

أثر الاحتفاظ بالنقدية وحوكمة الشركات على الضائقة المالية في ظل الدور المُعدل للثقة الإدارية المفرطة ...

د/ سميرة عباس محمد أبو النيل

أثر الاحتفاظ بالنقدية وحوكمة الشركات على الضائقة المالية في ظل الدور المُعدل للثقة الإدارية المفرطة- دراسة تطبيقية

د/ سميرة عباس محمد أبو النيل

مدرس بقسم المحاسبة - كلية التجارة - جامعة بنها

ملخص البحث :

يهدف البحث إلى دراسة أثر الاحتفاظ بالنقدية و حوكمة الشركات على الضائقة المالية في ظل الدور المُعدل للثقة الادارية المفرطة .

و قد قامت الباحثة بعمل دراسة تطبيقية لعينة من الشركات المقيدة بالبورصة المصرية لاختبار العلاقات بين المتغيرات.

وقد اعتمدت الدراسة على أسلوب تحليل الانحدار المتعدد لعدد (٥٢) شركة في الفترة من (٢٠١٨-٢٠٢١) بغرض اختبار أربعة فروض تعكس العلاقة بين المتغيرات المستقلة و التي تتمثل في (الاحتفاظ بالنقدية و حوكمة الشركات) و المتغير المُعدل (الثقة الادارية المفرطة)، و المتغير التابع (الضائقة المالية) ، و قد تم استخدام برنامج التحليل الاحصائي SPSS للقيام بالاختبارات الاحصائية.

و قد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة سلبية و معنوية بين المتغير التفاعلي (الاحتفاظ بالنقدية في ظل وجود مدير تنفيذي لديه ثقة ادارية مفرطة) و الضائقة المالية ، أما فيما يتعلق بعلاقة المتغير التفاعلي (حجم ، استقلالية ، ازدواجية مجلس الادارة) و الذي يمثل متغير حوكمة الشركات في ظل وجود مدير تنفيذي لديه ثقة ادرية مفرطة) و الضائقة المالية ، فقد أوضحت الدراسة وجود تأثير (سلبى و معنوى - سلبى غير معنوي - ايجابى غير معنوى) على الترتيب.

الكلمات المفتاحية: الاحتفاظ بالنقدية ، حوكمة الشركات ، الثقة الإدارية المفرطة ، الضائقة المالية.

The Impact of Cash Holding and Corporate Governance on Financial Distress in light of the Moderating Role of Managerial Overconfidence- an Applied Study

Abstract:

The research aims to study the impact of cash holding and corporate governance on financial distress in light of the moderating role of managerial overconfidence. The researcher carried out an applied study on a sample of companies listed on the Egyptian Stock Exchange to test the relationships between the variables.

The study relied on the method of multiple regression analysis for (٥٢) companies in the period (٢٠١٨-٢٠٢١) in order to test four hypotheses that reflect the relationship between the independent variables, which are (cash holding and corporate governance) and the moderating variable (Managerial Overconfidence), And the dependent variable (financial distress), and the SPSS statistical analysis program was used to perform the statistical tests.

The study concluded that there is a negative and significant relationship between the interactive variable (cash holding in the presence of an executive director who has overconfidence) and financial distress, as for the relationship of the interactive variable ((size, independence, duplication of the board of directors), which represents a variable Corporate

أثر الاحتفاظ بالنقدية وحوكمة الشركات على الضائفة المالية في ظل الدور المُعدل للثقة الإدارية المفرطة ...

د/ سميرة عباس محمد أبو النيل

Governance in the presence of an executive manager who has overconfidence) and financial distress, the study showed that there is an effect (negative and significant - negative nonsignificant - positive nonsignificant) on respectively.

Keywords: cash holding, corporate governance, managerial overconfidence, financial distress.

١ / الاطار العام للبحث:

١-١ مقدمة ومشكلة البحث :

أدى الفصل بين ملكية الشركات وإدارتها إلى زيادة مشاكل الوكالة ، وبافتراض أن الجميع يسعى إلى تعظيم مصالحه فمن المفترض أن يهدف المديرون إلى تضخيم الأرباح بشكل انتهازي ، وبالتالي عندما يتم توليد فائض نقدي بسبب أنشطة الشركة ، يميل المديرون إلى إساءة استخدام هذه الأموال في استثمارات غير عقلانية مما يؤدي إلى الاستثمار المفرط وهو نوع من عدم كفاءة الاستثمار (He, Y., ٢٠١٨, Chen, C. & Hu, Y.,).

فالرؤساء التنفيذيين المفرطين في الثقة هم أكثر استعداداً للقيام بمشاريع صعبة ومحفوفة بالمخاطر لأنهم يتفوقون بقدرتهم على خلق قيمة لشركاتهم .

لذلك ، فقد ذكر (Gul et al, ٢٠٢٠) أنه يتم تنفيذ حوكمة الشركات بهدف الحد من تضارب المصالح في الشركة وتحسين أدائها .

وتعتبر إدارة النقدية أحد المكونات الأساسية لإدارة المصادر المالية للشركات ، كما يساعدها على مواصلة عملياتها ، والاستثمار في الوقت المناسب ، كما يعد احتفاظ الشركة بمبالغ نقدية كبيرة أحد أسباب تضارب المصالح بين المديرين والمساهمين ، لأن النقدية هي الأصل الذي يتحكم فيه المدير بسهولة ، وقد يتم إساءة استخدام النقدية من قبل المديرين أو عدم إدارتها بكفاءة.

أثر الاحتفاظ بالنقدية وحوكمة الشركات على الضائقة المالية في ظل الدور المُعدل للثقة الإدارية المفروطة ...

د/ سميرة عباس محمد أبو النيل

وتلعب حوكمة الشركات دوراً في قرارات الاحتفاظ بالنقدية للشركات ، ويمكن تفسير ذلك من خلال نظرية التدفق النقدي الحر (Jensen , ١٩٨٦) المتجذرة في تضارب المصالح بين المساهمين والمديرين ، حيث يتسبب سوء استخدام التدفق النقدي الحر (والذي يعرف بأنه التدفقات النقدية المتبقية بعد تمويل مشاريع القيمة الحالية الصافية الموجبة) في تضارب المصالح بين المساهمين والمديرين. (Al – Najjar and Belghitar , ٢٠١١)

فإذا كانت الشركات لديها مديرين يقوموا بالاحتفاظ بالنقدية بشكل كبير ، فقد يستخدم المديرون الاحتياطات النقدية في مشاريع القيمة الحالية الصافية السالبة التي من شأنها الإضرار بالمساهمين .

ومن ثم يُفضل المساهمون تقييد وصول المديرين إلى التدفق النقدي الحر لتقليل تكاليف الوكالة (Harford et al., ٢٠٠٨) ، ولعل من دوافع الاحتفاظ بالنقدية الحد من احتمال تعرض الشركة للضائقة المالية (حسين ، ٢٠١٩) .

حيث تعد مخاطر السيولة وعدم توافر النقدية من أهم المخاطر التي تتعرض لها إدارة الشركة ، فعدم توافر النقدية في الوقت المناسب ، قد يضع إدارة الشركة في موقف قد يؤدي لتوقفها من أجل تخفيض مخاطر تعرض الشركة للضائقة المالية (عبدالرحيم ، ٢٠٢٠) .

ويرى (Hadjaat, M., Yudaruddin, R., & RIADI, S. S, ٢٠٢١) عندما تكون الشركة في وضع مالي صعب ، تنخفض القيمة السوقية للشركة ، أي أنه يمكن أن تؤدي الصعوبات المالية إلى انخفاض في كفاءة الإدارة .

