونيسيا للأوراق المالية، وكشفت النتائج عن وجود علاقة إيجابية بين سلوك إتخاذ الخطر وبين أداء الشركات الأعلى قدرة إدارية، وأرجعت ذلك إلي أن القوة الإدارية ترتبط بزيادة المعرفة والمهارة والحصول علي المعلومات التي تحقق منافع باقل تكلفة فيما يتعلق بالمخاطر التي توافق الإدارة علي العمل بها بما يحسن من أداء الشركة، واختبرت دراسة (Kumar and Zbib, 2022) أثر القدرة الإدارية للمديرين علي أداء الشركات خلال فترة جائحة كورونا، وتمت الدراسة علي عينة من ٧٣٨ شركة من الشركات الأمريكية خلال فترة الجائحة من ٣ فبراير ٢٠٢١ إلي ٢٣ مارس ٢٠٢١، وخلصت نتائج الدراسة إلي ان المديرين الذين لديهم قدرة إدارية أعلى حققوا أداء أفضل عن نظائهم الذين لديهم قدرة إدارية أقل، وتناولت دراسة (Chen et al., 2023) أثر القدرة الإدارية علي أداء الشركة لعدد ٢٨٠٥٤ ملاحظة من الشركات غير المالية ببورصة الصين للأوراق المالية خلال الفترة ٢٠٠٧ – ٢٠١٩، وخلصت تلك الدراسة إلي وجود علاقة إيجابية بين القدرة الإدارية وبين أداء الشركة وتزداد في الشركات التي يحصل فيها المديرين علي حوافز ومكافآت أكبر.

كما تناولت بعض الدراسات أثر القدرة الإدارية للمديرين علي قرارات التمويل المتعلقة بالحصول علي القروض في الشركات، ومنها دراسة (Franco, 2017) والتي أهتمت بفحص أثر القدرة الإدارية علي تسعير القروض المصرفية، وتمت الدراسة علي عينة من ٣٠٩٣ بنك من البنوك الأمريكية خلال الفترة ١٩٩٠ – ٢٠٠٨، وخلصت تلك الدراسة إلي وجود علاقة إيجابية بين القدرة الإدارية وبين الحصول علي القروض بتكلفة تمويل أقل، وأرجعت ذلك إلي ان الشركات التي بها مديرون ذو قدرة إدارية أعلى يكون الأداء التشغيلي المستقبلي لها أفضل كنتيجة اختيار الإدارة للمشروعات التي تحقق عائد أكبر، بالإضافة إلي انخفاض عدم تماثل المعلومات بتلك الشركات، كما اختبرت دراسة (Khoo and Cheung, 2022) أثر القدرة الإدارية علي قرارات تمويل الدين، وتمت الدراسة علي عينة من ١٧٢٩٥ شركة

أمريكية خلال الفترة ١٩٨١ - ٢٠١٦، وكشفت نتائج الدراسة عن وجود علاقة إيجابية بين القدرة الإدارية وبين الحصول علي القروض قصيرة الأجل. كذلك أهتمت بعض الدراسات بفحص أثر القدرة الإدارية للمديرين علي القيام بممارسات إدارة الأرباح، ومنها دراسة (حسين، ٢٠١٨) والتي اختبرت أثر القدرة الإدارية للمديرين علي العلاقة بين ممارسات إدارة الأرباح الحقيقية والأداء المستقبلي لمنشآت الأعمال، وتمت الدراسة علي عينة من ٥٥ شركة مسجلة بسوق الأوراق المالية المصرية خلال الفترة ٢٠٠٥ - ٢٠١٥، وخلصت الدراسة إلي وجود علاقة إيجابية بين القدرة الإدارية للمديرين وممارسات إدارة الأرباح الحقيقية والتي تتم من خلال زيادة حجم المبيعات بشكل وهمي، تحقيق مستويات غير عادية من الإنتاج، والتحكم في النفقات الاختيارية بهدف توجيه الأرباح لمستويات معينة مستهدفة مسبقاً. وعلي النقيض مما سبق، أختلفت دراسة (Imeni et al., 2021) مع نتائج الدراسة السابقة والتي تمت علي عينة من ١٨٧٥ شركة في سوق طهران لتداول الأوراق المالية خلال الفترة ٢٠٠٥ - ٢٠١٩، والتي كشفت نتائجها عن وجود علاقة عكسية بين القدرة الإدارية وبين ممارسات إدارة الأرباح الحقيقية، وعن وجود علاقة إيجابية بين القدرة الإدارية وبين ممارسات إدارة الأرباح المحاسبية من خلال ممارسة إعادة تبويب الدخل، وأرجعت ذلك إلي ان ممارسات إدارة الأرباح الحقيقية ذات تكلفة أعلى تتمثل في التأثير السلبي علي الأداء الحالي والأداء المستقبلي للشركة، ولقد أتفقت مع نتائج تلك الدراسة العديد من الدراسات بوجود علاقة إيجابية بين القدرة الإدارية وبين ممارسات إدارة الأرباح ومنها دراسة (Baik, 2019) والتي تمت علي عينة من ٤٣٣٢٢ شركة أمريكية خلال الفترة من ١٩٩١ - ٢٠١١، ودراسة (Doukas and Zhang, 2020) والتي تمت علي عينة من ٣٣٥٠ شركة أمريكية خلال الفترة ١٩٩٢ - ٢٠١٧، ودراسة (Hakim et al., 2022) والتي تمت علي كل الشركة الصناعية بسوق الأوراق المالية باندونيسيا خلال الفترة ٢٠١٤ - ٢٠١٨.

## ٢/٢ الأدبيات المحاسبية التي تناولت العلاقة بين القدرة الإدارية وبين الاحتفاظ بالنقدية:

هدفت دراسة (Siao and Chou, 2013) إلي اختبار أثر القدرة الإدارية للمديرين علي مستوى الاحتفاظ بالنقدية، وتمت الدراسة علي عدد ٢٢٨٢ شركة مسجلة بسوق

الأوراق المالية الأمريكية (١٩٤٥١ ملاحظة) عبر ٣٧ صناعة خلال المدة ١٩٩٢ - ٢٠١٠، وخلصت تلك الدراسة إلي وجود علاقة إيجابية بين القدرة الإدارية للمديرين وبين مستوى الاحتفاظ بالنقدية، فالمديرين ذو القدرة الإدارية الأكبر لديهم حافز لإبقاء احتياطي نقدي أكبر داخل الشركة، بما يتوافر لديهم من معلومات أكثر دقة عن فرص الاستثمار التي تحقق عوائد إيجابية والتي يمكنهم استخدام النقد المتاح في تحقيقها، وبالتالي فليدهم حافز لزيادة مقدار النقدية للاستجابة لفرص النمو واحتياجات الاستثمار.

كما اختبرت دراسة (Aliahmadi et al., 2016) أثر القدرة الإدارية للمديرين علي مستوى الاحتفاظ بالنقدية، وتمت الدراسة علي عدد ٨١ شركة من الشركات المسجلة في سوق طهران للأوراق المالية خلال المدة ٢٠٠٦ - ٢٠١٤، وخلصت تلك الدراسة إلي وجود علاقة إيجابية بين القدرة الإدارية للمديرين وبين مستوى الاحتفاظ بالنقدية، وترى الدراسة سبب ذلك في كفاءة الإدارة في تخصيص واستخدام الموارد النقدية بما يحفز حملة الأسهم بالسماح بالاحتفاظ بمقدار أكبر من النقد، حيث تزيد قيمة النقدية في الشركات ذات القدرة الإدارية الأعلى عن نظيرتها ذات القدرة الإدارية الأقل.

واختبرت دراسة (Arianpoor and Mehrfard, 2022) أثر القدرة الإدارية للمديرين علي مستوى الاحتفاظ بالنقدية وكفاءة الاستثمار، وتمت الدراسة علي عدد ١٧٨ شركة من الشركات المسجلة في سوق طهران للأوراق المالية خلال المدة ٢٠١٤ - ٢٠٢١، وخلصت تلك الدراسة إلي وجود علاقة إيجابية بين القدرة الإدارية للمديرين وبين مستوى الاحتفاظ بالنقدية وبالتالي تحقيق كفاءة الاستثمار بالشركة، حيث أن القدرة الإدارية الأعلى للمديرين تخفض من التهديدات الأخلاقية التي قد تؤدي إلي استخدامهم النقدي في مشروعات ذات صافي قيمة حالية سالبة، بما يخفض من تكلفة الوكالة كانعكاس لحفاظ الإدارة علي سمعتها في السوق.

وعلي النقيض مما سبق، اختبرت دراسة (Magerakis, 2022) أثر السلطة التقديرية للإدارة علي العلاقة بين القدرة الإدارية للمديرين ومستوي الاحتفاظ بالنقدية، وتمت الدراسة علي عدد ٢٥٧٨ شركة مسجلة بسوق الأوراق المالية الأمريكية

(٩٢٨٢٣ ملاحظة) خلال المدة ١٩٨٠ - ٢٠١٦، وخلصت تلك الدراسة إلي وجود علاقة غير معنوية بين القدرة الإدارية للمديرين وبين مستوى الاحتفاظ بالنقدية. وهدفت دراسة (Gan and Park, 2017) إلي اختبار العلاقة بين القدرة الإدارية للمديرين والقيمة الحدية للنقدية، وتمت الدراسة علي عدد ٢٧٨٠ شركة مسجلة بسوق الأوراق المالية الأمريكية (٢٧٧٩٩ ملاحظة) خلال المدة ٢٠٠٣ - ٢٠١٣، وخلصت تلك الدراسة إلي وجود علاقة إيجابية بين القدرة الإدارية للمديرين وبين القيمة الحدية للنقدية، حيث تزيد القدرة الإدارية للمديرين من قيمة النقدية كمورد هام يستخدم لتحقيق كفاءة الاستثمار، ويضع السوق قيمة أعلى للنقدية إذا تمت إدارتها من قبل مديرين تنفيذيين أكثر قدرة إدارية.

وأتمت دراسة (Gasbarro et al., 2023) باختبار العلاقة بين القدرة الإدارية للمديرين وقيمة النقدية المحتفظ بها، وتمت الدراسة علي عدد ٣٦١٤ شركة مسجلة بسوق الأوراق المالية الأمريكية (١٤٤٥٩٥ ملاحظة) خلال المدة ١٩٨٠ - ٢٠٢٠، وخلصت تلك الدراسة وجود علاقة إيجابية بين القدرة الإدارية للمديرين وبين قيمة النقدية المحتفظ بها، فكلما زادت القدرة الإدارية للمديرين زادت قيمة النقدية المحتفظ بها.

كما اختبرت دراسة (Cho et al., 2018) أثر القدرة الإدارية للمديرين علي تعديل مقدار النقدية المحتفظ بها إلي المستوي الأمثل، وتمت الدراسة علي عدد ٥٣١ شركة مسجلة بسوق الأوراق المالية الكورية (٨٥٠٣ ملاحظة) خلال المدة ٢٠٠٠ - ٢٠١٦، وخلصت إلي وجود علاقة عكسية بين القدرة الإدارية للمديرين وبين تعديل مقدار النقدية المحتفظ بها إلي المستوي الأمثل، ووجود علاقة غير معنوية بينهما في الشركات التي تستخدم رأس المال الداخلي فقط في التمويل، وأرجعت ذلك إلي أن المدراء دائماً لديهم الميل إلي الاحتفاظ بمستوي أعلى من النقدية لعمل الاستثمارات الناجحة في التوقيت الملائم.

واختبرت دراسة (Gholamrezapoor et al., 2022) أثر القدرة الإدارية للمديرين علي تعديل مقدار النقدية المحتفظ بها إلي المستوي الأمثل، وتمت الدراسة علي عدد ١٥٩ شركة مسجلة بسوق طهران للأوراق المالية (٩٥٤ ملاحظة) خلال المدة ٢٠١٣ - ٢٠١٥، وخلصت إلي وجود علاقة إيجابية بين القدرة الإدارية للمديرين

وبين تعديل مقدار النقدية المحتفظ بها إلي المستوى الأمثل، فالإدارة ذات القدرة الأعلى تعدل مقدار النقدية بالخفض إذا كان مستوى النقدية أعلى من المستوى الأمثل، والعكس بالعكس.

### ٣/٢ الأدبيات المحاسبية التي تناولت أثر استقلالية أعضاء مجلس الإدارة علي العلاقة بين القدرة الإدارية وبين الاحتفاظ بالنقدية:

بمراجعة الأدبيات السابقة التي أهتمت بدراسة أثر استقلالية أعضاء مجلس الإدارة علي العلاقة بين القدرة الإدارية وبين الاحتفاظ بالنقدية، وجد الباحث - في حدود اطلاعه - محدودية الدراسات التي تناولت أثر استقلالية أعضاء مجلس الإدارة كمتغير مُعدل للعلاقة بين القدرة الإدارية للمديرين ومستوي الاحتفاظ بالنقدية. في حين أهتمت العديد من الدراسات بدراسة أثر استقلالية أعضاء مجلس الإدارة علي مستوى الاحتفاظ بالنقدية، ولقد تباينت تلك الدراسات في النتائج التي توصلت إليها فمنها من وجد العلاقة بين المتغيرين علاقة إيجابية، ومنها من وجد بينهما علاقة عكسية، ومنها من خلص إلي عدم وجود علاقة معنوية بينهما.

وفي سياق ما سبق، اختبرت دراسة (Najjar and Clark, 2017) أثر استقلالية أعضاء مجلس الإدارة كأحد خصائص مجلس الإدارة علي مستوى الاحتفاظ بالنقدية، وتمت الدراسة علي عينة مكونة من ٤٣٠ شركة غير مالية من شركات دول الشرق الأوسط وشمال أفريقيا MENA Countries خلال المدة ٢٠٠٠ - ٢٠٠٩، وخلصت تلك الدراسة إلي وجود علاقة عكسية بين استقلالية أعضاء مجلس الإدارة وبين مستوى الاحتفاظ بالنقدية، وأرجعت ذلك إلي أن أعضاء مجلس الإدارة المستقلين يهتموا بحماية مصالح حملة الأسهم مقارنة بالتنفيذيين بما يخفض من تكلفة الوكالة، ويتم ذلك عبر خفض الاحتفاظ بمقدار كبير من النقدية والذي يمكن الإدارة من استخدامه لتحقيق مصالح شخصية لهم بالدخول في مشروعات ذات قيمة حالية مستقبلية سالبة ولكنها تحقق أرباح حالية كبيرة.