كما توجد عدة أسباب أخرى وراء معاناة الشركات من الضائقة المالية من أهمها ضعف آليات حوكمة الشركات ، وعدم قدرة التدفقات النقدية للشركة على تمويل عمليات الشركة ودفع الديون المستحقة ، ومن ثم فإن مرحلة إيجاد العوامل التي تسبب الضائقة المالية للتمكن من إيجاد حل هي الخطوة الأولى التي يجب القيام بها .

أثر الاحتفاظ بالنقدية وموكلية الشركات على الصانعة المالية في ظل الدور المعدل للثقة الإدارية المفرطة ...

د/ سميرة عباس محمد أبو النيل

وعلى ذلك يجب أن تكون الإدارة قادرة على التحكم وإيجاد حلول لهذه الظروف قبل أن تتعرض الشركة للإفلاس .

وتقوم الشركات بتجميع الأصول النقدية بشكل أساسي من أجل دفع المعاملة والتحوط وكذلك دفع الوكالة ، وعلى الرغم من أن هذين الدافعين يتم تطويرهم بين مختلف النظريات (نظريات الوكالة والمفاضلة) على التوالي ، فإن الحافز التحوطي قد يؤدي إلى مشاكل الوكالة لأن الاحتفاظ بالنقدية الزائدة تمنح المديرين سلطة تقديرية مفرطة (Opler et al, ١٩٩٩) .

ومع ذلك ، فإن الظروف الاقتصادية وبيئات الأعمال تجعل الشركات تحتفظ بأصول نقدية لغرض احترازي أكثر من دفع الوكالة (Bates et al., ٢٠٠٩) .

وتستند كلتا النظريتين لشرح الاحتفاظ بالنقدية للشركات إلى ما يمكن استخدامه من أموال الشركات ولكن لا تأخذ في الاعتبار اعتقاد صانعي القرار ، الذين يقررون كيفية استخدام النقدية.

ويمكن أن يظهر الرؤساء التنفيذيون المفرطون في الثقة تأثيراً إيجابياً أو سلبياً على الاحتفاظ بالنقدية لتلبية نمط الاستثمار الخاص بهم .

حيث يمكن أن تنخفض قيمة النقود مع مستوى مشاكل الوكالة ، فعندما يحتفظ الرؤساء التنفيذيون بأموال كبيرة لمصالحهم الشخصية ، فمن المحتمل أن يدمروا قيمة الشركة من خلال الانخراط في استثمارات تخفض القيمة ، بما في ذلك عمليات الدمج والاستحواذ (Hadjaat, M., Yudaruddin, R., & RIADI, S. S. ,٢٠٢١)

فإذا كان الرئيس التنفيذي على دراية بالعائد المتوقع الأقل من تكلفة رأس المال لمشروع ما ولكنه قرر الاستمرار في ذلك ، فهذه هي مشكلة الوكالة المتمثلة في الاستثمار المفرط .

أثر الاحتفاظ بالنقدية وحوكمة الشركات على الضائقة المالية في ظل الدور المعدل للثقة الإدارية المفرطة ...

د/ سميرة عباس محمد أبو النيل

وكذلك إذا قام بتنفيذ المشروع لأن المدير التنفيذي يعتقد أن العائد المتوقع أعلى من تكلفة رأس المال ، فهذا يعتبر أيضاً استثماراً مفرطاً بسبب المبالغة في تقدير العائد المستقبلي ، أي أنه يمكن اختيار نفس المشروع الاستثماري الذي يخفض القيمة ، لكن الأسباب المنطقية وراء سلوكيات الرئيس التنفيذي مختلفة .

ومن ثم فإن هناك حاجة إلى هيكل حوكمة محسن للشركات يشتمل على مجلس إدارة أكثر نشاطاً لتحقيق مستويات الاستثمار المثلى .

ولذلك تتمثل مشكلة هذه الدراسة في الإجابة عن الأسئلة التالية :

- هل يوجد علاقة بين الاحتفاظ بالنقدية و احتمال تعرض الشركة لخطر الضائقة المالية؟
- هل تؤثر الثقة الإدارية المفرطة على العلاقة بين الاحتفاظ بالنقدية والضائقة المالية ؟
- هل يوجد علاقة بين وجود حوكمة جيدة للشركات واحتمال تعرض الشركة لضائقة مالية؟
- هل تؤثر الثقة الإدارية المفرطة على العلاقة بين حوكمة الشركات والضائقة المالية ؟

٢-١ هدف البحث :

يتمثل الهدف الرئيس للبحث في قياس أثر الإحتفاظ بالنقدية وحوكمة الشركات على الضائقة المالية في ظل الدور المعدل للثقة الإدارية المفرطة ، ويمكن تحقيق هذا الهدف الرئيس من خلال الأهداف الفرعية التالية :

- ١- دراسة العلاقة بين الاحتفاظ بالنقدية واحتمال تعرض الشركة للضائقة المالية .
- ٢- دراسة أثر الثقة الإدارية المفرطة على العلاقة بين الإحتفاظ بالنقدية والضائقة المالية .
- ٣- دراسة العلاقة بين حوكمة الشركات واحتمال تعرض الشركة للضائقة المالية .
- ٤- دراسة أثر الثقة الإدارية المفرطة على العلاقة بين حوكمة الشركات واحتمال تعرض الشركة للضائقة المالية .

أثر الاحتفاظ بالنقدية وحوكمة الشركات على الضائقة المالية في ظل الدور المُعدل للثقة الإدارية المفرطة ...

د/ سميرة عباس محمد أبو النيل

٣-١ أهمية البحث :

تتضح أهمية الدراسة فيما يلي :

أولاً : الأهمية العلمية :

- يعد البحث مساهمة في الأدبيات السابقة التي تستخدم نظريات وفروض عديدة لتفسير سلوك الاحتفاظ بالنقدية مثل : نظرية المفاضلة ، نظرية ترتيب أولويات مصادر التمويل ، نظرية التدفق النقدي الحر ، نظرية الوكالة ، فرض الإستثمار المفرط ، فرض التمويل الخارجي .
- توصلت الدراسات السابقة إلى نتائج مختلطة بشأن متغيرات البحث والعلاقات المختلفة بينها ، مما يعني الحاجة إلى القيام بمزيد من البحث لتوضيح العلاقة بين تلك المتغيرات.

ثانياً : الأهمية العملية :

- ستساعد الدراسة صانعي السياسات والمنظمين في البورصة المصرية وأصحاب المصلحة على إدراك أهمية الاحتفاظ بالنقدية ، وتقييم السيولة النقدية في الشركات المصرية المدرجة ، وتوقع الضائقة المالية للشركات .
- كما أدت إضافة خصائص مجلس الإدارة إلى تعزيز القدرة على التنبؤ بنماذج الضائقة المالية ، حيث يقدم البحث الحالي دليلاً جديداً على أن هذه المتغيرات لها تأثير كبير على الضائقة المالية .
- ويمكن أن تكون النتائج مفيدة لأطراف مختلفة على سبيل المثال المديرين والمستثمرين والدائنين ، حيث يمكن لنتائج البحث الحالي أن تساعد المديرين على تجنب الضائقة المالية من خلال تزويدهم بإشارات مبكرة عن انخفاض الأداء ، أما بالنسبة للمستثمرين يعد فحص العوامل الرئيسية التي قد تؤدي إلى ضائقة مالية مطلباً مهماً لتجنب الإستثمار في الشركات المتعثرة ، كما يعد تقييم الشركات مهماً بالنسبة للدائنين ، وذلك من خلال مراعاة عوامل الضائقة المالية لتجنب الخسائر .

٤-١ حدود البحث :

- تتناول الدراسة آلية مجلس الإدارة للتعبير عن حوكمة الشركات الداخلية دون التعرض لباقي الآليات .
- تتناول الدراسة مستوى الاحتفاظ بالنقدية وليس قيمة الاحتفاظ بالنقدية .
- يقتصر البحث على الشركات المساهمة المقيدة في سوق المال المصري دون أن تمتد لغيرها من الشركات .
- تم تطبيق الدراسة على الفترة الزمنية من ٢٠١٨ - ٢٠٢١ وهي فترة زمنية مناسبة لتحقيق أهداف الدراسة .

٥-١ منهجية البحث :

اعتمدت الباحثة على المنهج الاستقرائي في مراجعة أدبيات المحاسبة فيما يتعلق بموضوع البحث بهدف الاستفادة منها في صياغة الاطار النظري للبحث ، كما استخدمت الباحثة المنهج الاستنباطي لاستكشاف وتفسير أثر الاحتفاظ بالنقدية وحوكمة الشركات على الضائقة المالية وذلك في ظل الدور المعدل للثقة الإدارية المفرطة ، كما قامت الباحثة بدراسة تطبيقية على الشركات المساهمة المصرية غير المالية والمقيدة بالبورصة المصرية بمؤشر EGX١٠٠ ، وذلك بغرض تطوير نماذج لقياس هذه العلاقات واختبار فروض البحث .

٦-١ خطة البحث :

- انطلاقاً من أهمية البحث ، وتحقيقاً لأهدافه والإجابة على تساؤلاته البحثية ، فقد تم استكمال البحث على النحو التالي :
- ٢- أثر الثقة الإدارية المفرطة على العلاقة بين الاحتفاظ بالنقدية والضائقة المالية .
 - ٣- أثر الثقة الإدارية المفرطة على العلاقة بين حوكمة الشركات والضائقة المالية .
 - ٤- منهجية الدراسة التطبيقية .
 - ٥- النتائج والتوصيات والتوجهات البحثية المستقبلية .

أثر الاحتفاظ بالنقدية وموئمة الشركات على الضائفة المالية في ظل الدور المُعدل للثقة الإدارية المفرطة ...

د/ سميرة عباس محمد أبو النيل

٢ / أثر الثقة الإدارية المفرطة على العلاقة بين الاحتفاظ بالنقدية والضائفة المالية :

٢-١ مفهوم الثقة الإدارية المفرطة :

تعرف الثقة الإدارية المفرطة على إنها " اعتقاد غير واقعي (مبالغ فيه) بشأن نتائج غير مؤكدة ، وذلك نتيجة للتقليل من احتمالات حدوث نتائج سلبية مستقبلية " ، وقد يتسبب ذلك في شعور المديرين بتفاؤل غير واقعي محفوف بدرجة عالية من المخاطر بشأن أداء الشركة المستقبلي (عبدالعال ، ٢٠٢١).

كما تعتبر الثقة الإدارية المفرطة واحدة من أهم النتائج في مجال علم نفس صنع القرار ، فقد قدم (Indah Sumunar, K., & Djakman, C. D. , ٢٠٢٠) تعريفين للثقة الإدارية المفرطة ، أولاً : مبالغة الأشخاص في تقدير قدراتهم على أداء المهام بشكل صحيح . ثانياً : رؤية الأشخاص للمهمة (الحدث) على أنها أكثر تحديداً مما هي عليه بمعنى مدى أهميتها للشخص حيث يعطون أولوية للمعلومات البارزة عند التحليل واتخاذ القرارات .

ويوجد نوعان من المديرين : أولاً : مديرين عقلانيين ، ثانياً : مديرين مفرطين في الثقة ، ويسعى كلا النوعين من المديرين إلى تعظيم ثروة المساهمين ، والفرق الوحيد بينهما هو كيفية التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية للشركات .

ويبالغ المديرون الواثقون من أنفسهم بشكل عام في تقدير التدفقات النقدية المستقبلية للشركة لأنهم يعتقدون أن شركتهم مقومة بأقل من قيمتها الحقيقية في سوق رأس المال .

من ناحية أخرى ، فهم لا يقدرون بشكل صحيح تكلفة رأس المال والعائد المتوقع للدائنين وحملة الأسهم للتمويل الخارجي للشركة (H.Gao. D.Shi and B.Zhao, ٢٠١٨) .

٢-٢ مفهوم الاحتفاظ بالنقدية :

يعد الاحتفاظ بالنقدية هو المورد الرئيسي لأي شركة تسعى إلى تحسين السيولة وزيادة استثماراتها . ومع ذلك ، واجهت معظم الشركات في جميع أنحاء العالم

أثر الاحتفاظ بالنقدية وحوكمة الشركات على الصانعة المالية في ظل الدور المُعدل للثقة الإدارية المفروطة ...

د/ سميرة عباس محمد أبو النيل

مشاكل نقص السيولة وتم إفلاسها ، وتلاشى مركزها الرأسمالي أيضاً (Putri, M., ٢٠٢٢ , Ary Binsar Naibaho, E.) .

نتيجة لذلك ، يجب على الشركات محاولة الاحتفاظ بمستوى أعلى من النقدية لتجنب أي عواقب غير متوقعة ناجمة عن الظروف الاقتصادية المتقلبة .

وتعتبر النقدية أحد أهم الأصول السائلة في قائمة المركز المالي للشركات ، حيث تشير نظرية المفاضلة (trade – off theory) إلى أن المستوى الأمثل للإحتفاظ بالنقدية يتم تحديده من خلال التوازن بين الفوائد الحدية وتكاليف الاحتفاظ بالنقدية لتعظيم ثروة المساهمين (Dittmar et al., ٢٠٠٣) ، ووفقاً لنظرية السيولة التفضيلية (Prefrence liquidity theory) تنشأ فوائد الاحتفاظ بالنقدية ، ومن دوافع السيولة : دافع تكلفة المعاملة والدافع الوقائي ودافع المضاربة .

ووفقاً لدافع تكلفة المعاملة ، يُمكن الإحتفاظ بالنقدية الشركات من تقليل تكلفة المعاملات ، وتقليل تكلفة تمويل الديون ، ويشير الدافع التحوطي إلى الاحتفاظ بالنقدية كهامش أمان للتحوط ضد مخاطر التقلبات غير المتوقعة وخطر النقص في التدفق النقدي في المستقبل (عبد الرحيم ، ٢٠٢٠) .

علاوة على ذلك ، وفقاً لدافع المضاربة يتم الاحتفاظ بالنقدية أو الأوراق المالية للتداول لجني الأرباح من زيادة معدل الفائدة على المدى الطويل (Keynes , ١٩٣٦) .

وفي المقابل ، تشير نظرية ترتيب أولويات التمويل (Pecking order theory) إلا أنه لا يوجد مستوى مثالي للإحتفاظ بالنقدية (opler et al., ١٩٩٩) ، ووفقاً لـ (Aktas, N., Louca, C., & Petmezas, D. , ٢٠١٩) تتخذ الشركات عدة قرارات بشأن نوع النقود الذي يجب توظيفه عند تمويل استثماراتها بترتيب معين ، أولاً : تفضل الشركات الأموال الداخلية ، ثانياً : يميلون إلى بيع أصولهم السائلة ، وفي النهاية ، قد يعتمدون على التمويل الخارجي .

أثر الاحتفاظ بالنقدية وحوكمة الشركات على الصانعة المالية في ظل الدور المُعدل للثقة الإدارية المفرطة ...

د/ سميرة عباس محمد أبو النيل

ووفقاً لنظرية التدفق النقدي الحر ، قد يعتمد المديرون على النقدية لتحقيق مزايا عديدة (Myer and Rajan, ١٩٩٨) ، وبالتالي سيقلل المستثمرون من شأن الاحتفاظ بالنقدية عندما يتوقعون أن يستخدمها المديرون لمنافعهم ، أي عندما يكون هناك تضارب في المصالح ، لاسيما بشأن سياسات توزيع الأرباح (Jensen, ١٩٨٦) .