وأهتمت دراسة (Kwan and Lau, 2020) باختبار أثر استقلالية أعضاء مجلس الإدارة كأحد خصائص مجلس الإدارة علي مستوى الاحتفاظ بالنقدية، وتمت الدراسة علي عينة مكونة من ٥٨ شركة من الشركات المقيدة بسوق ماليزيا للأوراق المالية وسوق سنغافوره للأوراق المالية خلال المدة ٢٠٠٥ - ٢٠١٣، وخلصت تلك الدراسة

إلى وجود علاقة عكسية بين استقلالية أعضاء مجلس الإدارة وبين مستوى الاحتفاظ بالنقدية، وأتفقت نتائج تلك الدراسة مع العديد من الدراسات ومنها دراسة (Gul et al., 2020) والتي تمت علي عينة من ١٢٠ شركة غير مالية مسجلة في سوق باكستان للأوراق المالية خلال المدة ٢٠١٣ - ٢٠١٧، ودراسة (Mohsen et al., 2022) والتي تمت علي عينة من ١٠٦ بنك من دول الشرق الأوسط وشمال أفريقيا MENA Countries خلال المدة ٢٠١٠ - ٢٠١٧.

وعلي النقيض مما سبق، قامت دراسة (Sheikh and Khan, 2015) باختبار العلاقة بين استقلالية أعضاء مجلس الإدارة كأحد خصائص مجلس الإدارة وبين مستوى الاحتفاظ بالنقدية، وتمت الدراسة علي عينة من ١٨٩ شركة غير مالية من الشركات المسجلة بسوق كراتشي للأوراق المالية بباكستان، وخلصت تلك الدراسة إلي وجود علاقة إيجابية بين استقلالية أعضاء مجلس الإدارة وبين مستوى الاحتفاظ بالنقدية، وأرجعت ذلك إلي قدرة الأعضاء المستقلين علي الرقابة الفعالة علي الإدارة بما يمنهم من استخدام موارد الشركة لتحقيق منافع شخصية، حيث يري أعضاء مجلس الإدارة المستقلين ضرورة الاحتفاظ بنقدية بالقدر الكافي ليس فقط لدعم العمليات اليومية بل أيضاً لسداد الاحتياجات التعاقدية تجنباً للوقوع في مشكلات التعثر المالي.

ولقد أتفقت مع نتائج تلك الدراسة العديد من الدراسات، ومنها دراسة (Akhtar et al., 2018) والتي تمت علي عينة مكونة من ٦٤٨ شركة من الشركات المسجلة في رابطة دول جنوب شرق آسيا (أسيان) ASEAN Market خلال المدة ٢٠٠٥ - ٢٠١٥، ودراسة (Talbi and Menchaoui, 2023) والتي تمت علي عينة من ٧٠ شركة بالمملكة العربية السعودية خلال المدة ٢٠٠٦ - ٢٠١٦.

كما قامت دراسة (Kengatharan, 2017) باختبار أثر استقلالية أعضاء مجلس الإدارة كأحد خصائص مجلس الإدارة علي مستوى الاحتفاظ بالنقدية، وتمت الدراسة علي عينة من ٢٦ شركة صناعية من الشركات المسجلة بسوق سيرلانكا لتداول الأوراق المالية خلال المدة ٢٠١١ - ٢٠١٥، وخلصت تلك الدراسة إلي عدم وجود علاقة معنوية بين استقلالية أعضاء مجلس الإدارة وبين مستوى الاحتفاظ بالنقدية، وأتفقت مع نتائج تلك الدراسة العديد من الدراسات ومنها دراسة (Yanti et al.,

(2019) والتي تمت علي عينة من ١١٠ شركة صناعية من الشركات المسجلة بسوق أندونيسيا لتداول الأوراق المالية خلال المدة ٢٠١٤ - ٢٠١٦، ودراسة (Aizyadat, 2022) والتي تمت علي عينة من ٨٧ شركة غير مالية مقيدة في سوق عمان للأوراق المالية خلال المدة ٢٠١٨ - ٢٠٢٠.

كذلك، أجهت دراسة (Cambrea et al., 2022) إلي اختبار أثر استقلالية أعضاء مجلس الإدارة كأحد خصائص مجلس الإدارة علي مستوى الاحتفاظ بالنقدية قبل وبعد حدوث الأزمة المالية العالمية، وتمت الدراسة علي عينة من ١٨٧ شركة من الشركات الصناعية الايطالية خلال المدة ٢٠٠٣ - ٢٠١٣، وخلصت تلك الدراسة إلي وجود علاقة عكسية بين استقلالية أعضاء مجلس الإدارة وبين مستوى الاحتفاظ بالنقدية في الفترات العادية قبل الأزمة المالية العالمية، بما يتفق مع نظرية الوكالة ودور أعضاء مجلس الإدارة الرقابي علي أداء الإدارة، بينما تحولت تلك العلاقة إلي علاقة غير معنوية بعد الأزمة المالية العالمية، وأرجعت الدراسة سبب ذلك إلي أنه في أوقات الأزمات يترك أعضاء مجلس الإدارة دورهم الرقابي علي السلوك الأنتهازي للإدارة ويهتموا بمساعدة الشركة علي البقاء في دنيا الأعمال. كما قامت دراسة (Ezeani et al., 2023) باختبار أثر أثر استقلالية أعضاء مجلس الإدارة كأحد خصائص مجلس الإدارة علي مستوى الاحتفاظ بالنقدية، وتمت الدراسة علي عينة من ١١٩٩ شركة من الشركات الموجودة بالمملكة المتحدة وفرنسا وألمانيا خلال المدة ٢٠٠٩ - ٢٠١٩، وخلصت تلك الدراسة إلي وجود علاقة عكسية بين استقلالية أعضاء مجلس الإدارة وبين مستوى الاحتفاظ بالنقدية في المملكة المتحدة، بينما وجدت تلك العلاقة إيجابية في الشركات الفرنسية والألمانية.

#### ٤/٢ التعليق علي الأدبيات المحاسبية وتحديد الفجوة البحثية:

أهتتمت الدراسات المحاسبية السابقة بدراسة أثر العلاقة بين القدرة الإدارية للمديرين وبين مستوى الاحتفاظ بالنقدية، كما أهتتمت بدراسة أثر العلاقة بين استقلالية أعضاء مجلس الإدارة وبين مستوى الاحتفاظ بالنقدية، ويتضح للباحث من فحص تلك الدراسات ما يلي:

- تباينت الدراسات السابقة في تحديد مدي معنوية أو عدم معنوية العلاقة بين القدرة الإدارية للمديرين وبين مستوى الاحتفاظ بالنقدية، واتجاه العلاقة التأثيرية بين المتغيرين.
  - تباينت الدراسات السابقة في تحديد مدي معنوية أو عدم معنوية العلاقة بين استقلالية أعضاء مجلس الإدارة وبين مستوى الاحتفاظ بالنقدية، واتجاه العلاقة التأثيرية بين المتغيرين.
  - لم تتطرق الدراسات السابقة - علي حد علم الباحث - إلي اختبار أثر استقلالية أعضاء مجلس الإدارة علي العلاقة بين القدرة الإدارية للمديرين وبين مستوى الاحتفاظ بالنقدية.
  - تمت أغلب الدراسات في أسواق المال لدول جنوب شرق آسيا مثل أندونيسيا وباكستان وماليزيا وكوريا أو في المملكة المتحدة وأمريكا وفرنسا وألمانيا وأيطاليا، والتي تختلف في خصائصها وسماتها عن سوق المال المصري.
- وتحاول الدراسة الحالية تضيق الفجوة البحثية في مكتبة البحوث والدراسات المحاسبية المعنية بمجال الدراسة من خلال توفير دليل تطبيقي حول أثر استقلالية أعضاء مجلس الإدارة كمتغير مُعدل للعلاقة بين القدرة الإدارية للمديرين وبين مستوى الاحتفاظ بالنقدية في بيئة الأعمال المصرية، الأمر الذي يعد استكمالاً للجهود البحثية السابقة بغرض التوصل إلي نتائج تطبيقية تُساهم في تضيق حجم تلك الفجوة البحثية.

### القسم الثالث: الإطار النظري للدراسة واشتقاق الفروض:

#### ١/٣ القدرة الإدارية للمديرين:

تشير نظرية الصفوف العليا The upper echelon theory إلي ان المديرين التنفيذيين لهم دور فعال في صياغة وتنفيذ استراتيجيات الشركة وإتخاذ القرارات اللازمة لبقائها ونموها في دنيا الأعمال، وان الخصائص الإدارية Managerial Characteristics للمديرين تؤثر في فاعلية هذا الدور، حيث يتصرف المديرين وفقاً لقدراتهم (Fernando et al., 2020; Chadha et al., 2023)، فالمدراء ذو القدرة الإدارية الأعلى يتمكنون من انجاز المهام المختلفة للشركة بكفاءة وفاعلية، إتخاذ القرارات في التوقيت الملائم لاستخدام موارد الشركة الاستخدام الأمثل، الدخول

في الاستثمارات ذات القيمة المضافة الأعلى، بالإضافة إلي تحسين انتاجية الشركة عبر الاستخدام الجيد للموارد البشرية الماهرة المتاحة لتحقيق مزايا تنافسية ونجاح مستمر في السوق (Bhutta et al., 2021).

ولقد تعددت الدراسات التي تناولت مفهوم القدرة الإدارية للمديرين ومنها دراسة (Demerrjian et al., 2012) والتي عرفتھا بانھا "مدي كفاءة المديرين في تحويل المدخلات إلي إيرادات"، كما عرفتھا دراسة (El Diri, 2020) بانھا "دالة للعديد من خصائص الإدارة المختلفة مثل العمر، مستوى التعليم، المهارات الشخصية، مدي الميل للمخاطرة، الخصائص الفردية، الخبرة، الخلفية المهنية. بالإضافة إلي مهارات الإتصال"، وعرفتھا دراسة (Kelton and Yang, 2022) بانھا "المعرفة، المهارات، الخبرة التي تتوافر لدي الإدارة لاستخدامها في تحقيق أهداف الشركة"، وأتمت دراسة (Daradkeh et al., 2023) بتعريفها بانھا "مجموعة المهارات الإدارية المتعلقة بفهم المدراء اتجاهات التكنولوجيا والصناعة التي تنتمي إليها شركاتهم، فهم ديناميكية السوق، فهم المنافسة التي تتعرض لها منتجات الشركة، بالإضافة إلي القدرة علي التكيف مع التقدم التكنولوجي الحادث".

وإزاء ما سبق، يري الباحث ان مفهوم القدرة الإدارية إنما يشير إلي قدرة المدير علي استخدام المهارات الذاتية لديه والمتعلقة بالمهارات الاجتماعية ومهارات التواصل الفعال والمهارات الشخصية، والمهارات المكتسبة والمتعلقة بالخبرة والخلفية المهنية في اتخاذ القرارات المتعلقة بالشركة بما يحقق أهدافها ويضمن استمرارها في دنيا الأعمال، ويتم ذلك من خلال تفهم المدير الكامل للصناعة التي يعمل من خلالها والتقنية الحديثة بها وتفهم طبيعة المنشأة ونظم الرقابة بها.

وترتبط القدرة الإدارية ارتباطاً وثيقاً بالسمعة الإدارية، فالمدير ذو القدرة الإدارية الأعلى والذي يتوافر له في سوق العمل العديد من فرص العمل، لديه تخوف مهني من فقد سمعته، بما يدعم عدم قيامه باتخاذ قرارات من شأنها التأثير علي سمعته لتحقيق منفعة شخصية في الأجل القصير، ويدعم ذلك تخفيض تكلفة الوكالة داخل الشركات، حيث تشير نظرية الوكالة إلي ان المدراء باعتبارهم وكلاء عن حملة الأسهم يسيطروا علي موارد الشركة للعمل لمصلحتهم الشخصية علي حساب مصلحة حملة الأسهم بما يؤدي إلي زيادة تكلفة الوكالة، وتقدم المنافسة في سوق

العمل علي المديرين ذو القدرة الإدارية الأعلى إلي تقديم حافز للإدارة للحفاظ علي سمعتهم في ممارسة المهنة (Huang et al., 2022).

ونظراً لصعوبة قياس القدرة الإدارية للمديرين، اعتمدت الدراسات السابقة علي العديد من المقاييس كمؤشر لها، منها مقياس عدد الاستشهادات الصحفية بأداء المدير التنفيذي، ومقياس معدل العائد علي الأصول المعدل بالصناعة، ومقياس معدل دوران المدير التنفيذي (شحاتة وآخرون، ٢٠٢٣؛ Xing et al., 2023؛ Francis et al, 2017)، إلا إن دراسة (Baik et al., 2011) اختبرت العلاقة بين استخدام مقياس عدد الاستشهادات الصحفية بأداء المدير التنفيذي وخصائص المدير، ووجدت ان العلاقة بينهم ضعيفة جداً حيث بلغ معامل الارتباط بينهم ٠,٠٢ فقط، وخلصت إلي ضرورة البحث عن مقاييس بديلة لقياس القدرة الإدارية للمديرين.

ولقد قدمت دراسة Demerjian, Lev & Mc Vay عام ٢٠١٢ مؤشر لقياس القدرة الإدارية (DEA score) يعتمد علي مدي كفاءة الإدارة في تحويل المدخلات من الموارد إلي إيرادات، ويتم ذلك علي مرحلتين، تتمثل المرحلة الأولى في تقدير كفاءة الشركة الكلية داخل الصناعة اعتماداً علي مقارنة المبيعات المحققة لكل شركة باعتبارها المخرجات بالموارد المتاحة لتوليدها باعتبارها المدخلات، وتتمثل المدخلات في تكلفة البضاعة المباعة، المصروفات البيعية والإدارية، صافي القيمة الدفترية للأصول الثابتة، صافي عقود الإيجارات التشغيلية. صافي نفقات البحوث والتطوير والشهرة المشتره نتيجة عمليات الاستحواذ، والأصول غير الملموسة الأخرى. ويتم تقييم كفاءة الشركة باستخدام تحليل مغلف للبيانات (Data Envelopment Analysis (DEA)، وتتراوح نتيجة هذا التحليل بين الصفر والواحد الصحيح، وتمثل القيمة صفر الشركات غير ذات الكفاءة بينما القيمة واحد الشركات الأكثر كفاءة. بينما تتمثل المرحلة الثانية في استبعاد تأثير خصائص الشركة علي كفاءتها الكلية الناتجة من المرحلة الأولى، ويتمثل الجزء المتبقي من الكفاءة الكلية القدرة الإدارية للمديرين، وتتمثل خصائص الشركة التي يتم استبعاد تأثيرها في حجم الشركة، الحصة السوقية للشركة في الصناعة، التدفقات النقدية الحرة الموجبة، عمر الشركة، تسوية العملات الأجنبية، ونوع الصناعة (Demerjian et al., 2012; Mandal, 2022; Yang, 2022; Jin et al., 2022; Qian et al., 2023; Mishra, 2023).

### ٢/٣ العلاقة بين القدرة الإدارية وبين الاحتفاظ بالنقدية:

يعد التخصيص الكفء لموارد الشركة أحد أهم العوامل لنموها، لتعظيم ثروة حملة الأسهم، والحفاظ علي بقاء الشركة (Sumiati, 2020)، وتعتبر النقدية أحد أهم الأصول المتداولة المتاحة لدي الشركة للقيام بانشطاتها المختلفة، لذا تحتاج الشركات فهم حول كيفية إدارة النقدية، حيث ان إمتلاك كمية كبيرة من النقدية يمكن ان يقدم منافع مختلفة مثل تمويل الاحتياجات الضرورية، كما أنه قد يؤدي إلي خسائر للشركة مثل فقد الفرص الاستثمارية المتاحة لكسب الربح، وبالتالي يعد من الضروري علي إدارة الشركة تنظيم التدفقات النقدية لديها للحفاظ علي النقدية عند المستوي الأمثل بما يلبي احتياجات الشركة مع التأكد من عدم وجود أموال عاطلة (Ekadjaja et al., 2021).

ويتمثل مفهوم النقدية في مقدار النقدية أو الأصول سهلة التحول إلي نقدية خلال مدة تقل عن ثلاثة أشهر (Iftikhar, 2017)، وأيضاً في مقدار النقدية والأصول التي في حكم النقدية والتي يمكن تحويلها بسهولة إلي نقدية مثل النقدية بالخبزينة والبنوك والاستثمارات المالية قصيرة الأجل كالأوراق التجارية والسندات المالية (Ashhari and Faizal, 2018)، كما تتمثل في نسبة النقدية إلي إجمالي الأصول المتاحة بالشركة (Doan, 2020).

ولقد تعددت النظريات والدوافع التي تفسر أسباب الاحتفاظ بالنقدية، وتتمثل تلك النظريات والدوافع فيما يلي: (Tahir et al., 2016; Weidemann, 2018; Davidson and Rasyid, 2020; Saleem et al., 2021; Zhang et al., 2023).

#### ١- نظرية ترتيب أولويات مصادر التمويل: Pecking order theory

تتأسس هذه النظرية علي أساس ان الشركات تفضل استخدام التمويل الذاتي أولاً، فإذا كانت الأرباح المحتجزة بالشركة غير كافية للقيام بالاستثمارات الجديدة، فيتم اللجوء إلي التمويل الخارجي من خلال الأقتراض، ويرجع عدم تفضيل الشركة الأقتراض الخارجي إلي زيادة تكلفة التمويل بسبب عدم تماثل المعلومات بين المدراء والجهات المانحة للتمويل.

وتتمثل دوافع الاحتفاظ بالنقدية وفقاً لهذه النظرية في دافع استغلال الفرص الاستثمارية، والذي يتطلب توافر سيولة نقدية كافية للقيام بتلك الفرص الاستثمارية المتاحة في السوق بتكلفة منخفضة مقارنة بتكلفة التمويل الخارجي (Sola et al., 2014).

### ٢- نظرية التدفق النقدي الحر: Free cash flow theory

تقوم هذه النظرية على أساس وجود تضارب في المصالح بين المدراء وحملة الأسهم على تخصيص أو توزيع التدفق النقدي الحر، حيث يرغب حملة الأسهم في الحصول على توزيعات أرباح مقابل تمويلهم للشركة بدلاً من قيام الإدارة بالاستثمار في مشروعات ذات كفاءة منخفضة، بينما يرغب المدراء في الاحتفاظ بالنقدية بما يؤدي إلى زيادة في قيمة الأصول التي تكسبهم قوة إدارية في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية، لذا فقد يضغط حملة الأسهم على المدراء للحد من الأرصدة النقدية، لكنهم سيحبسون المدراء لابقاء أرصدة كافية للنقدية والتي تمكن من تمويل الاحتياجات غير المتوقعة التي قد تظهر بدلاً من الأقتراض الخارجي الناتج عن نقص النقدية المتاحة.

وتتمثل دوافع الاحتفاظ بالنقدية وفقاً لهذه النظرية في دافع الوكالة، حيث تنشأ تكلفة الوكالة كنتيجة لتضارب المصالح الناتجة عن عدم تماثل المعلومات بين حملة الاسهم والمدراء، والتي يترتب عليها قرار توزيع النقدية المتاحة من عدمه بما يحقق مصلحة المدراء لتعظيم ثروتهم على حساب مصلحة حملة الأسهم، ويعتبر دافع الوكالة السبب الرئيسي في زيادة تكلفة التمويل الخارجي عن تكلفة التمويل الداخلي (Javadi et al., 2021; Khatib, 2022).

### ٣- نظرية المقايضة أو المبادلة: Trade – off theory

وفقاً لهذه النظرية، يتحدد المستوى الأمثل لاحتفاظ الشركة بالنقدية عبر المقارنة بين التكلفة والمنافع المتحققة من الاحتفاظ بالنقدية، وتتمثل المنافع المحققة من الاحتفاظ بالنقدية في توفير تكلفة المعاملات المستقبلية، اغتنام فرص النمو المستقبلية، وحفظ الشركة من المخاطر غير المتوقعة مثل الازمات المالية، بينما تتمثل التكلفة في تكلفة التمويل الخارجي التي تلجأ إليه الشركة حال نقص النقدية للقيام باستثماراتها.

وتتمثل دوافع الاحتفاظ بالنقدية وفقاً لهذه النظرية في دافعي الحيطة والمعاملات، حيث يتمثل دافع الحيطة في الإبقاء علي مخزون من السيولة النقدية لتلبية الاحتياجات الطارئة غير المتوقعة التي قد تنشأ من أنشطة الشركة (Poti et al., 2020) ، بينما يمثل دافع المعاملات قيام الشركة بتلبية احتياجاتها اللازمة للقيام بأنشطتها الطبيعية من خلال النقدية المتاحة لديها بدلاً من اللجوء إلي مصادر التمويل الخارجي بتكلفة عالية.

وإزاء ما سبق، يري الباحث أن النقدية تعتبر أحد أهم تلك الموارد المتاحة لدي الشركات لتحقيق أهدافها الاستراتيجية والوفاء بمتطلباتها المستمرة في دنيا الأعمال، لذا فيعتبر الاحتفاظ بالنقدية عند المستوي الأمثل أحد أهم القرارات الإدارية التي يجب علي إدارة الشركة اتخاذها، فانخفاض النقدية عن الحد الأمثل قد يؤدي إلي اللجوء إلي مصادر التمويل عالية التكلفة، وزيادة النقدية عن الحد الأمثل قد يؤدي إلي وجود أموال عاطلة من الأفضل استخدامها في المشروعات الاستثمارية.

وبفحص الأدبيات المحاسبية السابقة المتعلقة بالعلاقة بين القدرة الإدارية للمديرين وبين الاحتفاظ بالنقدية، وجد الباحث عدم اتفاق نتائج تلك الدراسات في تحديد طبيعة تلك العلاقة، فقد أشارت بعض الدراسات إلي وجود علاقة إيجابية بين القدرة الإدارية للمديرين وبين مستوي الاحتفاظ بالنقدية (Aliahmadi et al., 2016; Arianpoor and Mehrfard, 2022)، كما أشارت البعض عدم معنوية العلاقة بين القدرة الإدارية للمديرين وبين مستوي الاحتفاظ بالنقدية (Magerakis, 2022)، كما أشارت بعض الدراسات إلي وجود علاقة عكسية بين القدرة الإدارية للمديرين وبين تعديل مقدار النقدية المحتفظ بها إلي المستوي الأمثل (Cho et al., 2018)، وأشار البعض الأخر إلي وجود علاقة إيجابية بين القدرة الإدارية للمديرين وبين تعديل مقدار النقدية المحتفظ بها إلي المستوي الأمثل (Gholamrezapoor et al., 2022).

ويري الباحث، أن القدرة الإدارية للمديرين تعتبر أحد أهم العوامل المؤثرة في تحقيق كفاءة الشركة من خلال تخصيص الموارد المتاحة لها لتدعيم ثروة حملة الأسهم خاصة في ظل حالة عدم تماثل المعلومات بين الإدارة وبين حملة الأسهم، وأن الموارد النقدية تعتبر أحد أهم الموارد التي تقوم إدارة الشركة باستخدامها لتحقيق

أهدافها، ويعتبر قرار الاحتفاظ بالنقدية من عدمه أحد القرارات التي تؤكد مدي كفاءة الإدارة في قيامها بأعمالها، وتفاضل الإدارة بين الاحتفاظ بالنقدية والحصول عليها من مصادر التمويل المختلفة وفقاً للمقارنة بين المنافع المتحققة والتكاليف المرتبطة بكل من القرارين، خاصة أن المديرين ذو القدرة الأكبر يمكنهم الحصول بسهولة علي تمويل خارجي وبشروط مناسبة.

وفي ضوء ما سبق، يمكن للباحث صياغة فرض البحث الأول علي النحو التالي:  
"توجد علاقة ذات دلالة معنوية بين القدرة الإدارية للمديرين وبين الاحتفاظ بالنقدية"

### ٣/٣ أثر استقلالية أعضاء مجلس الإدارة علي العلاقة بين القدرة الإدارية وبين الاحتفاظ بالنقدية:

تزايدت أهمية دور حوكمة الشركات كنتيجة للعديد من الفضائح الاقتصادية والأهيارات المالية التي حدثت للعديد من الشركات مثل شركة Enron وشركة Worldcom وغيرها من الشركات (Akpan and Amran, 2014)، بما أدى إلي فقد حملة الأسهم الثقة والمصدقية في النظام المالي للشركات، والتي تطلبت ممارسات حوكمة شركات قوية لدعم مستوي الثقة والمصدقية لحملة الأسهم في سوق الأوراق المالية (Salem et al., 2019)، وتشير حوكمة الشركات إلي "النظام الداخلي الذي يوجه أنشطة الشركة، ويتضمن مجموعة من العمليات والسياسات التي تحقق مصالح حملة الأسهم ومتطلبات أصحاب المصالح المتعارضة، من خلال الرقابة والأشراف علي أنشطة الشركة بموضوعية وأمانة" (Usman et al., 2021).

ويعتبر مجلس الإدارة أحد الآليات الداخلية لحوكمة الشركات، حيث يعتبر أعضاء مجلس الإدارة أعلى المستويات الإدارية وهو الممثل لحملة الأسهم في الشركة والمسئول عن تبنى مبادئ الحوكمة القوية (Akpokerere, 2022)، كما يعد مسئول عن العديد من القرارات الهامة مثل ترتيب استراتيجية الشركة وتحقيق النمو المستمر (Chen and Hao, 2022)، التقرير عن مدي استمرارية الشركة (Anyigbah et al., 2023).

ويؤثر أعضاء مجلس الإدارة علي استراتيجية الشركة من خلال منظورين، فمن منظور نظرية الوكالة Agency Theory، يقوم أعضاء مجلس الإدارة بالرقابة علي الوظائف للتأكد من قيام الإدارة بالعمل لمصلحة حملة الأسهم، ومن منظور نظرية الاعتماد علي الموارد Resource Dependence Theory، فيهتم أعضاء مجلس الإدارة بكيفية توفير الوصول إلي الموارد الخاصة بالشركة من خلال إنشاء شبكات مع الشركات الأخرى عبر الاندماج والتكامل الرأسي والمشروعات المشتركة لتحسين الميزة التنافسية للشركة، والتي تعد ضرورية لنجاحها وبقائها في دنيا الأعمال (Endrikat et al., 2020)، بالإضافة إلي تحسين أداء الشركة من الرقابة علي الاستخدام الجيد للموارد المتاحة (Anyigbah et al., 2023).

وتشكل استقلالية أعضاء مجلس الإدارة أبرز محددات الخصائص النوعية لها، ويقصد بذلك استقلالية أعضاء المجلس عن الإدارة التنفيذية للشركة، حيث يتكون مجلس الإدارة من أعضاء من خارج الإدارة ويطلق عليهم أعضاء غير تنفيذيين أو أعضاء مستقلين Non-Executive directors، وأعضاء من داخل الإدارة ويطلق عليهم أعضاء تنفيذيين Executive directors، ووفقاً لنظرية الوكالة فإن وجود عدد أكبر من الأعضاء المستقلين قد يعزز من فعالية مجلس الإدارة من خلال الرقابة علي أداء الإدارة التنفيذية لضمان قيامها بالعمل وفقاً لمصلحة حملة الأسهم وليس لمصلحتهم الشخصية (Borlea et al., 2017; Anis, 2017)، والقدرة علي تنفيذ الأعضاء لوظيفتهم بحرية دون تأثير من الإدارة أو حملة الأسهم الذين لهم الأغلبية (Atanda et al., 2023)، وكلما زاد نسبة أعضاء مجلس الإدارة المستقلين كلما زادت الرقابة الفعالة علي نشاط الإدارة التنفيذية (Sobhan, 2022)، وقلت تكلفة الوكالة الناشئة عن السلوك الانتهازي للإدارة (حشاد، ٢٠٢٣).

ويُعرف عضو مجلس الإدارة المستقل بأنه عضو غير تنفيذي بمجلس الإدارة وغير مساهم بالشركة ويتم تعيينه كعضو من ذوي الخبرة، وتتحصر علاقته بالشركة في عضويته بمجلس إدارتها، ولا يمثل المالك وليس له تعاملات جوهرية مع الشركة ولا يتقاضى أجراً ولا عمولات أو أتعاب باستثناء بدلات الحضور والانتقال ومكافآت مجلس الإدارة التي تقرها الجمعية العامة، وليس له مصلحة خاصة بالشركة، كما لا تربطه صلة نسب أو قرابة بأي من مساهميها، أو أعضاء مجلس إدارتها، أو قياداتها

التنفيذية حتى الدرجة الثانية، وهو أيضا ليس من كبار العاملين بالشركة أو مستشاريها أو مراقبي حساباتها خلال الثلاث سنوات السابقة على تعيينه في المجلس، كما يجب ألا تتجاوز مدة عضويته كمستقل بالمجلس ست سنوات متتالية كحد أقصى وإلا أصبح عضواً غير مستقل (مركز المديرين المصري، ٢٠١٦).