وتتمثل العوامل أو المحددات التي تدفع الشركات للإحتفاظ بمستويات مرتفعة من النقدية في : حجم الشركة ، الربحية ، الرفع المالي ، فرص النمو ، التوزيعات النقدية ، التدفقات النقدية ، أنماط هيكل الملكية ، وكذلك الثقة الإدارية المفرطة للمدير التنفيذي (Aktas et al ., ٢٠١٩) .

٢-٣ العلاقة بين الثقة الإدارية المفرطة والاحتفاظ بالنقدية :

تؤثر ثقة المديرين المفرطة في استثمارات الشركات والقرارات المالية ، فقد كشف (N.Aktas, C.louca, and D. Petmezas, ٢٠١٨) عن علاقة إيجابية قوية بين الإدارة المفرطة في الثقة واحتفاظ الشركات النقدية ، حيث أن الشركات التي لديها مديرين مفرطي الثقة في مجلس الإدارة لديها احتفاظ بالنقدية أعلى وتقدر قيمتها أكثر من الشركات ذات المديرين العقلانيين .

ومن المرجح أن تحتفظ الشركات التي تتمتع بمستويات عالية من الثقة الإدارية الزائدة بمبالغ نقدية كبيرة مع الاستمرار في القيام باستثمارات محفوفة بالمخاطر . (Y.R.Chen, K.Y.Ho, and C.W.yeh, ٢٠٢٠) .

كما أظهر بعض الباحثين أيضاً أن المديرين ذوي الثقة المفرطة يتلاعبون بتقرير التدفق النقدي التشغيلي لأنهم يعتقدون أن الصحة المالية للشركات تعتمد على التدفقات النقدية العالية . (J.S. Choi and J.H. Noh, ٢٠١٨) .

وقد أظهر (H. S. Chung and S. H. Yang, ٢٠١٨) أن المديرين ذوي الثقة المفرطة يتلاعبون بمستوى التدفقات النقدية التشغيلية لأغراض إعداد التقارير المالية أيضاً ، أما المديرين الذين يتصرفون بعقلانية ويعرضون التدفقات النقدية

أثر الاحتفاظ بالنقدية وموئمة الشركات على الصانعة المالية في ظل الدور المعدل للثقة الإدارية المفرطة ...

د/ سميرة عباس محمد أبو النيل

السالبة بشكل إيجابي في القوائم المالية فليهم سيطرة أكبر على تقارير التدفق النقدي من المديرين المفرطين في الثقة .

كما تؤثر الثقة الإدارية المفرطة أيضاً على التعرف على الأرباح والقيمة الدفترية للأصول والخصوم ، حيث يبالغ المديرون الواثقون في تقدير الربحية المستقبلية للشركات ، مما قد يؤدي إلى زيادة الاستثمار .

كما قد يؤخرون أيضاً الاعتراف بالخسائر ، ولديهم تقديرات متفائلة في تحديد قيم الأصول (Aktas, N., Louca, C., & Petmezas, D., ٢٠١٩) ، كما أظهر (El Kalak, I., Goergen, M., & Guney, Y., ٢٠٢٠) أن معظم المديرين يعتقدون أن لديهم قدرة ملحوظة على التحكم في قرارات التمويل والتأثير بشكل إيجابي على أداء أعمالهم ، كما يمكن أن تؤثر الثقة الإدارية المفرطة على سلوك الشركة في المخاطرة .

ونتيجة لارتفاع تكلفة التمويل الخارجي ، يحتفظ المديرون الواثقون من أنفسهم بمزيد من الأموال لأنهم يعتقدون أنهم قادرون على التعامل مع النقد ، في محاولة للتخفيف من مشكلة نقص الاستثمار المحتملة عن طريق الاحتفاظ بأموال إضافية .

فإذا أهدر المديرون أموالهم في مشاريع منخفضة القيمة ، سيتم تخفيض عوائد المساهمين ، ونتيجة لذلك ، فإن وضع مبالغ ضخمة من المال تحت سيطرة المديرين غير الأكفاء من شأنه أن يؤدي إلى مستوى عالي من الاستثمار في المشاريع ذات القيمة الحالية الصافية السالبة التي تقلل من قيمة الشركة .

كما وجدت دراسة (Aktas, N., Louca, C., & Petmezas, D., ٢٠١٩) آثاراً إيجابية للثقة الزائدة بالرئيس التنفيذي على مستوى الاحتفاظ بالنقدية وقيمة النقد ، والتي ترجع أساساً إلى بيانات الاستثمار التي تواجهها الشركات .

ومع ذلك وجد (N. Sarlak , O. Faraji , M. Ezadpour and Z. Jourdaki Chegeni , ٢٠١٨) أنه في حالة الشركات الإيرانية ، فإن المديرين

أثر الاحتفاظ بالنقدية وموئمة الشركات على الضائفة المالية في ظل الدور المعدل للثقة الإدارية المفرطة ...

د/ سميرة عباس محمد أبو النيل

نوي الثقة المفرطة هم أقل ميلاً للاحتفاظ بالنقدية بسبب المعتقدات غير المنطقية في قدراتهم وتجاهل الطلب على النقدية .

وتخلص الباحثة إلى أن العلاقة بين الثقة الإدارية المفرطة والاحتفاظ بالنقدية علاقة غير واضحة مما يستدعي البحث في تلك العلاقة بشئ من التفصيل .

٢-٤-٢ العلاقة بين الاحتفاظ بالنقدية والضائفة المالية :

٢-٤-٢-١ مفهوم الضائفة المالية :

ركزت الدراسات السابقة على تقييم مخاطر الضائفة المالية للشركة والتنبيه بها ، ومقاييسها ومحدداتها في بلدان مختلفة (Biddle etal, ٢٠٢٢) ، و قد تم تحديد مخاطر الضائفة المالية بواسطة (Putri, M., & Ary Binsar Naibaho, ٢٠٢٢, E.) باعتبارها حالة يكون فيها : أ) تتجاوز التزامات الشركة أصولها ، يحدث هذا عادة بسبب نقص رأس المال ، وعدم كفاية النقد ، والاستخدام غير السليم للموارد والادارة غير الفعالة للأنشطة ، وانخفاض المبيعات وتدهور ظروف السوق . كما أشار (Ryu, H., & Choi, H. ٢٠٢٢) إلى أن مخاطر عدم قدرة الشركة على الوفاء بالتزامات ديونها يشار إليها (بالضائفة المالية) ، وأشارت دراسة (Bukalska, E., & Maziarczyk, A. ٢٠٢٣) إلى أن الضائفة المالية للشركة تحدث وذلك في حالة النقص الشديد في التدفقات النقدية التشغيلية ، وبالتالي عدم قدرة الشركة للوفاء بالتزاماتها المستحقة على المدى القصير .

كما أن الضائفة المالية هي حالة مالية واجهت فيها الشركات انخفاضاً قبل الافلاس ، ومن ثم ستواجه الشركات التي تتعرض لضائفة مالية عدم استقرار في الأداء المالي لها (Chairunesia, etal., ٢٠١٨) .

٢-٤-٢-٢ توضيح العلاقة وإشتقاق الفرض الأول :

إن توافر النقد في التمويل وسداد ديون الشركة المستحقة أمر مهم يجب على الإدارة مراعاته.

أثر الاحتفاظ بالنقدية وحوكمة الشركات على الضائقة المالية في ظل الدور المُعدل للثقة الإدارية المفروطة ...