كما يعرف بأنه عضو ليس له أية علاقة بالشركة تؤثر على قراراته المستقلة، وليس من مورديها أو عملائها، ولا تربطه صلة نسب من عائلة العاملين بالشركة لأخر ثلاث سنوات، ولا يمثل أحد حملة الأسهم الذين يملكون بشكل مباشر أو غير مباشر ما يتجاوز ١٪ من رأس مال الشركة المدفوع (Akpan and Amran, 2014)، ويتم اختيار الأعضاء المستقلين لما لديهم من مقدرّة ملائمة، مهارات، مميزات شخصية، خبرة، معرفة متخصصة، وأتصالات رئيسية بالصناعة التي تنتمي إليها الشركة والتي يمكن أن تساهم في تحسين الأداء المالي لها (Abu, 2016).

ويعبر عن مدي استقلالية أعضاء مجلس الإدارة بنسبة الأعضاء غير التنفيذيين إلي إجمالي أعضاء مجلس الإدارة (Khaireddine et al., 2020; Mensah, 2021; Sobhan, 2022; Atanda et al., 2023).

وبفحص الأدبيات المحاسبية السابقة المتعلقة بالعلاقة بين استقلالية أعضاء مجلس الإدارة وبين الاحتفاظ بالنقدية، وجد الباحث عدم اتفاق نتائج تلك الدراسات في تحديد طبيعة تلك العلاقة، فقد أشارت بعض الدراسات إلي وجود علاقة إيجابية بين المتغيرين (Sheikh and Khan, 2015; Akhtar et al., 2018; Talbi and Menchaoui, 2023)، كما أشارت بعض الدراسات إلي وجود علاقة عكسية بين المتغيرين (Kwan and Lau, 2020; Gul et al., 2020; Mohsen et al., 2022)، بينما أشارت بعض الدراسات إلي عدم معنوية وجود علاقة بين المتغيرين (Kengatharan, 2017; Yanti et al., 2019; Aizyadat, 2022).

وفي سياق ما سبق، يري الباحث أن العلاقة بين استقلالية أعضاء مجلس الإدارة وبين الاحتفاظ بالنقدية تتأسس علي أساس قدرة أعضاء مجلس الإدارة المستقلين في التأثير علي قرارات الإدارة فيما يتعلق بالاحتفاظ بالنقدية، بما يخفض من تكلفة الوكالة ويعظم من مصالح حملة الأسهم، فأعضاء مجلس الإدارة المستقلين يهتموا بحماية مصالح حملة الأسهم مقارنة بالتنفيذيين منهم، ويتم ذلك عبر الاحتفاظ بمقدار

من النقدية يمثل المستوى الأمثل، فانخفاض النقدية عن المستوى الأمثل قد يؤدي إلي اللجوء إلي مصادر التمويل عالية التكلفة، وزيادة النقدية عن الحد الأمثل قد يؤدي إلي وجود أموال عاطلة من الأفضل استخدامها في المشروعات الاستثمارية، كما قد يؤدي إلي تحقيق مصالح شخصية للإدارة من خلال الدخول في مشروعات ذات قيمة مستقبلية سالبة ولكنها تحقق أرباح كبيرة في الأجل القصير. وفي ضوء ما سبق، يتضح محدودية البحوث التطبيقية - كما سبق ذكر ذلك في الأدبيات المحاسبية السابقة - التي تناولت استقلالية أعضاء مجلس الإدارة كمتغير مُعدّل للعلاقة بين القدرة الإدارية للمديرين وبين الاحتفاظ بالنقدية. ولهذا، ومن أجل استكمال الجهود البحثية السابقة يمكن للباحث صياغة فرض البحث الثاني علي النحو التالي:

"توجد علاقة ذات دلالة معنوية لتأثير استقلالية أعضاء مجلس الإدارة علي

العلاقة بين القدرة الإدارية للمديرين وبين الاحتفاظ بالنقدية"

**القسم الرابع: الدراسة التطبيقية:**

**١/٤ هدف الدراسة التطبيقية:**

تهدف الدراسة التطبيقية إلي اختبار فروض البحث التي تتناول العلاقة بين القدرة الإدارية للمديرين (المتغير المستقل) وبين الاحتفاظ بالنقدية (المتغير التابع)، بالإضافة إلي فحص أثر استقلالية أعضاء مجلس الإدارة (المتغير المُعدّل) علي تلك العلاقة، وذلك بالتطبيق علي الشركات المقيدة ببورصة الأوراق المالية المصرية.

**٢/٤ مجتمع وعينة الدراسة:**

يتمثل مجتمع الدراسة في الشركات المقيدة في بورصة الأوراق المالية المصرية خلال فترة الدراسة وقدرها ٤ سنوات (٢٠١٨ - ٢٠٢١). وقد تم مراعاة مجموعة من الاعتبارات عند اختيار عينة الدراسة، تتمثل فيما يلي:

- توافر التقارير المالية السنوية ونموذج تقرير الإفصاح عن مجلس الإدارة وهيكل المساهمين وفقاً للمادة (٣٠) من قواعد القيد عن الشركة خلال فترة الدراسة.
- استمرار قيد وتداول أسهم الشركات في بورصة الأوراق المالية خلال فترة الدراسة.

- انتهاء السنة المالية لشركات الدراسة في تاريخ موحد، بهدف أن تكون المعلومات المحاسبية التي يتم قياس أثرها ذات عمر واحد، لذا تم اختيار الشركات التي تعد قوائمها عن سنة ميلادية تبدأ في ١/١ وتنتهي في ١٢/٣١ من كل عام.
- أن تكون شركات العينة من الشركات التي لها أسهم عادية متداولة في السوق ومقومة بالعملة المحلية.
- استبعاد شركات قطاعي البنوك والخدمات المالية غير المصرفية نظراً لطبيعة نشاطهما الخاصة.

ويتطبيق المعايير والاعتبارات السابقة، تتكون عينة الدراسة من عدد ٨٩ شركة من الشركات المقيدة ببورصة الأوراق المالية المصرية عبر ١٦ قطاع، وبالتالي تتمثل عينة الدراسة في عدد ٣٥٦ مشاهدة، كما يتضح ذلك في الجدول رقم (٤-١)

#### جدول رقم (٤-١)

حجم عينة الدراسة وفقاً لطبيعة القطاع الاقتصادي الذي تنتمي إليه

اسم القطاع	عدد الشركات	عدد المشاهدات	النسبة
اتصالات وإعلام وتكنولوجيا	٥	٢٠	٥,٦%
أغذية ومشروبات وتبغ	١٥	٦٠	١٦,٩%
خدمات تعليمية	٤	١٦	٤,٥%
خدمات ومنتجات صناعية وسيارات	٤	١٦	٤,٥%
رعاية صحية وأدوية	١٠	٤٠	١١,٢%
سياحة وترفيه	٦	٢٤	٦,٧%
عقارات	١٤	٥٦	١٥,٨%
مرافق	١	٤	١,١%
مقاولات	٦	٢٤	٦,٧%
منسوجات وسلع معمرة	٤	١٦	٤,٥%
مواد بناء	٦	٢٤	٦,٧%
موارد أساسية	٩	٣٦	١٠,١%
موزعون وتجار تجزئة	٢	٨	٢,٣%
ورق ومواد تعبئة وتغليف	٣	١٢	٣,٤%
الإجمالي	٨٩ شركة	٣٥٦ مشاهدة	١٠٠%

المصدر: موقع البورصة المصرية مع تصرف من الباحث.

## ٣/٤ مصادر الحصول علي البيانات:

تتمثل المصادر التي اعتمد عليها الباحث للحصول علي التقارير المالية السنوية ونموذج تقرير الإفصاح عن مجلس الإدارة وهيكل المساهمين وفقاً للمادة (٣٠) من قواعد القيد للشركات المقيدة بالبورصة المصرية علي ما يلي:

- موقع البورصة المصرية.
- موقع مباشر مصر .
- المواقع الالكترونية لبعض الشركات.

## ٤/٤ توصيف متغيرات الدراسة وآليات القياس:

في ضوء ما تم تناوله في الإطار النظري للبحث، يمكن للباحث تحديد متغيرات الدراسة وآلية القياس الخاصة بكل متغير علي حدي، ويتضمن الجدول رقم (٤-٢) متغيرات الدراسة وآلية قياسها علي النحو التالي:

جدول رقم (٤-٢)

توصيف متغيرات الدراسة وآلية قياسها

م	المتغير	نوع المتغير	الرمز المُعبر عن المتغير	قياس المتغير	المرجع
١	القدرة الإدارية للمديرين	المستقل	DEA score <sub>it</sub>	مؤشر لقياس القدرة الإدارية (DEA score)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Demerjian et al., 2012</li> <li>• Mandal, 2022</li> <li>• Yang, 2022</li> <li>• Jin et al., 2022</li> <li>• Qian et al., 2023</li> <li>• Mishra, 2023</li> </ul>
٢	مستوي الاحتفاظ بالنقدية	التابع	CASH <sub>it</sub>	نسبة النقدية وما في حكمها إلي إجمالي الأصول للشركة (i) في نهاية الفترة (t).	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Iftikhar, 2017</li> <li>• Ashhari and Faizal, 2018</li> <li>• Doan, 2020</li> <li>• Khatib, 2022</li> <li>• الباز، ٢٠٢٢</li> </ul>
٣	استقلالية أعضاء مجلس الإدارة	المُعَدل	BID <sub>it</sub>	نسبة الأعضاء غير التنفيذيين المستقلين إلي إجمالي أعضاء مجلس الإدارة للشركة (i) في نهاية الفترة (t).	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Khaireddine et al., 2020</li> <li>• Mensah, 2021</li> <li>• Sobhan, 2022</li> <li>• Atanda et al., 2023</li> <li>• حشاد، ٢٠٢٣</li> </ul>

	التأثير التفاعلي بين استقلالية أعضاء مجلس الإدارة والقدرة الإدارية للمديرين للشركة (i) في نهاية الفترة (t).	$BID_{it}^* DEA score_{it}$	التفاعلي	التأثير التفاعلي بين استقلالية أعضاء مجلس الإدارة والقدرة الإدارية للمديرين	٤
<ul style="list-style-type: none"> <li>Sola et al., 2014</li> <li>Fernando et al., 2020</li> <li>Magerakis, 2022</li> <li>Gholamrezapoor et al., 2022</li> <li>Qian et al., 2023</li> </ul>	اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول للشركة (i) في نهاية الفترة (t).	$Size_{it}$		حجم الشركة	٤
<ul style="list-style-type: none"> <li>Siao and chou, 2013</li> <li>Iftikhar, 2017</li> <li>Arianpoor and Mehrfard, 2022</li> <li>Jin et al., 2022</li> <li>Mishra, 2023</li> </ul>	نسبة إجمالي الالتزامات إلى إجمالي الأصول للشركة (i) في نهاية الفترة (t).	$Lev_{it}$		الرافعة المالية	٥
<ul style="list-style-type: none"> <li>Andreou, 2017</li> <li>Imeni et al., 2021</li> <li>Yang, 2022</li> <li>Francis et al., 2022</li> <li>Daradkeh et al., 2023</li> </ul>	نسبة صافي الربح إلى إجمالي الأصول للشركة (i) في نهاية الفترة (t).	$ROA_{it}$		معدل العائد على الأصول	٦
<ul style="list-style-type: none"> <li>Park and Song, 2019</li> <li>Qian et al., 2023</li> <li>Xing et al., 2023</li> <li>حسين، ٢٠٢٠</li> </ul>	متغير وهمي، يأخذ القيمة (١) إذا كانت الشركة تنتمي إلى القطاعات الصناعية والتجارية، والقيمة (صفر) إذا كانت الشركة تنتمي إلى القطاعات الخدمية.	$Industry_{it}$	الرقابية	نوع الصناعة	٧

المصدر: من إعداد الباحث.

يعرض الجدول رقم (٤-٢) توصيف متغيرات الدراسة وآلية قياس كل منها، وتتمثل تلك المتغيرات فيما يلي:

١- المتغير المستقل (القدرة الإدارية للمديرين  $DEA score_{it}$ )، والذي يتم قياسه من خلال مؤشر قياس القدرة الإدارية الذي قدمته دراسة Demerjian, Lev & Mc Vay عام ٢٠١٢، ويتم ذلك على مرحلتين:

المرحلة الأولى: قياس كفاءة الشركة الكلية داخل الصناعة باستخدام تحليل مغلف للبيانات (Data Envelopment Analysis (DEA، ويتم ذلك وفقاً للصيغة الرياضية التالية:

$$\text{MAX}_V \theta = \text{SALES}_{it} / (v_1 \text{COGS}_{it} + v_2 \text{SG\&A}_{it} + v_3 \text{PPE}_{it} + v_4 \text{INTAN}_{it}) \quad (1)$$

حيث يمثل بسط المعادلة رقم (١) المخرجات والتي تتمثل في إيراد المبيعات  $\text{SALES}_{it}$ ، في حين يمثل مقامها المدخلات والتي تتمثل في تكلفة البضاعة المباعة  $\text{COGS}_{it}$ ، المصروفات البيعية والإدارية والعمومية  $\text{SG\&A}_{it}$ ، صافي قيمة الأصول الثابتة  $\text{PPE}_{it}$ ، والأصول غير الملموسة  $\text{INTAN}_{it}$ .

وفي سياق ما سبق، تتراوح درجة كفاءة الشركة الكلية وفقاً لنتائج نموذج تحليل مغلف البيانات ما بين (صفر، ١)، حيث يشير حصول الشركة على القيمة (١) إلى كفاءة كلية مرتفعة للشركة، ويشير حصولها على القيمة (صفر) إلى عدم كفاءة الشركة.

المرحلة الثانية: تعديل درجة الكفاءة الكلية للشركة:

تعتبر درجة الكفاءة الكلية للشركة المقاسة في المرحلة الأولى عن كفاءة الإدارة والشركة معاً، لذا يتم استبعاد تأثير خصائص الشركة على كفاءتها الكلية، وبالتالي يمثل الجزء المتبقي من الكفاءة الكلية للشركة القدرة الإدارية للمديرين، وتتمثل خصائص الشركة التي يتم استبعاد تأثيرها في حجم الشركة، الحصة السوقية للشركة في الصناعة، التدفقات النقدية الحرة الموجبة، عمر الشركة، تسوية العملات الأجنبية، ونوع الصناعة. وفي ضوء ذلك، يتم قياس درجة القدرة الإدارية للمديرين من خلال استخدام نموذج انحدار Tobit Regression، وفقاً لمعادلة الانحدار التالية:

$$\text{Firm Efficiency} = \beta_0 + \beta_1 \text{LN (Total Assets)} + \beta_2 \text{Market Share} + \beta_3 \text{Positive Free Cash Flow} + \beta_4 \text{LN (Age)} + \beta_5 \text{Foreign Currency Indicator} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

حيث يمثل Firm Efficiency الكفاءة الكلية للشركة المقدر من المعادلة رقم (١)، LN (Total Assets) اللوغاريتم الطبيعي للقيمة الدفترية لإجمالي الأصول في آخر المدة، Market Share النصيب السوقي للشركة ويقاس بنسبة إيراد مبيعات الشركة

في السوق إلي إجمالي مبيعات الصناعة التي تنتمي إليها الشركة، Positive Free Cash Flow التدفقات النقدية الحرة الموجبة وهو متغير وهمي يأخذ القيمة (١) إذا حققت الشركة تدفقات نقدية حرة موجبة ويأخذ القيمة صفر إذا حققت الشركة تدفقات نقدية حرة سالبة، LN (Age) اللوغاريتم الطبيعي لعدد سنوات قيد الشركة في البورصة بداية من تاريخ القيد وصولاً إلي السنة محل الدراسة، Foreign Currency Indicator مؤشر تسوية العملات الأجنبية وهو متغير وهمي يأخذ القيمة (١) إذا حققت الشركة أرباح نتيجة تسوية العملات الأجنبية ويأخذ القيمة صفر إذا حققت الشركة خسائر نتيجة تسوية العملات الأجنبية.

٢- المتغير التابع (مستوي الاحتفاظ بالنقدية  $CASH_{it}$ )، والذي يتم قياسه من خلال نسبة النقدية وما في حكمها إلي إجمالي الأصول.

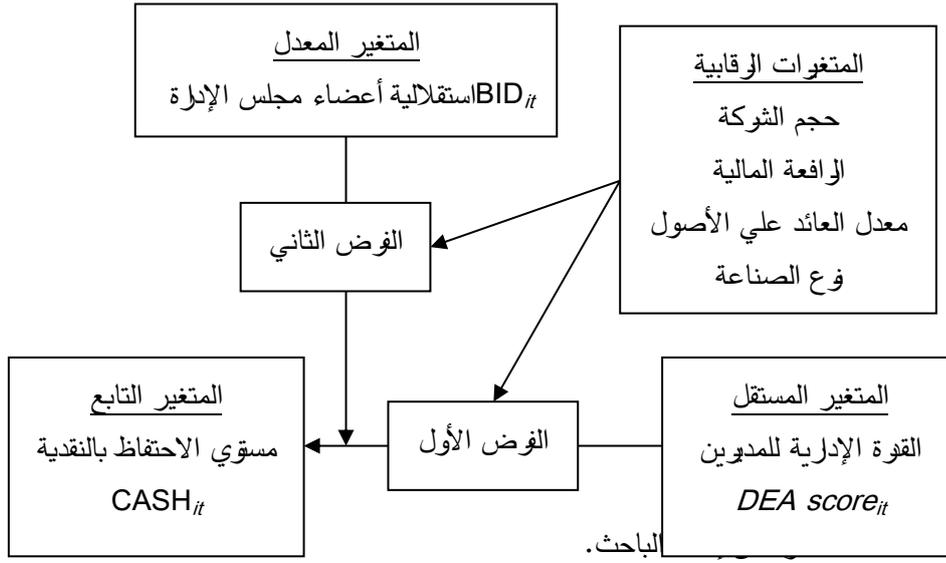
٣- المتغير المعدل للعلاقة (استقلالية أعضاء مجلس الإدارة  $BID_{it}$ )، والذي يتم قياسه من خلال نسبة الأعضاء غير التنفيذيين المستقلين إلي إجمالي أعضاء مجلس إدارة الشركة.

٤- المتغيرات الرقابية: وهي المتغيرات التي وجد أن لها تأثير علي العلاقة بين المتغيرات المستقلة والتابعة وفقاً للدراسات السابقة، ويتم إضافتها للبحث بهدف زيادة القدرة التفسيرية للنموذج والحد من الخطأ في النتائج. وفي ضوء ذلك، اعتمد الباحث علي أربعة متغيرات رقابية وهي حجم الشركة  $Size_{it}$ ، الرافعة المالية  $Lev_{it}$ ، معدل العائد علي الأصول  $ROA_{it}$ ، نوع الصناعة  $Industry_{it}$ .

ويعرض الباحث في الشكل رقم (٤-١) ملخص العلاقة بين المتغيرات البحثية:

## شكل رقم (٤-١)

العلاقة بين متغيرات البحث



## ٥/٤ بناء النماذج الاحصائية واختبار الفروض:

اعتمد الباحث في إجراء التحليل الاحصائي للبيانات الفعلية التي تم الحصول عليها من التقارير المالية السنوية ومن نموذج تقرير الإفصاح عن مجلس الإدارة وهيكل المساهمين وفقاً للمادة (٣٠) من قواعد القيد للشركات المقيدة بالبورصة المصرية خلال فترة عينة البحث علي مجموعة من الأساليب الاحصائية التي تم إجراؤها من خلال برنامج MaxDEA Lite v12.1 لإجراء تحليل مغلف للبيانات Data Envelopment Analysis (DEA) واستخدام برنامج STATA 17 لإجراء نموذج انحدار Tobit Regression وبرنامج E-views 13 لعمل النموذج القياسي، وفيما يلي توضيح للأساليب الاحصائية التي تم تطبيقها في البحث:

١- إجراء الاحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة *Descriptive Statistics*، لوصف الملامح الأساسية لبيانات الدراسة واستكشاف طبيعة عينة الدراسة واتجاهات المتغيرات المستخدمة في اختبار الفروض، ويشتمل ذلك علي

حساب كل من الوسط الحسابي *Mean* والانحراف المعياري *Standard Deviation* والحد الأدنى *Min Value* والحد الأعلى *Max Value*.

٢- حساب معاملات الارتباط بين المتغيرات باستخدام معامل ارتباط بيرسون *Pearson Correlation Coefficient*، ويهدف ذلك إلي التعرف علي ما إذا كانت هناك علاقة بين متغيرات الدراسة واتجاه تلك العلاقة، ويرمز لمعامل الارتباط بالرمز  $r$ ، وتنحصر قيمته بين  $-1$  و  $+1$ ، فكلما اقترب معامل الارتباط من الواحد الصحيح كلما دل ذلك علي قوة العلاقة بين المتغيرات، وكلما ابتعد عن الواحد الصحيح كلما دل ذلك علي ضعف العلاقة بين المتغيرات، وتشير إشارة معامل الارتباط إلي اتجاه العلاقة بين المتغيرات سواء كانت طردية أو عكسية.

٣- تطبيق تحليل الانحدار الخطي المتعدد *Multiple Linear Regression*، ويهدف ذلك إلي دراسة تأثير المتغيرات المستقلة والمعدلة للعلاقة والرقابية علي المتغير التابع، ويشتمل ذلك علي تحديد قيمة معامل التحديد *Coefficient of Determination (R<sup>2</sup>)*، وقيمة معامل التحديد المعدل *Adjusted R<sup>2</sup>*، والخطأ المعياري للتقدير *(S.E.) Standard Error of the Estimate*، ونتيجة اختبار  $F$  وقيمته الاحتمالية للتأكد من معنوية النموذج ككل، ونتيجة اختبار  $t$ -test للتأكد من معنوية المتغيرات المستقلة المكونة للنموذج، بالإضافة إلي نتيجة اختبار الازدواج الخطي *Collinearity* باستخدام معامل تضخم التباين *Variance Inflation Factor*.

#### ٤/٥/١ إجراء الاحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة:

يعرض الجدول رقم (٤-٣) الاحصاء الوصفي لعينة البحث بهدف وصف الملامح الأساسية للبيانات واستكشاف طبيعة العينة واتجاهات المتغيرات المستخدمة في اختبار الفروض.

## جدول رقم (٤-٣)

## الاحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة

الانحراف المعياري	الوسط الحسابي	الحد الأعلى	الحد الأدنى	حجم العينة	المتغيرات
٠,٠٧٤	٠,٠٦٠	٠,٤٤٣	٠,٠٠٠	٣٥٦	مستوي الاحتفاظ بالنقدية CASH <sub>it</sub>
٠,١٨٦	٠,٠٠٤-	٠,٨٧٨	٠,١٨٧-	٣٥٦	القدرة الادارية للمديرين DEA score <sub>it</sub>
٠,١٨٠	٠,٦٩٦	١	٠,٢٢٢	٣٥٦	استقلالية أعضاء مجلس الإدارة BID <sub>it</sub>
٠,٧٤٦	٨,٨٨٤	١٠,٨٣٦	٦,٢٤٠	٣٥٦	حجم الشركة Size <sub>it</sub>
٠,٢٦٢	٠,٤٥٩	٣,١٧٧	٠,٠١٧	٣٥٦	الرافعة المالية Lev <sub>it</sub>
٠,١٠٩	٠,٠٣٦	٠,٢٨٢	١,٣١٦-	٣٥٦	معدل العائد علي الأصول ROA <sub>it</sub>
٠,٣٤٢	٠,٨٦٥	١	٠,٠٠٠	٣٥٦	نوع الصناعة Industry <sub>it</sub>

المصدر: من إعداد الباحث من واقع نتائج مخرجات التحليل الاحصائي.  
يتضح من الجدول السابق نتائج الاحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة وذلك علي النحو التالي:

بلغ الحد الأدنى لمستوي الاحتفاظ بالنقدية (المتغير التابع) بالشركات محل الدراسة ٠,٠٠٠ والحد الأعلى ٠,٤٤٣ بمتوسط ٠,٠٦٠ وانحراف معياري ٠,٠٧٤، كما بلغ الحد الأدنى للقدرة الإدارية للمديرين (المتغير المستقل) بالشركات محل الدراسة - ٠,١٨٧ والحد الأعلى ٠,٨٧٨ بمتوسط -٠,٠٠٤ وانحراف معياري ٠,١٨٦، بينما بلغ الحد الأدنى لاستقلالية أعضاء مجلس الإدارة (المتغير المعدل للعلاقة) بالشركات محل الدراسة ٠,٢٢٢ والحد الأعلى ١ بمتوسط ٠,٦٩٦ وانحراف معياري ٠,١٨٠.

أما بالنسبة للمتغيرات الرقابية فقد بلغ الحد الأدنى لحجم الشركة ٦,٢٤٠ والحد الأعلى ١٠,٨٣٦ بمتوسط ٨,٨٨٤ وانحراف معياري ٠,٧٤٦، كما بلغ الحد الأدنى للرافعة المالية ٠,٠١٧ والحد الأعلى ٣,١٧٧ بمتوسط ٠,٤٥٩ وانحراف معياري ٠,٢٦٢، بينما بلغ الحد الأدنى لمعدل العائد علي الأصول -١,٣١٦ والحد الأعلى

٠,٢٨٢، بمتوسط ٠,٠٣٦ وانحراف معياري ٠,١٠٩، وبلغ الحد الأدنى لنوع الصناعة ٠,٠٠٠ والحد الأعلى ١ بمتوسط ٠,٨٦٥ وانحراف معياري ٠,٣٤٢.

#### ٢/٥/٤ مصفوفة الارتباط بين المتغيرات:

يعرض الجدول رقم (٤-٤) مصفوفة الارتباط بين متغيرات الدراسة بهدف التعرف علي درجة الارتباط بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع محل الدراسة، وقد تم استخدام معامل ارتباط بيرسون Pearson Correlation Coefficient.

يتضح من الجدول رقم (٤-٤) أنه توجد علاقة ارتباط طردية ضعيفة بين كل من المتغير المستقل (القدرة الإدارية للمديرين) والمتغير التابع (مستوي الاحتفاظ بالنقدية)، حيث بلغت قيمة معامل الارتباط ٠,١١٨ وذات دلالة احصائية عند مستوى معنوية ٥٪ نظراً لأن قيمة P-Value أقل من ٥٪.

كذلك، فإن علاقة الارتباط بين المتغير المعدل للعلاقة (استقلالية أعضاء مجلس الإدارة) وبين المتغير المستقل (القدرة الإدارية للمديرين) علاقة ارتباط عكسية ضعيفة، حيث بلغت قيمة معامل الارتباط -٠,٠٩٣، وليست ذات دلالة احصائية عند مستوى معنوية ٥٪ نظراً لأن قيمة P-Value أكبر من ٥٪، كما تشير علاقة الارتباط بين المتغير المعدل للعلاقة (استقلالية أعضاء مجلس الإدارة) وبين المتغير التابع (مستوي الاحتفاظ بالنقدية) إلي وجود علاقة ارتباط عكسية ضعيفة، حيث بلغت قيمة معامل الارتباط -٠,٠٩٧، وليست ذات دلالة احصائية عند مستوى معنوية ٥٪ نظراً لأن قيمة P-Value أكبر من ٥٪.

أما بالنسبة لعلاقة الارتباط بين المتغيرات الرقابية (حجم الشركة، الرافعة المالية، معدل العائد علي الأصول، نوع الصناعة) والمتغير التابع (مستوي الاحتفاظ بالنقدية)، فقد أشارت نتائج مصفوفة الارتباط إلي وجود علاقة طردية ضعيفة بين حجم الشركة ومستوي الاحتفاظ بالنقدية حيث بلغت قيمة معامل الارتباط ٠,٠٩٩، ووجود علاقة ارتباط طردية ضعيفة بين الرافعة المالية ومستوي الاحتفاظ بالنقدية حيث بلغت قيمة معامل الارتباط ٠,٠٠٨، وكلاهما ليس ذو دلالة احصائية عند مستوى معنوية ٥٪ نظراً لأن قيمة P-Value أكبر من ٥٪، بينما أشارت النتائج إلي وجود علاقة طردية ضعيفة بين معدل العائد علي الأصول ومستوي الاحتفاظ بالنقدية حيث بلغت قيمة معامل الارتباط ٠,٢١٢، ووجود علاقة ارتباط عكسية

متوسطة بين نوع الصناعة ومستوي الاحتفاظ بالنقدية حيث بلغت قيمة معامل الارتباط -٠,٣١٢، وكلاهما ذو دلالة احصائية عند مستوي معنوية ٥٪ نظراً لأن قيمة P-Value أقل من ٥٪.