د/ سميرة عباس محمد أبو النيل

وينص (Chang, C. C., & Yang, H., ٢٠٢٢) على أن القدرة على توليد تدفقات نقدية في المستقبل مهمة لأنها تعكس النجاح المالي للشركة لتغطية العمليات والديون الحالية والفوائد ومدفوعات الأرباح وإعادة استثمار الأصول .

كما ذكر (Bukalska, E., & Maziarczyk, A., ٢٠٢٣) أن صافي التدفق النقدي الإيجابي يشير إلى أن الشركة تكون في حالة صحية ويمكنها الوفاء بالتزاماتها من خلال صافي التدفق النقدي ، وتقليل الرافعة المالية حيث يمكن أن تقلل زيادة التدفق النقدي من احتمال حدوث ضائقة مالية .

ويشير (Veronica, M., Ida, I., & Winata, V. ٢٠٢٠) إلى أن نسبة التدفق النقدي هي متغير مهم للتنبؤ بالضائقة المالية .

أي أن إرتفاع أو انخفاض مستوى الاحتفاظ بالنقدية قد يرجع لخطر الضائقة المالية الذي يمكن أن تتعرض له الشركة في ظل وجود دوافع لديها للإحتفاظ بالنقدية (حسين ، ٢٠١٩) .

لذلك تحتفظ الشركات بالنقود لدعم السيولة ، والتغلب على مخاطر الضائقة المالية ، وخفض تكلفة رأس المال ، وزيادة فرص الاستثمار المستقبلية وتقليل عدم اليقين . (Sayed, E., & Khalil, M. ٢٠٢٢) .

وأشار (Dittmar , ٢٠٠٣) إلى ان الشركات المصرية تحتفظ بموارد نقدية كبيرة نسبياً ، ووفقاً لـ (Otaify et al., ٢٠٢٢) تميل الشركات المصرية إلى الاحتفاظ بأصول سائلة كبديل نقدي في إدارة رأس مالها العامل واستخدام الدين كبديل نقدي في تمويل عملياتها .

علاوة على ذلك تفضل الشركات المصرية الاحتفاظ بمزيد من السيولة خلال فترات عدم الاستقرار السياسي الشديد .

وقد وجدت دراسة (Sayed, E., & Khalil, M. ٢٠٢٢) أن الاحتفاظ بالنقدية له تأثير إيجابي على درجة (Z-Score) (تقليل خطر الضائقة المالية) للشركات المصرية المدرجة ، كما وجدت دراسة (Bukalska, E., &

أثر الاحتفاظ بالنقدية وموئمة الشركات على الضائقة المالية في ظل الدور المعدل للثقة الإدارية المفروطة ...

د/ سميرة عباس محمد أبو النيل

٢٠٢٣ (Maziarczyk, A., ٢٠٢٣) أنه عند ارتفاع خطر الضائقة المالية للشركة ، فإنها تقوم بخفض مستوى الاحتفاظ بالنقدية .

كما قام بعض الباحثين بالتحقيق في آثار الاحتفاظ بالنقدية على أنواع مختلفة من المخاطر مثل مخاطر الائتمان ، على سبيل المثال : فقد وجد (Xie et al., ٢٠١٨) تأثيراً إيجابياً للإحتفاظ بالنقدية على مخاطر الإئتمان نظراً لإرتفاع مستويات الاحتفاظ بالنقدية والتي تنطوي على مشاكل خطيرة في الوكالة .

في المقابل ، أكد (Driver. C, Muñoz-Bugarin, J., ٢٠١٩) أن الشركات تميل إلى توفير النقدية من التدفقات النقدية لتقليل مخاطر إعادة التمويل الناشئة عن الديون قصيره الأجل . أيضاً وجد (Cambell et al., ٢٠٠٨) دليلاً على التأثير الكبير للإحتفاظ بالنقدية على تقليل مخاطر الفشل .

كما كشف (Zhang et al, ٢٠٢٠) أن الشركات الصينية الكبيرة التي تقوم بالإحتفاظ بالنقدية بشكل أكبر يجعلها تقلل من مخاطر التخلف عن السداد بشكل أكثر فعالية من الشركات الصينية الصغيرة لأنها غير مقيدة .

حيث تواجه الشركات التي لديها نقص في الاحتفاظ بالنقدية مخاطر عديدة لاسيما خلال فترات الأزمة المالية حيث تؤدي المخاطر المتزايدة إلى ظهور مخاطر ضائقة مالية على الشركات.

في المقابل درس (Lian et al., ٢٠١١) تأثير التغيير على مخاطر الائتمان للشركة واحتمال التخلف عن السداد ، وأظهرت النتائج أن الزيادة في النقدية المدخرة تؤدي إلى زيادة انتشار الائتمان نتيجة لانخفاض التدفقات النقدية في المستقبل مما يزيد من احتمالية التخلف عن السداد.

بينما وجدت دراسة (Putri, M., & Ary Binsar Naibaho, E. ٢٠٢٢) أنه لا توجد علاقة بين احتمالية تعرض الشركات لخطر الضائقة المالية ومستوى الاحتفاظ بالنقدية .

أثر الاحتفاظ بالنقدية وحوكمة الشركات على الضائقة المالية في ظل الدور المُعدل للثقة الإدارية المفرطة ...

د/ سميرة عباس محمد أبو النيل

ومن خلال العرض السابق يتضح عدم وضوح العلاقة بين احتمالية تعرض الشركة للضائقة المالية ومستوى الاحتفاظ بالنقدية وهو ما تسعى تلك الدراسة لإكتشافه وتوضيحه .

مما سبق يمكن صياغة الفرض الاول :

لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الاحتفاظ بالنقدية وخطر الضائقة المالية.

٢- ٥ العلاقة بين الثقة الادارية المفرطة والضائقة المالية :

أفاد (Indah Sumunar, K., & Djakman, C. D., ٢٠٢٠) أن التفاؤل الإداري قد يتسبب في سياسة استثمار مشوهة استجابة إما لنقص الاستثمار أو الاستثمار المفرط . على سبيل المثال ، قد يستثمر الرؤساء التنفيذيون في مشاريع ذات قيمة حالية سالبة بأموال داخلية وفيرة ، ثم يتم استنفاد الأموال الداخلية وقد تواجه الشركات ضائقة مالية .

ونظراً لأن الثقة المفرطة تؤدي إلى توقعات مفرطة في التفاؤل للأرباح المستقبلية ، تميل الشركات إلى الاقتراض بقوة مما يؤدي إلى تبني ممارسات إدارة ارباح قوية . (Azhari, N. A. N., et al , ٢٠٢٢) .

وتشمل هذه الممارسات تأخير الاعتراف بالخسائر أو عدم الاعتراف بالإيرادات ، الأمر الذي يعكس الأخطاء المعتمدة في الأرباح التي يتم إجراؤها للوفاء بالأرباح المتوقعة مسبقاً (Leng, J., Ozkan, A., Ozkan, N., & Trzeciakiewicz, A., ٢٠٢١) .

ووفقاً لـ (Banerjee , Humphery Jenner , ٢٠١٧) يزداد الدافع وراء الأخطاء المحاسبية لأن المديرين المفرطين في الثقة لا يهتمون بالتكاليف اللاحقة المحتملة لأعمالهم.

أثر الاحتفاظ بالنقدية وموئمة الشركات على الضائفة المالية في ظل الدور المعدل للثقة الإدارية المفرطة ...

د/ سميرة عباس محمد أبو النيل

وعادة ما تميل الشركات إلى نشر تقرير مالي موافق للحصول على رد فعل إيجابي من السوق ، حيث يكون هذا الميل أقوى في الشركات ذات الثقة الإدارية المفرطة (Velte , ٢٠٢١) .

مما يعرض تلك الشركات للضائفة المالية التي قد تهدد مركزها وسمعتها ، وذلك من خلال السلوك الانتهازي للمديرين وذلك من خلال إخفاء الأداء المتدهور بالأخطاء المحاسبية (Mohamed Hussain et al., ٢٠١٦) .