جدول رقم (٤-٤)

مصفوفة الارتباط بين متغيرات الدراسة

CASH <sub>it</sub>	Industry <sub>it</sub>	ROA <sub>it</sub>	Lev <sub>it</sub>	Size <sub>it</sub>	BID <sub>it</sub>	DEA score <sub>it</sub>	معامل الارتباط	المتغيرات
							الارتباط	القدرة الادارية
						١	P-Value	للمديرين DEA score <sub>it</sub>
							الارتباط	استقلالية أعضاء
						١	P-Value	مجلس الإدارة BID <sub>it</sub>
							الارتباط	حجم الشركة
						١	P-Value	Size <sub>it</sub>
							الارتباط	الرافعة المالية
						١	P-Value	Lev <sub>it</sub>
							الارتباط	معدل العائد
						١	P-Value	علي الأصول ROA <sub>it</sub>
							الارتباط	نوع الصناعة
						١	P-Value	Industry <sub>it</sub>
							الارتباط	مستوي الاحتفاظ
						١	P-Value	بالنقدية CASH <sub>it</sub>

المصدر: من إعداد الباحث من واقع نتائج مخرجات التحليل الاحصائي.

٤/٥/٣ تحليل الانحدار الخطي المتعدد:

يهدف تحليل الانحدار الخطي إلي دراسة تأثير المتغيرات المستقلة والمعدلة للعلاقة والرقابية علي المتغير التابع لاختبار فرضي الدراسة.

**١/٣/٥/٤ اختبار الفرض البحثي الأول:**

لأغراض اختبار الفرض البحثي الأول والذي ينص علي أنه: "توجد علاقة ذات دلالة معنوية بين القدرة الإدارية للمديرين وبين الاحتفاظ بالنقدية"، تم بناء النموذج الاحصائي الأول كما يلي:

$$\text{CASH}_{it} = \alpha + \beta_1 \text{DEA score}_{it} + \beta_2 \text{Size}_{it} + \beta_3 \text{Lev}_{it} + \beta_4 \text{ROA}_{it} + \beta_5 \text{Industry}_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

حيث إن:

←	CASH <sub>it</sub>	مستوي الاحتفاظ بالنقدية للشركة / خلال الفترة الزمنية t.
←	DEA score <sub>it</sub>	القدرة الإدارية للمديرين للشركة / خلال الفترة الزمنية t.
←	Size <sub>it</sub>	حجم الشركة / خلال الفترة الزمنية t.
←	Lev <sub>it</sub>	الرافعة المالية للشركة / خلال الفترة الزمنية t.
←	ROA <sub>it</sub>	معدل العائد علي الأصول للشركة / خلال الفترة الزمنية t.
←	Industry <sub>it</sub>	نوع الصناعة للشركة / خلال الفترة الزمنية t.
←	α	ثابت معادلة الانحدار.
←	B <sub>j</sub>	معاملات نموذج الانحدار الخاصة بالمتغيرات المستقلة.
←	ε <sub>it</sub>	الخطأ العشوائي الناتج من نموذج الانحدار المتعدد.
←		

ويوضح الجدول رقم (٤-٥) نتائج نموذج الانحدار الأول علي النحو التالي:

## جدول رقم (٤-٥)

نموذج الانحدار المتعدد بين القدرة الإدارية للمديرين ومستوى الاحتفاظ بالنقدية

المتغيرات	اختبار t-test		معاملات الانحدار	
	القيمة الاحتمالية P-value	قيمة الاختبار t	الخطأ المعياري	قيمة المعامل
الثابت $\alpha$	٠,١٩٨	١,٢٩٠	٠,٠٤٦	٠,٠٥٩
القدرة الادارية للمديرين $DEA\ score_{it}$	٠,٠٣١	٢,١٦٢	٠,٠٢٠	٠,٠٤٤
حجم الشركة $Size_{it}$	٠,٥٣٦	٠,٦١٩	٠,٠٠٦	٠,٠٠٣
الرافعة المالية $Lev_{it}$	٠,٠٠٤	٢,٩١٩	٠,٠١٨	٠,٠٥٣
معدل العائد علي الأصول $ROA_{it}$	٠,٠٠٠	٣,٨٢٧	٠,٠٤٤	٠,١٦٧
نوع الصناعة $Industry_{it}$	٠,٠٠٠	٦,٤٠٠-	٠,٠١١	٠,٠٦٩-
معامل التحديد $(R^2) = ٠,١٦٩$ معامل التحديد المعدل $(Adj\ R^2) = ٠,١٥٧$				
الخطأ المعياري للتقدير $(S.E) = ٠,٠٦٨$				
القيمة الاحتمالية $P-Value = ٠,٠٠٠$ قيمة اختبار $F = ١٤,٢١٢$				

المصدر: من إعداد الباحث من واقع نتائج مخرجات التحليل الاحصائي.

تشير نتائج نموذج الانحدار للفرض البحثي الأول من واقع الجدول السابق إلي ما يلي:

- يوجد تأثير إيجابي ذو دلالة احصائية للقدرة الإدارية للمديرين علي مستوى الاحتفاظ بالنقدية بمستوي معنوية ٥٪، حيث تنخفض القيمة الاحتمالية لاختبار t والتي تبلغ ٠,٠٣١ عن قيمة مستوى المعنوية ٠,٠٥.

ويري الباحث أن ما توصلت إليه نتائج الدراسة الحالية من إيجابية التأثير بين القدرة الإدارية للمديرين ومستوي الاحتفاظ بالنقدية قد يرجع إلي ميل المديرين ذو القدرة الإدارية الأعلى للاحتفاظ بمستوي أكبر من النقدية، وذلك للاستجابة لفرص النمو واحتياجات الاستثمار بما يتوافر لديهم من خبرة ومعلومات أكثر دقة عن فرص الاستثمار المتاحة في السوق والتي تحقق عوائد إيجابية، بالإضافة إلي أن القدرة

الإدارية الأعلى للمديرين قد تساعد في خفض التهديدات الأخلاقية التي قد تؤدي إلي استخدام النقدية في مشروعات تحقق صافي قيمة حالية سالبة، بما يخفض من تكلفة الوكالة كانعكاس لحفاظ الإدارة علي سمعتها في السوق. وتتفق نتائج الدراسة الحالية مع نتائج الدراسات (Siao and Chou, 2013; Aliahmadi et al., 2016; Gan and Park, 2017; Arianpoor and Mehrfard, 2022; Gasbarro et al., 2023) ، في حين تعارضت مع نتائج الدراسات (Cho et al., 2018; Magerakis, 2022).

- كما أضح عدم وجود تأثير ذو دلالة احصائية لحجم الشركة علي مستوي الاحتفاظ بالنقدية بمستوي معنوية ٥٪، حيث ارتفعت القيمة الاحتمالية لاختبار  $t$  والتي تبلغ ٠,٥٣٦ عن قيمة مستوي المعنوية ٠,٠٥.
- بينما وجد تأثير إيجابي ذو دلالة احصائية للرافعة المالية علي مستوي الاحتفاظ بالنقدية بمستوي معنوية ٥٪، حيث تنخفض القيمة الاحتمالية لاختبار  $t$  والتي تبلغ ٠,٠٠٤ عن قيمة مستوي المعنوية ٠,٠٥.
- كذلك يوجد تأثير إيجابي ذو دلالة احصائية لمعدل العائد علي المبيعات علي مستوي الاحتفاظ بالنقدية بمستوي معنوية ٥٪، حيث تنخفض القيمة الاحتمالية لاختبار  $t$  والتي تبلغ ٠,٠٠٢ عن قيمة مستوي المعنوية ٠,٠٥.
- كما وجد تأثير سلبي ذو دلالة احصائية لنوع الصناعة علي مستوي الاحتفاظ بالنقدية بمستوي معنوية ٥٪، حيث تنخفض القيمة الاحتمالية لاختبار  $t$  والتي تبلغ ٠,٠٠٠ عن قيمة مستوي المعنوية ٠,٠٥.
- تبين عدم وجود مشكلة الازدواج الخطي بين المتغيرات المستقلة المكونة للنموذج، حيث إن قيمة معامل التضخم (VIF) لمتغيرات النموذج تقل عن ١٠، وقد تراوحت بين ١.٠٣٨ كحد أدني و ١.٧٣٩ كحد أعلي.
- وتبين أن نموذج الانحدار الذي تم بناؤه لأغراض الدراسة يعتبر نموذج دال احصائياً بمستوي معنوية ٥٪، حيث انخفضت القيمة الاحتمالية لاختبار  $F$  والتي تبلغ ٠,٠٠٠ عن مستوي المعنوية ٠,٠٥، وتستطيع المتغيرات المستخدمة في النموذج تفسير ما يقرب من ١٦,٩٪ من التغيرات التي تطرأ علي مستوي الاحتفاظ بالنقدية، في حين أن الجزء المتبقي ٨٣,١٪ قد يرجع إلي عوامل

أخري من الممكن أن يكون لها تأثير علي مستوى الاحتفاظ بالنقدية والتي لم يتم تناولها بالدراسة الحالية أو إلي الخطأ العشوائي. وخالصة لما سبق، تبين أنه يوجد علاقة بين القدرة الادارية للمديرين ومستوي الاحتفاظ بالنقدية، ومن ثم يتم قبول الفرض البحثي الأول.

#### ٢/٣/٥/٤ اختبار الفرض البحثي الثاني:

لأغراض اختبار الفرض البحثي الثاني والذي ينص علي أنه: "توجد علاقة ذات دلالة معنوية لتأثير استقلالية أعضاء مجلس الإدارة علي العلاقة بين القدرة الإدارية للمديرين وبين الاحتفاظ بالنقدية"، تم بناء النموذج الاحصائي الثاني كما يلي:

$$CASH_{it} = \alpha + \beta_1 DEA\ score_{it} + \beta_2 BID_{it} + \beta_3 BID_{it}^* + \beta_4 Size_{it} + \beta_5 Lev_{it} + \beta_6 ROA_{it} + \beta_7 Industry_{it} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

حيث إن:

←	$CASH_{it}$	مستوي الاحتفاظ بالنقدية للشركة / خلال الفترة الزمنية $t$ .
←	$DEA\ score_{it}$	القدرة الإدارية للمديرين للشركة / خلال الفترة الزمنية $t$ .
←	$BID_{it}$	استقلالية أعضاء مجلس الإدارة للشركة / خلال الفترة الزمنية $t$ .
←	$BID_{it}^*$	التفاعل بين استقلالية أعضاء مجلس الإدارة والقدرة الإدارية للمديرين للشركة / خلال الفترة الزمنية $t$ .
←	$Size_{it}$	حجم الشركة / خلال الفترة الزمنية $t$ .
←	$Lev_{it}$	الرافعة المالية للشركة / خلال الفترة الزمنية $t$ .
←	$ROA_{it}$	معدل العائد علي الأصول للشركة / خلال الفترة الزمنية $t$ .
←	$Industry_{it}$	نوع الصناعة للشركة / خلال الفترة الزمنية $t$ .
←	$\alpha$	ثابت معادلة الانحدار.
←	$B_j$	معاملات نموذج الانحدار الخاصة بالمتغيرات المستقلة.
←	$\varepsilon_{it}$	الخطأ العشوائي الناتج من نموذج الانحدار المتعدد.

ويوضح الجدول رقم (٤-٦) نتائج نموذج الانحدار الثاني علي النحو التالي:

تشير نتائج نموذج الانحدار للفرض البحثي الثاني من واقع الجدول رقم (٤-٦) إلي ما يلي:

- يوجد تأثير ذو دلالة احصائية للقدرة الإدارية للمديرين علي مستوى الاحتفاظ بالنقدية بمستوي معنوية ٥٪، حيث تنخفض القيمة الاحتمالية لاختبار  $t$  والتي تبلغ ٠,٠١٥ عن قيمة مستوى المعنوية ٠,٠٥، وتشير النتائج إلي أن إضافة استقلالية أعضاء مجلس الإدارة (المتغير المعدل للعلاقة) إلي النموذج قد أثر علي تغيير العلاقة بين القدرة الإدارية للمديرين ومستوي الاحتفاظ بالنقدية لتصبح علاقة سلبية.
  - يوجد تأثير سلبي ذو دلالة احصائية لاستقلالية أعضاء مجلس الإدارة علي مستوى الاحتفاظ بالنقدية بمستوي معنوية ٥٪، حيث تنخفض القيمة الاحتمالية لاختبار  $t$  والتي تبلغ ٠,٠٠٥ عن قيمة مستوى المعنوية ٠,٠٥.
  - يوجد تأثير إيجابي ذو دلالة احصائية للمتغير التفاعلي ( $BID_{it}^* DEA\ score_{it}$ ) علي مستوى الاحتفاظ بالنقدية بمستوي معنوية ٥٪، حيث تنخفض القيمة الاحتمالية لاختبار  $t$  والتي تبلغ ٠,٠٠١ عن قيمة مستوى المعنوية ٠,٠٥، بما يدل علي أن استقلالية أعضاء مجلس الإدارة يؤثر علي العلاقة بين القدرة الإدارية للمديرين ومستوي الاحتفاظ بالنقدية.
- ويري الباحث أن المتغير التفاعلي الذي يعكس الأثر غير المباشر لاستقلالية أعضاء مجلس الإدارة قد أدى إلي تغيير العلاقة بين القدرة الإدارية للمديرين ومستوي الاحتفاظ بالنقدية من علاقة إيجابية إلي علاقة سلبية، ويرى الباحث أن ذلك يرجع إلي قدرة أعضاء مجلس الإدارة المستقلين في التأثير علي قرارات الإدارة فيما يتعلق بمستوي الاحتفاظ بالنقدية، بما يمنحهم من استخدامها لتحقيق منافع شخصية من خلال الدخول في مشروعات ذات قيمة مستقبلية سالبة ولكنها تحقق أرباح كبيرة في الأجل القصير، وبالتالي يخفض ذلك من تكلفة الوكالة ويعظم من مصالح حملة الأسهم، فأعضاء مجلس الإدارة المستقلين يهتموا بحماية مصالح حملة الأسهم مقارنة بالتنفيذين منهم، بالإضافة إلي قدرة أعضاء مجلس الإدارة المستقلين في التأثير علي قرارات الإدارة بعدم زيادة مستوى النقدية عن الحد الأمثل بما يؤدي إلي وجود أموال عاطلة من الأفضل استخدامها في المشروعات الاستثمارية.