كما تناول (He , Chen and Hu , ٢٠١٨) أنه في حالة الصين ، هناك احتمال أكبر بالنسبة للشركات المملوكة للدولة التي لديها مديرين مفرطي الثقة أن تقوم بالانخراط في الاستثمارات مقارنة بالشركات غير المملوكة للدولة . وأشاروا كذلك إلى أن الوضع تفاقم بسبب حقيقة أن المديرين المعيّنين من قبل الحكومة يفتقدون عادة إلى الحافز لاتخاذ قرارات مالية سليمة وبالتالي المخاطرة باحتمال حدوث ضائقة مالية .

ويميل معظم المديرين داخل تلك الشركات الى التركيز على حياتهم المهنية السياسية ، ومن ثم فإنهم غالباً ما يتخذون قرارات ليس لها معنى اقتصادي فيما يتعلق بعمليات الشركات التي يديرونها .

إن مثل هذه السلوكيات المقترنة بسوء اتخاذ القرار تفتح المجال أمام الشركات المملوكة للدولة لإمكانية حدوث ضائقة مالية.

وبالرغم من ذلك فقد وجد (Mitra et al., ٢٠١٩) أن الإفراط في الثقة الإدارية لا يضر دائماً بالصحة المالية للشركة ، فهناك العديد من الحالات التي تجعل هذه السمة الإدارية ضرورية للبقاء أو الأداء الإيجابي للشركة .

فقد لوحظ أنه في بعض الأزمات المالية ، يُعتبر وجود مدير مفرط الثقة أمر بالغ الأهمية لبقاء الشركة المتعثرة بحيث تمكن المدراء المفرطون من الثقة من اتخاذ قرارات أكثر خطورة لم يكن للمديرين الذين يتجنبون المخاطرة اتخاذها .

أثر الاحتفاظ بالنقدية وموئمة الشركات على الضائفة المالية في ظل الدور المعدل للثقة الإدارية المفرطة ...

د/ سميرة عباس محمد أبو النيل

كما أظهرت دراسة (Hadjaat, M., Yudaruddin, R., & RIADI, S. , ٢٠٢١) أن المديرين ذوي الثقة المفرطة لديهم دوافع أكبر لاستخدام تمويل الديون لأنهم يعتقدون أن الشركة مقومة بأقل من قيمتها الحقيقية وأقل خطورة ، وبالتالي من غير المحتمل أن تواجه ضائقة مالية مما هي عليه في الواقع .

كما خلص (Zallat , ٢٠٢١) إلى أن الثقة المفرطة لدى الرئيس التنفيذي وسياسة توزيع الأرباح النقدية لها تأثير إيجابي على خطر الضائقة المالية في الشركات المصرية المدرجة .

كما تناولت دراسة (Leng et al., ٢٠١٨) تأثير الثقة الإدارية المفرطة على تعثر الشركات البريطانية خلال الفترة من ٢٠٠٠ وحتى ٢٠١٥ ، وقد أشارت نتائج الدراسة إلى أن الشركات التي يتمتع فيها المديرين التنفيذيين بالثقة الإدارية المفرطة أكثر عرضة للتعثر المالي أكثر من مثيلاتها من الشركات الأخرى ، وقدمت الدراسة مقياساً يعتمد على أن الثقة الإدارية المفرطة تحسن من القوة التنبؤية لنماذج التنبؤ بالتعثر المالي في الشركات البريطانية .

وقامت دراسة (Azhari et al., ٢٠٢٠) بتحليل العلاقة بين الثقة الإدارية المفرطة وإزدواجية دور المدير التنفيذي وجودة المراجعة والضائقة المالية للشركات ، وقامت الدراسة باستخدام متغيري الثقة الإدارية المفرطة والضائقة المالية كمتغيرين مُعدلين للعلاقة بين إزدواجية المدير التنفيذي وجودة عملية المراجعة ، وقد أشارت إلى أن الضائقة المالية وإزدواجية المدير التنفيذي ترتبط معنوياً مع إعادة تبويب القوائم المالية .

ومما سبق يلاحظ عدم وضوح العلاقة بين الثقة الإدارية المفرطة ومدى تعرض الشركة للضائقة المالية وهو ما تسعى الباحثة لتوضيحه .

وبناء على العلاقة السابقة يمكن صياغة الفرض الثاني :

لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية للثقة الإدارية المفرطة كمتغير مُعدل في العلاقة بين الاحتفاظ بالنقدية والضائقة المالية.

أثر الاحتفاظ بالنقدية وحوكمة الشركات على الضائقة المالية في ظل الدور المُعدل للثقة الإدارية المفرطة ...

د/ سميرة عباس محمد أبو النيل

٣/ أثر الثقة الإدارية المفرطة على العلاقة بين حوكمة الشركات والضائقة المالية :

ويتم تناول ذلك من خلال ما يلي :

٣-١ العلاقة بين حوكمة الشركات والضائقة المالية :

طبقا لدراسة (Sembiring, E. E., ٢٠٢٢) فإنه يمكن قياس متغير آلية حوكمة الشركات من خلال الملكية الإدارية والملكية المؤسسية ولجنة المراجعة ، حيث يمكن أن تقلل الملكية الإدارية من تضارب المصالح بين الأصيل والوكيل ، في حين ترتبط الملكية المؤسسية ولجان المراجعة بزيادة الإشراف على إدارة الشركة ، ومن ثم يمكن لآلية حوكمة الشركات الجيدة أن تتجنب حدوث الضائقة المالية .

كما أوضحت دراسة (Murhadi, W. R., Tanugara, F., & Sutejo, ٢٠١٨ B. S.) أن هناك أربع آليات داخلية لحوكمة الشركات والتي تتعلق بهيكل وتنظيم مجلس الإدارة : حجمه واستقلاليته ونشاطه والإزدواجية المحتملة للرئيس التنفيذي كرئيس .

كما أوضح (Indrati, M., & Handayani, R., ٢٠٢٢) بأنه كلما زاد عدد أعضاء مجلس الإدارة الذين يعملون في مجلس الإدارة ، كلما كانت الشركة على اتصال أفضل بالموارد الهامة ، وتحمي الشركة من الضائقة المالية (Zahra & Pearce , ١٩٨٩) ، ومن ثم فإن الشركات التي لديها عدد كبير من أعضاء مجلس الإدارة أقل عرضه لمواجهة ضائقة مالية .

في حين أشارت دراسة أجراها (Erkens , Hung and Motos , ٢٠١٠) أن الشركات التي لديها نسبة أعلى من المديرين المستقلين في مجلس الإدارة كان أداؤها أسوأ خلال الفترة ٢٠٠٧ - ٢٠٠٨ بشكل ملحوظ .

ومن ثم لا تزال الدراسات السابقة حول تأثير آليات حوكمة الشركات على حدوث ضائقة مالية تظهر نتائج غير متسقة ، حيث تظهر بعض نتائج الأبحاث أن آليات حوكمة الشركات تقلل أو تتجنب حدوث الضائقة المالية (Kristanti et al.,)

أثر الاحتفاظ بالنقدية وحوكمة الشركات على الضائقة المالية في ظل الدور المُعدل للثقة الإدارية المفروطة ...

د/ سميرة عباس محمد أبو النيل

٢٠١٦, Manzaneque et al, (٢٠١٦) ولكن نتائج الدراسات الأخرى لم تجد أي تأثير لآليات حوكمة الشركات على الضائقة المالية (Shahwan, ٢٠١٥).

وفيما يلي توضيح للعلاقة بين آليات الحوكمة الداخلية والضائقة المالية كما يلي :
وسيتم التركيز على مجلس الإدارة للتعبير عن آلية الحوكمة الداخلية :

مجلس الإدارة :

يلعب مجلس الإدارة دوراً حيوياً في شرح الآليات الداخلية لحوكمة الشركات لضمان فعالية عملية صنع القرار ، حيث يقوم مجلس الإدارة بتطوير ومراقبة وضبط مجموعة من الآليات الداخلية .

وطبقاً لـ (Luqman et al., ٢٠١٨) فإن قدرة مجلس الإدارة على العمل بكفاءة هي المحدد الأساسي لاحتمالية حدوث الضائقة المالية .

حيث أن حوكمة الشركات السيئة ستؤدي إلى زيادة السلوكيات الانتهازية للمديرين وستحفزهم على إتخاذ قرارات غير متسقة ، وتشير استقلالية مجلس الإدارة إلى الفصل بين دور رئيس مجلس الإدارة والرئيس التنفيذي وعدد المديرين المستقلين في مجلس الإدارة (Manzaneq et al., ٢٠١٦) وفيما يلي توضيح لكل منها :

أولاً : الفصل بين دور رئيس مجلس الإدارة والرئيس التنفيذي : (إزدواجية دور المدير التنفيذي الأول) :

أكد بعض الباحثين أن تقسيم أدوار رئيس مجلس الإدارة والمدير التنفيذي ضرورة لضمان استقلالية مجلس الإدارة (Abugri, A., ٢٠٢٢) .

ومع ذلك ، أكد باحثون آخرون أن الإزدواجية (إزدواجية الرئيس التنفيذي) أو جمع الصلاحيات لشخصين في شخص واحد هو ضرورة لتسهيل القيادة وتقليل تكاليف التنسيق .

أثر الاحتفاظ بالنقدية وحوكمة الشركات على الضائفة المالية في ظل الدور المُعدل للثقة الإدارية المفروطة ...

د/ سميرة عباس محمد أبو النيل

وفيما يتعلق بالعلاقة بين الإزدواجية والضائفة المالية ، كشف باحثون سابقون عن نتائج متنوعة فقد أكد كل من (Kolias, G., Arnis, N., & Kyriotelis, E., ٢٠١٩) الارتباط الإيجابي بين المتغيرين ، ومع ذلك كشف (Simpson and G leason , ١٩٩٩) عن التأثير السلبي بين إزدواجية الرئيس التنفيذي والضائفة المالية .

أيضاً أكد (Changnati et al, ١٩٨٥) عدم وجود علاقة بين الضائفة المالية والإزدواجية .

و مما سبق يتضح وجود علاقة بين إزدواجية الرئيس التنفيذي والضائفة المالية .

ثانياً : عدد المديرين المستقلين (استقلالية مجلس الإدارة) :

يلعب المدراء الخارجيون دوراً حيوياً في مراقبة المنظمات وتقليل تكاليف الوكالة ، حيث أصبح وجود أعضاء مجلس إدارة مستقلين في مجالس الإدارة ضرورة لحل مشكلة عدم تناسق المعلومات واعتماد ممارسات حوكمة الشركات . كما أن وجود مديرين خارجيين مستقلين يساعد الشركات على اتخاذ قرارات تتماشى مع مصالح المساهمين (Luquman et al., ٢٠١٨) .

ووفقاً (Fama and Jensen , ١٩٨٣) يراقب المديرون المستقلون سلوكيات المديرين ويمنعون القرارات السيئة التي لها تأثير كبير على تعظيم ثروة المساهمين.

وفيما يتعلق بالعلاقة بين الضائفة المالية وضغوط المديرين الخارجيين ، أكد (Deng, X., and Wang,Z., ٢٠٠٦) أن وجود مديرين خارجيين يقلل من الضائفة المالية .

كما أكد (Liang, D., ٢٠٢٠) أن وجود مديرين خارجيين في مجلس الإدارة يمكن الشركة من اكتشاف السلوكيات الانتهازية للمديرين .

أثر الاحتفاظ بالنقدية وحوكمة الشركات على الضائقة المالية في ظل الدور المُعدل للثقة الإدارية المفرطة ...

د/ سميرة عباس محمد أبو النيل

كما قام (Elloumi and Gueyie, ٢٠٠١) بفحص مجلس إدارة الشركات المتعثرة مالياً ، ووجدوا أن الشركات المتعثرة لديها مديرين خارجيين أقل من الشركات السليمة .

على العكس من ذلك ، وجد (Simpson and Geason , ١٩٩٩) و (Lajili and Zegha ٢٠١٠) علاقة غير مهمة بين الضائقة المالية والمديرين الخارجيين .

وقد أكد (Salloum and Azoury , ٢٠١٢) أن مجلس الإدارة مع المديرين الخارجيين أقل استعداداً لمواجهة الضائقة المالية .

ومن ثم يتضح وجود علاقة سلبية بين وجود المديرين المستقلين بالشركة واحتمال تعرضها لضائقة مالية .

ثالثاً : حجم مجلس الإدارة :

يشير حجم مجلس الإدارة إلى إجمالي عدد أعضاء مجلس الإدارة في الشركة (Abdullah, ٢٠١٦) ، وقد أكد (Salloum and Azoury, ٢٠١٢) بشكل تجريبي وجود علاقة سلبية بين الضائقة المالية وحجم مجلس الإدارة .

أيضاً ، أكد (Simpson and Gleason , ١٩٩٩) الارتباط السلبي بين المتغيرين ، و على ذلك هناك ارتباط سلبي بين حجم مجالس الإدارة والضائقة المالية .

ومما سبق يمكن اشتقاق الفرض الثالث كما يلي :

لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين حوكمة الشركات والضائقة المالية.

٢-٣ العلاقة بين الثقة الإدارية المفرطة وحوكمة الشركات :

تنشأ مشكلة الوكالة بين المديرين والمساهمين عندما تختلف مصالح المديرين عن مصالح المساهمين مما يؤدي إلى انخفاض قيمة الشركة (Jensen & Meckling , ١٩٧٦) ، وتحدث مشكلة الاستثمار المفرط بسبب ذلك التضارب الذي

أثر الاحتفاظ بالنقدية وحوكمة الشركات على الصانعة المالية في ظل الدور المُعدل للثقة الإدارية المفرطة ...

د/ سميرة عباس محمد أبو النيل

يكون له تأثير كبير على سياسات الاستثمار وحوكمة الشركات وهيكل رأس مال الشركة ، فقد يؤدي ذلك إلى الإضرار بمصالح المساهمين ، حيث قد يستثمر المديرون بشكل مفرط في مشاريع محفوفة بالمخاطر وغير مربحة ، ومن ثم قد يسيء المديرون استخدام سلطتهم أثناء عملية صنع القرار (ZALUDIN, Z., ٢٠٢١) ، كما ستخفّض القيمة الإجمالية للشركة بالنظر إلى أن الرؤساء التنفيذيين يعتبرون أدوارهم أكثر أهمية من دور المساهمين ، الأمر الذي يؤدي إلى تفاقم الصراع وينتج بعد ذلك سلوكاً انتهازياً .

ويمكن أن يحدث الاستثمار المفرط في ظل ظروف مختلفة ، قد يكون أحدها مرتبطاً بالموارد المالية التي تمتلكها الشركة (Jensen , ١٩٨٦) ، فبدلاً من استخدام التدفق النقدي الحر لتوزيع الأرباح ، فإن المديرين يستخدمونه لأغراض انتهازية والاستثمار في مشاريع غير مربحة .