- كما أتضح عدم وجود تأثير ذو دلالة احصائية لحجم الشركة علي مستوى الاحتفاظ بالنقدية بمستوي معنوية ٥٪، حيث ارتفعت القيمة الاحتمالية لاختبار  $t$  والتي تبلغ ٠,٢٦٦ عن قيمة مستوي المعنوية ٠,٠٥.
- بينما وجد تأثير إيجابي ذو دلالة احصائية للرافعة المالية علي مستوي الاحتفاظ بالنقدية بمستوي معنوية ٥٪، حيث تنخفض القيمة الاحتمالية لاختبار  $t$  والتي تبلغ ٠,٠١٣ عن قيمة مستوي المعنوية ٠,٠٥.
- كذلك يوجد تأثير إيجابي ذو دلالة احصائية لمعدل العائد علي المبيعات علي مستوي الاحتفاظ بالنقدية بمستوي معنوية ٥٪، حيث تنخفض القيمة الاحتمالية لاختبار  $t$  والتي تبلغ ٠,٠٠١ عن قيمة مستوي المعنوية ٠,٠٥.

## جدول رقم (٤-٦)

نموذج الانحدار المتعدد لتأثير استقلالية أعضاء مجلس الإدارة علي العلاقة بين القدرة الإدارية للمديرين ومستوي الاحتفاظ بالنقدية

اختبار t-test	معاملات الانحدار		المتغيرات
	قيمة الاختبار t	الخطأ المعياري	
القيمة الاحتمالية P-value			
٠,٠٧٣	١,٨٠٢	٠,٠٤٧	الثابت $\alpha$
٠,٠١٥	٢,٤٥٣-	٠,٠٦٢	القدرة الادارية للمديرين $DEA score_{it}$
٠,٠٠٥	٢,٨١٣-	٠,٠٢٠	استقلالية أعضاء مجلس الإدارة $BID_{it}$
٠,٠٠١	٣,٢٥٥	٠,٠٩٠	التفاعل $BID_{it} * DEA score_{it}$
٠,٢٦٦	١,١١٥	٠,٠٠٥	حجم الشركة $Size_{it}$
٠,٠١٣	٢,٥٠٩	٠,٠١٨	الرافعة المالية $Lev_{it}$
٠,٠٠١	٣,٣٥٤	٠,٠٤٣	معدل العائد علي الأصول $ROA_{it}$
٠,٠٠٠	٦,٨٦٦-	٠,٠١١	نوع الصناعة $Industry_{it}$
معامل التحديد المعدل ( $Adj R^2$ ) = ٠,١٩٦			معامل التحديد ( $R^2$ ) = ٠,٢١٢
الخطأ المعياري للتقدير (S.E) = ٠,٠٦٧			قيمة اختبار $F = ١٣,٣٦٩$
القيمة الاحتمالية P-Value = ٠,٠٠٠			

المصدر: من إعداد الباحث من واقع نتائج مخرجات التحليل الاحصائي.

- كما وجد تأثير سلبي ذو دلالة احصائية لنوع الصناعة علي مستوى الاحتفاظ بالنقدية بمستوي معنوية ٥٪، حيث تنخفض القيمة الاحتمالية لاختبار t والتي تبلغ ٠,٠٠٠ عن قيمة مستوى المعنوية ٠,٠٥.
- وتبين أن نموذج الانحدار الذي تم بناؤه لأغراض الدراسة يعتبر نموذج دال احصائياً بمستوي معنوية ٥٪، حيث انخفضت القيمة الاحتمالية لاختبار F والتي تبلغ ٠,٠٠٠ عن مستوى المعنوية ٠,٠٥، وتستطيع المتغيرات المستخدمة في النموذج تفسير ما يقرب من ٢١,٢٪ من التغيرات التي تطرأ علي مستوى الاحتفاظ بالنقدية، في حين أن الجزء المتبقي ٧٨,٨٪ قد يرجع إلي عوامل أخرى من الممكن أن يكون لها تأثير علي مستوى الاحتفاظ بالنقدية والتي لم يتم تناولها بالدراسة الحالية أو إلي الخطأ العشوائي. وتشير هذه النتيجة إلي تحسن قيمة معامل التحديد ( $R^2$ ) نتيجة تأثير استقلالية أعضاء مجلس الإدارة بزيادة قدرها ٤,٣٪.

وخلاصة لما سبق، تبين أنه توجد علاقة ذات دلالة معنوية لتأثير استقلالية أعضاء مجلس الإدارة علي العلاقة بين القدرة الإدارية للمديرين وبين الاحتفاظ بالنقدية ، ومن ثم يتم قبول الفرض البحثي الثاني.

**القسم الخامس: الخلاصة ونتائج الدراسة وتوصيات للبحوث المستقبلية:**

### ١/٥ خلاصة الإطار النظري للبحث:

تناول الباحث في الإطار النظري للدراسة الحالية ما يتعلق بالهدف الرئيسي للبحث والذي يتمثل في تحري العلاقة بين القدرة الإدارية للمديرين ومستوي الاحتفاظ بالنقدية، بالإضافة إلي الدور التأثيري لاستقلالية أعضاء مجلس الإدارة علي هذه العلاقة.

وقد خلص الباحث من الإطار النظري إلي مجموعة من النقاط الرئيسية والتي تتمثل فيما يلي:

- يشير مفهوم القدرة الإدارية إلي مدي قدرة المدير علي استخدام المهارات الذاتية لديه والمتعلقة بالمهارات الاجتماعية ومهارات التواصل الفعال والمهارات الشخصية، والمهارات المكتسبة والمتعلقة بالخبرة والخلفية المهنية في اتخاذ

القرارات المتعلقة بالشركة بما يحقق أهدافها ويضمن استمرارها في دنيا الأعمال، ويتم ذلك من خلال تفهم المدير الكامل للصناعة التي يعمل من خلالها والتقنية الحديثة بها وتفهم طبيعة المنشأة ونظم الرقابة بها. وترتبط القدرة الإدارية ارتباطاً وثيقاً بالسمعة الإدارية، فالمدير ذو القدرة الإدارية الأعلى والذي يتوافر له في سوق العمل العديد من فرص العمل، لديه تخوف مهني من فقد سمعته، بما يدعم عدم قيامه باتخاذ قرارات من شأنها التأثير علي سمعته لتحقيق منفعة شخصية في الأجل القصير.

- تعتبر النقدية أحد أهم الأصول المتداولة المتاحة لدي الشركة للقيام بانشطاتها المختلفة، ويعتبر قرار الاحتفاظ بالنقدية من عدمه أحد القرارات التي تؤكد مدي كفاءة الإدارة في قيامها بأعمالها، وتفاضل الإدارة بين الاحتفاظ بالنقدية والحصول عليها من مصادر التمويل المختلفة وفقاً للمقارنة بين المنافع المتحققة والتكاليف المرتبطة بكل من القرارين، خاصة أن المديرين ذو القدرة الإدارية الأكبر يمكنهم الحصول بسهولة علي تمويل خارجي وبشروط مناسبة.
- يمثل الدور التأثيري لاستقلالية أعضاء مجلس الإدارة علي العلاقة بين القدرة الإدارية للمديرين وبين مستوي الاحتفاظ في قدرة أعضاء مجلس الإدارة المستقلين في التأثير علي قرارات الإدارة فيما يتعلق بمستوي الاحتفاظ بالنقدية، بما يخفض من تكلفة الوكالة ويعظم من مصالح حملة الأسهم، ويتم ذلك عبر الاحتفاظ بمقدار من النقدية يمثل المستوي الأمثل، وبمعني آخر، فإن استقلالية أعضاء مجلس الإدارة قد تمنع المديرين من الاحتفاظ بمستوي نقدية يزيد عن الحد الأمثل لتعاملات الشركة واحتياجاتها الاستثمارية.

## ٢/٥ نتائج الدراسة التطبيقية:

توصلت نتائج الدراسة التطبيقية للبحث الحالي إلي ما يلي:

- يوجد تأثير إيجابي ذو دلالة احصائية للقدرة الإدارية للمديرين علي مستوي الاحتفاظ بالنقدية بمستوي معنوية ٥٪، حيث تتخفف القيمة الاحتمالية لاختبار t والتي تبلغ ٠,٠٣١ عن قيمة مستوي المعنوية ٠,٠٥، ومن ثم يتم قبول الفرض البحثي الأول القائل بأنه "توجد علاقة ذات دلالة معنوية بين القدرة الإدارية للمديرين وبين الاحتفاظ بالنقدية".

- ترتب علي إدارج المتغير التفاعلي الذي يعكس الأثر غير المباشر لاستقلالية أعضاء مجلس الإدارة تغيير العلاقة بين القدرة الإدارية للمديرين ومستوي الاحتفاظ بالنقدية من علاقة إيجابية إلي علاقة سلبية بمستوي معنوية ٥٪، بما يعني قبول الفرض البحثي الثاني القائل بأنه "توجد علاقة ذات دلالة معنوية لتأثير استقلالية أعضاء مجلس الإدارة علي العلاقة بين القدرة الإدارية للمديرين وبين الاحتفاظ بالنقدية".

### ٣/٥ توصيات للبحوث المستقبلية:

- يوصي الباحث بإجراء مزيد من البحوث المستقبلية حول:
- الدور التآثري للتحفظ المحاسبي علي العلاقة بين القدرة الإدارية للمديرين ومستوي الاحتفاظ بالنقدية.
- الدور التآثري للتمثيل النسائي بمجلس الإدارة علي العلاقة بين القدرة الإدارية للمديرين ومستوي الاحتفاظ بالنقدية.
- تأثير القدرة الإدارية للمديرين علي قرارات الاستثمار وانعكاس ذلك علي قيمة المنشأة.

**القسم السادس: مراجع البحث:****أولاً: المراجع باللغة العربية:**

الباز، محمد ماهر عبد الحميد (٢٠٢٢)، "تأثير التحفظ المحاسبي علي العلاقة بين مستوى الاحتفاظ بالنقدية وقيمة الشركة - دراسة تطبيقية علي الشركات المقيدة بالبورصة المصرية"، *مجلة الفكر المحاسبي*، كلية التجارة، جامعة عين شمس، المجلد ٢٦، العدد ١، ص ص. ٦٣-١١٤.

حسين، علاء علي أحمد (٢٠٢٠)، "قياس تأثير القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين علي نغمة الإفصاح المحاسبي وسياسة التوزيعات النقدية: دليل تطبيقي من البورصة المصرية"، *مجلة الفكر المحاسبي*، كلية التجارة، جامعة عين شمس، المجلد ٢٤، العدد ٢، ص ص. ٩٩٥-١٠٦٣.

حسين، محمد إبراهيم محمد (٢٠١٨)، "تأثير القدرة الإدارية للمديرين علي العلاقة ما بين إدارة الأرباح الحقيقية والأداء المستقبلي لمنشآت الأعمال: دراسة تطبيقية"، *مجلة المحاسبة والمراجعة*، كلية التجارة، جامعة عين شمس، العدد الثالث، ص ص. ٢٥١-٢٨٧.

حشاد، طارق محمد عمر (٢٠٢٣)، "أثر خصائص مجلس الإدارة علي الإفصاح عن أداء الاستدامة وانعكاسه علي قيمة الشركة - دراسة تطبيقية علي الشركات المدرجة في مؤشر الاستدامة المصري S&P/EGX ESG"، *مجلة الاسكندرية للبحوث التجارية*، كلية التجارة، جامعة الاسكندرية، العدد الثاني، المجلد السابع، ص ص. ١٢٥-٢٢٢.

شحاتة، شحاتة السيد، الصيرفي، أسماء أحمد، وأيوب، شاهدة أشرف إبراهيم (٢٠٢٣)، "العلاقة بين القدرات الإدارية وإستمرارية الأرباح في ظل الأثر المعدل لجودة المراجعة المدركة: دراسة تطبيقية علي البنوك التجارية المقيدة ببورصة الأوراق المالية المصرية"، *مجلة الاسكندرية للبحوث التجارية*، كلية التجارة، جامعة الاسكندرية، العدد الأول، المجلد السابع، ص ص. ١-٣٥.

مركز المديرين المصري، الهيئة العامة للرقابة المالية، (٢٠١٦)، "الدليل المصري لحوكمة الشركات"، قرار رقم (٨٤) لسنة ٢٠١٦، الإصدار الثالث، <http://eiod.org/ar/>.

## ثانياً: المراجع باللغة الإنجليزية:

- Abu, S.O., Okpeh, A.J. and Okpe, U.J. (2016), "Board Characteristics and Financial Performance of Deposit Money Banks in Nigeria", *International Journal of Business and Social Science*, 7 (9), pp. 159–173.
- Agyei–Mensah, B.K. (2021), "The impact of board characteristics on corporate investment decisions: an empirical study", *CORPORATE GOVERNANCE*, VOL. 21 NO. 4 2021, pp. 569–586.
- Aizyadat, A.A.K. (2022), "The Impact of Boards of Directors' Characteristics on Cash Holdings", *International Journal of Finance and Banking Research*, 8 (2), pp. 57–61.
- Akhtar, T., Tareq, M.A., Rashid, K. (2021), "Chief Executive Officers' monitoring, board effectiveness, managerial ownership, and cash holdings: evidence from ASEAN", *Review of Managerial Science*, 15, pp. 2193–2238.
- Akpan, E.O. and Amran, N.A. (2014), "Board Characteristics and Company Performance: Evidence from Nigeria", *Journal of Finance and Accounting*, 2 (3), pp. 81–89.
- Akpokerere, O.E. and Obonofiemro, G. (2022), "Board characteristics: implications on financial performances of Deposit Money Banks in Nigeria", *Finance & Accounting Research Journal*, 4 (4), pp. 144–161.
- Aliahmad, S., Jamshidib, A. and Mousavi, R. (2016), "The Managerial Ability and Value of Cash: Evidence from Iran", *Advances in Mathematical Finance & Applications*, 1 (1), pp. 19–31.

- Al-Najjar, B., Clark, E. (2017), "Corporate governance and cash holdings in MENA: Evidence from internal and external governance practices", *Research in International Business and Finance*, 39, pp. 1-12.
- Anis, M., Chizema, A., Lui, X. and Fakhreldin, H. (2017), "The Impact of Board Characteristics on Firms Financial Performance – Evidence from the Egyptian listed companies", *Global Journal of HUMAN-SOCIAL SCIENCE*, 17 (5), pp. 57-75.
- Anyigbah, E., Kong, Y., Edziah, B.K., Ahoto, A.T., Ahiaku, W.S. (2023), "Board Characteristics and Corporate Sustainability Reporting: Evidence from Chinese Listed Companies", *Sustainability*, 15, pp. 1-26.
- Asadia, A., Oladia, M. and Aghela, M.G. (2021), "Evaluation of Managerial Overconfidence, Cash Holding, and Investment Efficiency in Companies", *Journal of Mathematics*, pp. 1-11.
- Ashhari, Z.M. and Faizal D.R. (2018), "Determinants and Performance of Cash Holding: Evidence from Small Business in Malaysia", *International Journal of Economics, Management and Accounting*, 26 (2), pp. 457-473.
- Atanda, F.A., Osemene, O.F. and Fanimokun, I. (2023), " Board Characteristics and Financial report timeliness in the Nigerian Financial Sector: A Dynamic PANEL Data Analysis", *International Journal of Economic Behavior*, 13 (1), pp. 5-32.
- Baik, B., Choi, S. and Farber, D.B. (2020), "Managerial Ability and Income Smoothing", *the Accounting Review*, 95(4), pp. 1-22.
- Baik, B., Farber, D.B. and Lee, S. (2011), "CEO Ability and Management Earnings Forecasts", *Contemporary Accounting Research*, 28 (5), pp. 1645-1668.

- Bhutta, A.I.S., Sheikh, M.F., Munir, A., Naz, A. and Saif, I. (2021), "Managerial ability and firm performance: Evidence from an emerging market", *Cogent Business & Management*, 8(1), pp. 1-22,
- Borlea, S.N., Achim, M.V. and Mare, C. (2017), "Board characteristics and firm performances in emerging economies – Lessons from Romania", *Economic Research–Ekonomiska Istraživanja*, 30 (1), pp. 55–75.
- Cambrea, D.R., Calabr, A., La Rocca, M. and Paolone, F. (2022), "The impact of boards of directors' characteristics on cash holdings in uncertain times", *Journal of Management and Governance*, 26, pp.189–221.
- Chadha, A., Bandyopadhyay, S. and Banerjee, P. (2023), "Attempting an Empirically Robust Measurement of Managerial Ability:The Case of Indian Firms", *Science Research Network Working Paper Series No. 4518071*, <http://ssrn.com/abstract=4518071>, pp. 1–15.
- Chen, P. and Hao, Y. (2022), "Digital transformation and corporate environmental performance: The moderating role of board characteristics", *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, pp. 1–11.
- Chen, S., Fan, M., Wang, X., Fan, Y., Chen, ST. and Ren, S. (2023), "Managerial ability, compensation incentives, and corporate performance", *Environmental Economics and Management*, 11, pp. 1–8.
- Cho, H., Choi, S. and Kim, M. (2018), "Cash Holdings Adjustment Speed and Managerial Ability", *Asia–Pacific Journal of Financial Studies*, 47, pp. 695–719.

- Daradkeh, H., Shams, S., Bose, S. and Gunasekarage, A. (2022), "Does Managerial Ability Matter for Corporate Climate Change Disclosures?", *Corporate Governance: An International Review*, 31(1), pp. 83–104.
- Davidson, R. (2020), "The Influence of Profitability, Liquidity, Firm Size and Leverage on Cash Holding", *Advances in Social Science, Education and Humanities Research*, 478, PP. 405–409.
- Demerjian, P., Lev, B. and McVay, S. (2012), "Quantifying Managerial Ability: A New Measure and Validity Tests", *Management Science*, 58(7), pp. 1229–1248.
- Demerjian, P., Lewis–Western, M. and McVay, S. (2017), "How does Intentional Earnings Smoothing Vary with Managerial ability?", *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 35(2), pp. 1–41.
- Doan, TT.T. (2020), "The effect of cash holdings on firm performance: Evidence from Vietnam listed firms", *Accounting*, 6, pp. 721–726.
- Doukas, J.A. and Zhang, R. (2020), "Corporate Managerial Ability, Earnings Smoothing, and Acquisitions", *Journal of Corporate Finance*, 65 (c), pp. 1–52.
- Ekadjaja, A., Siswanto, H.P. and Agselia, A. (2022), "Factors Determining Cash Holding in Manufacturing Companies", *Advances in Economics, Business and Management Research*, 653, pp. 338–343.
- El Diri, M. (2020), "Earnings Management, Managerial Ability, and the Role of Competition", *Science Research Network Working Paper Series No. 3748724*, <http://ssrn.com/abstract=3748724>, pp. 1–56.

- Endrikat, J., Villiers C., Guenther, T.W. and Guenther, E.M. (2021), "Board Characteristics and Corporate Social Responsibility: A Meta- Analytic Investigation", *Business & Society*, 60 (8), pp. 2100-2135.
- 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*, 31 (3), pp. 413-439.
- Fernandoa, G.D., Jainb, S.S. and Tripathy, A. (2020), " This cloud has a silver lining: Gender diversity, managerial ability, and firm Performance", *Journal of Business Research*, 117, pp. 484-496.
- Francis, B.B., Sun X., Weng, CH. and Wu, Q. (2022), "Managerial ability and Tax aggressiveness", *China Accounting and Finance Review*, 24 (1), pp. 53-75.
- Franco, G.D., Hope, OK. and Lu, R.H. (2017), "Managerial Ability and Bank-Loan Pricing", *Journal of Business Finance and Accounting*, 44 (9-10), pp. 1315-1337.
- Gan, H. and Park, M.S. (2017), "CEO managerial ability and the marginal value of cash", *Advances in Accounting*, 38, pp. 126-135.
- Gasbarro, D., Miao, H., Schwebach, R.G. and Zumwalt, J.K. (2023), "Valuing Cash Holdings: Impact of Life Cycle, Firm Strategy, and Managerial Ability", *Science Research Network Working Paper Series No. 4593081*, <http://ssrn.com/abstract=4593081>, pp. 1-20.

- Gholamrezapoor, M., Kazemi, P. and Amirniya, N. (2022), " Cash Holding Adjustment Speed: The Role of Managerial Ability and Moderating Role of Political Connections in Tehran Stock Exchange", *Advances in Mathematical Finance & Applications*, 7 (3), pp. 759–776.
- Gul, R., Ullah, S., Rehman, A.U., Hussain, S. and Alam, M. (2020), "Corporate governance and cash holdings: Family versus non–family controlled firms, *Cogent Business & Management*, 7(1), pp. 1–17.
- Hakim, L., Rahayu, D. and Endr, E., (2022), "Managerial ability, corporate governance, and IFRS adoption as determinants of earnings management: Evidence from Indonesia", *Problems and Perspectives in Management*, 20(1), 367–378.
- Iftikhar, R.M. (2017), "Impact of cash holding on firm performance: A case study of non–financial listed firms of KSE", *University of Haripur Journal of Management (UOHJM)*, 2 (1), pp. 189–199.
- Imeni, M., Fallah, M. and Edalatpanah S.A. (2021), "The Effect of Managerial Ability on Earnings Classification Shifting and Agency Cost of Iranian Listed Companies", *Discrete Dynamics in Nature and Society*, 2021, pp. 1–10.
- Javadi, S., Mollagholamali, M., Nejadmalayeri and A., Al–Thaqeb, S. (2021), "Corporate cash holdings, agency problems, and economic policy uncertainty", *International Review of Financial Analysis*, 77, pp. 1–19.
- Jin, G., Jiang, Q. and Liu, X. (2022), "Customer Concentration, Managerial Ability, and Corporate Performance, *Frontiers in Psychology*, pp. 1–3.

- Kelton, A.S. and Yang, YW., (2023), "Understanding cyber security breach contagion effects: The role of the loss heuristic, managerial ability, and internal controls", ***Science Research Network Working Paper Series No. 4379322***, <http://ssrn.com/abstract=4379322>, pp. 1-38.
- Kengatharan, L. (2017), "Impact of Corporate Governance Practices on Firm's Cash Holdings in an Emerging Market: A Panel Data Analysis", ***International Journal of Accounting and Financial Reporting***, 7 (2), pp. 210-224.
- Khairredine, H., Salhi, B., Aljabr, J. and Jarboui, A. (2020), "Impact of board characteristics on governance, environmental and ethical disclosure", ***Society and Business Review***, pp. 1-23.
- Khatib, S.F.A., Abdullah , D.F., Hendrawaty, E. and Elamer, A.A. (2022), "A bibliometric analysis of cash holdings literature: current status, development, and agenda for future research", ***Management Review***, Quarterly, 72, pp.707-744.
- Khoo, J. and Cheung A. (2022), " Managerial ability and debt maturity", ***Journal of Contemporary Accounting and Economics***, 18, pp. 1-23.
- Kumar, S. and Zbib, L. (2022), "Firm performance during the Covid-19 crisis: Does managerial ability matter?", ***Finance Research Letters***, 47, pp. 1-7.
- Kwan, J.H., Lau, W.Y. (2020), "Corporate Governance and Cash Holdings in Hospitality Firms: Do Board Characteristics Matter?", ***Asian Economic and Financial Review***, 10 (7), pp. 816-832.
- Magerakis, E. (2022), "The importance of managerial discretion on managerial ability – firm cash holding nexus", ***Management Decision***, 60 (12), pp. 3275-3303.

- Mandal, S. (2022), "Managerial Ability, Hedging and Firm Value: A Multiyear Analysis", *Journal of Business Administration*, 16 (1), pp. 1-26.
- Martínez-Sola, C., García-Teruel, P.J. and Martínez-Solano, P. (2013), "Corporate cash holding and firm value", *Applied Economics*, 45(2), pp. 161-170.
- Mishra, C.S. (2023), "Managerial ability and strategic orientation", *Review of Managerial Science*, 17, pp.1333-1363.
- Mohsen, H., Marie, M., El-Halaby, S., and Elbendary, I. (2022), "Board Effectiveness, Corporate Cash Holdings, and Financial Performance across MENA Region", *Contemporary Research in Accounting and Finance*, pp. 93-134.
- Park, S.Y. and Song, Y. (2019), "The Effect of Managerial Ability on a Firm's Dividend policy: Evidence from Korea", *International Journal of Entrepreneurship*, 23(1), pp. 1-15.
- Park, W. and Byun, C. (2021), "Effect of SME's Managerial Ability and Executive Compensation on Firm Value", *Sustainability*, 13, pp. 1-16.
- Potì, V., Pattitoni, P. and Petracci, B. (2020), "Precautionary motives for private firms' cash holdings", *International Review of Economics and Finance*, 68, pp. 150-166.
- Qian, K., Liang, X. and Liu, X. (2023), "Managerial ability, managerial risk taking and innovation performance", *Finance Research Letters*, 57, pp. 1-46.
- Saleem, F., Zafar, L., Khan, M.T., Khan, Z., Jamil, S. and Ataula (2021), "Factors Effecting Corporate Cash Holdings of the listed Non-Financial Firms in Pakistan", *Elementary Education Online*, 20 (3), pp. 1765-1775.

- Salem, W.F., Metawe, S.A., Youssef, A.A. and Mohamed, M. B. (2019), "Boards of Directors' Characteristics and Firm Value: A Comparative Study between Egypt and USA", *Open Access Library Journal*, 6, pp. 1-32.
- Sheikh, N.A., Khan, M.I. (2015), "The Impact of Board Attributes and Insider Ownership on Corporate Cash Holdings: Evidence from Pakistan", *Pakistan Journal of Commerce and Social Sciences*, 9 (1), pp. 52-68.
- Siao, W.S., Chou, T.K. (2013), "Does Managerial Ability Improve Value of Cash Holdings?", *working paper, Technology, National Chung Cheng University*, pp. 1-37.
- Simamora, A.J. (2023), "Firms performance, risk taking and managerial ability", *International Journal of Productivity and Performance Management*, 72 (3), pp. 789-808.
- Sobhan, R. (2021), "Board Characteristics and Firm Performance: Evidence from the Listed Non-Banking Financial Institutions of Bangladesh", *International Journal of Management, Accounting and Economics*, 8 (1), pp. 25-41.
- Sumiati, (2020), "Effect of Cash holding on firm Value with Ownership Structure as A Moderating Variable in Indonesia Company", *Journal of Applied Management (JAM)*, 18 (1), pp. 122-129.
- Tahir, M.S., Alifiah, M.N., Arshad, M.U. and Saleem, F. (2016), "Financial Theories with a Focus on Corporate Cash Holding Behavior: A Comprehensive Review", *International Journal of Economics and Financial Issues*, 6(S3) pp. 215-219.
- Talbi, D. and Menchaoui, I. (2023), " Impact of board attributes and managerial ownership on cash holdings: empirical evidence using GMM and quantile regressions", *CORPORATE GOVERNANCE*, 23 (4), pp. 723-741.

- Usman, I., Gurama, Z. and Murtala, S. (2020), "The Impact of Board Characteristics on Firm Performance in Nigeria", *International Journal of Business and Technopreneurship*, 10 (1), pp. 57–68.
- Weidemann, J.F. (2018), "A state-of-the-art review of corporate cash holding Research", *Journal of Business Economics*, 88, pp. 766–795.
- Xing, X., Yang, K. and Zhang, J. (2023), "Managerial ability and financial report complexity", *Science Research Network Working Paper Series No. 4443225*, <http://ssrn.com/abstract=4443225>, pp. 1–48.
- Yang, N. (2022), "Economic Policy Uncertainty, Managerial Ability, and the Peer effect of Corporate Investment", *Mathematical Problems in Engineering*, pp. 1–15.
- Yanti, Susanto, L., Wirianata, H., Viriany (2019), "Corporate Governance, Capital Expenditure Dan Cash Holdings", *Jurnal Ekonomi*, XXIV (1), pp. 1–14.
- Yun, J., Ahmad, H., Jebran, K. and Muhammad, S. (2021), "Cash holdings and firm performance relationship: Do firm-specific factors matter?", *Economic Research – Ekonomiska Istraživanja*, 34 (1), pp. 1283–1305.
- Zhang, W., Zhang, R. and Zhang S. (2023), "Capital Structure and Cash Holding", *Proceedings of the 2022 3<sup>rd</sup> International Conference on Big Data Economy and Information Management (BDEIM 2022)*, pp. 537–544.