مثل هذا السلوك يمكن أن يخلق توسعاً يتجاوز المستوى الأمثل ويؤدي إلى ظاهرة بناء الأمبراطورية ، في هذه الحالة سيزداد حجم الشركة ولكن ليس قيمتها ، وتتعارض هذه القضية مع مصلحة المساهمين ، فالزيادة المفرطة في حجم الشركة يمكن أن تكون فقط لصالح المديرين (Turrent, G. D. C. B., Hughes, J. P., ٢٠٢٣ & Williams, J.) .

شكل آخر من أشكال الاستثمار المفرط يمكن أن يكون مرتبطاً بالثقة المفرطة للرؤساء التنفيذيين حتى إذا كان لدى المديرين نوايا حسنة ، ويحاولون بذل قصارى جهدهم لخدمة مصلحة الشركة والمساهمين (من خلال تعظيم القيمة لهم) ، فقد يبالغون في تقدير قدراتهم الإدارية ويرتكبون نفس الخطأ من خلال الاستثمار في المشاريع التي يبدو أن لها صافي القيمة الحالية السالبة (Sarita, B., & Shaleh, A. ٢٠٢٢) .

على الرغم من أن مشكلة الاستثمار المفرط شائعة جداً ، إلا أنه يمكن تخفيفها وتقليلها عندما تطبق الشركة تقييماً منتظماً ومتسقاً لرأس مالها (Jensen , M.c., ١٩٨٦) .

أثر الاحتفاظ بالنقدية وحوكمة الشركات على الصانعة المالية في ظل الدور المعدل للثقة الإدارية المفرطة ...

د/ سميرة عباس محمد أبو النيل

فإذا تم تقييم تخصيص الأموال بانتظام لمعرفة أين يجب استخدام الأموال ، مثل استخدامها في مشاريع جديدة ، أو اللجوء إلى الديون وما إلى ذلك ، فسيتم التعامل مع الصراع بين المديرين والمساهمين بشكل فعال .

سيؤدي اتباع هذه الطريقة إلى تقييد المديرين في استخدام موارد الشركة والوكالة ، وبالتالي سيخصصون التدفق النقدي الحر بشكل صحيح .

ونظراً لاستخدام حق الرجوع على الديون كمثال ، يمكن لهذا الإجراء أن يحد من الاستخدام غير الفعال للتدفق النقدي ، حيث يتم سداد القرض مع الفائدة قبل القيام بتمويل أي مشروع جديد (ZALUDIN, Z., ٢٠٢١) .

ومن ثم تم تصميم آليات الحوكمة لمعالجة هذه القضايا مثل الدور الإشرافي لمجلس الإدارة ومجلس المفوضين (٢٠١٩ , Shahid & Abbas ; ٢٠١٩ , Naeem & Li) .

حيث تساهم حوكمة الشركات في إعادة تفكير المدير التنفيذي في القرارات الإستثمارية لفترة أطول بدلاً من التعجيل بالقرارات غير المدروسة ، وهم ما يعني مساهمة حوكمة الشركات في التخفيف من حدة الآثار الناتجة عن الثقة الإدارية المفرطة لدى المديرين (محمد ، بغدادي ، ٢٠١٩) .

أي أنها تعزز المساءلة والشفافية من خلال وضع أطر للسلوك الجيد عند الممارسات الإدارية المختلفة ، كما يؤدي تطبيقها إلى خلق الثقة للشركة وخاصة المساهمين . من خلال هذه الثقة ، يمكن للشركة الحصول على مصادر تمويل من مستثمرين خارجيين والتي يمكن أن تكون مصدراً للبقاء والنمو للشركة نفسها .

بالإضافة إلى قدرتها على تقويم التصرفات المختلفة للمدير التنفيذي والحد من القرارات الإستثمارية التي لم تتطوي على دراسة كافية بخصوص الآثار والنتائج المترتبة عليها (Nanda, S. T., Zenita, R., Salimiah, N., & Adino, I. ٢٠٢٢) .

أثر الاحتفاظ بالنقدية وحوكمة الشركات على الضائقة المالية في ظل الدور المُعدل للثقة الإدارية المفرطة ...

د/ سميرة عباس محمد أبو النيل

وهو ما يعني مساهمة حوكمة الشركات في التخفيف من حدة الآثار الناتجة عن الثقة الإدارية المفرطة لدى المديرين (Hijjawi, M., Lee, C. L., & Marzuki, J., ٢٠٢١).

ومن هنا يمكن اشتقاق الفرض الرابع كما يلي :

لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية للثقة الإدارية المفرطة كمتغير مُعدل في العلاقة بين حوكمة الشركات والضائقة المالية".

٤- منهجية الدراسة التطبيقية:

تهدف الدراسة التطبيقية إلى بيان أثر الاحتفاظ بالنقدية وحوكمة الشركات على الضائقة المالية في ظل الدور المعدل للثقة الإدارية المفرطة بالتطبيق على الشركات المقيدة في البورصة المصرية، وذلك باستخدام النماذج الكمية لقياس متغيرات الدراسة المستقلة (الاحتفاظ بالنقدية وحوكمة الشركات) والمتغير المُعدل (الثقة الإدارية المفرطة) والمتغير التابع (الضائقة المالية) ، بالإضافة إلى المتغيرات الرقابية (الضابطه) كمتغيرات مُعدلة للعلاقة بين متغيرات الدراسة.

٤-١ مجتمع وعينة الدراسة:

يتمثل مجتمع الدراسة في الشركات المقيدة في البورصة المصرية والتي تعمل في قطاعات الأنشطة المختلفة خلال الفترة من (٢٠١٨-٢٠٢١) وقد تم الاعتماد على عينة عشوائية من التقارير المالية للشركات غير المالية المقيدة في البورصة المصرية ، وقد بلغ عدد الشركات ٥٢ شركة ، وقد روعي عند اختيار عينة الدراسة ما يلي:

- تم إستبعاد المؤسسات المالية وذلك لخضوعها لقوانين وسياسات خاصة تختلف عن الشركات الأخرى.
- الشركات المقيدة والمتداول أسهمها في سوق المال المصري ولم تعاني من أي توقف في النشاط خلال فترة الدراسة.
- توافر التقارير المالية السنوية خلال فترة الدراسة.

أثر الاحتفاظ بالنقدية وحوكمة الشركات على الصانعة المالية في ظل الدور المُعدل للثقة الإدارية المفروطة ...

د/ سميرة عباس محمد أبو النيل

وبعد تطبيق الشروط السابقة تبين أن عينة الشركات النهائية محل الدراسة تتمثل في (٥٢) شركة خلال الفترة من (٢٠١٨-٢٠٢١)، والجدول التالي يوضح عينة الدراسة مقسمة وفقاً للقطاعات:

جدول رقم (١) يوضح عينة القطاعات محل الدراسة *

مسلسل	اسم القطاع	عدد الشركات	النسبة من الإجمالي
١	إتصالات وإعلام وتكنولوجيا المعلومات	٣	٦٪
٢	الموارد الأساسية	٧	١٣٪
٣	مواد البناء	٥	١٠٪
٤	الأغذية والمشروبات	٨	١٥٪
٥	الرعاية الصحية والأدوية	٧	١٣٪
٦	خدمات تعليمية	١	٢٪
٧	منسوجات وسلع معمرة	٤	٨٪
٨	العقارات	١٤	٢٧٪
٩	تجارة وموزعون	٢	٤٪
١٠	السياحة والترفيه	١	٢٪
	الإجمالي	٥٢	١٠٠٪

المصدر: من إعداد الباحثة

٤-٢ مصادر الحصول على البيانات:

إعتمدت الباحثة في جمع البيانات المتعلقة بالدراسة التطبيقية على التقارير المالية المنشورة للشركات محل عينة الدراسة بموقعها الإلكتروني على شبكة الإنترنت ، وكذا الموقع الرسمي لبورصة الأوراق المالية المصرية www.egx.com.eg ، بالإضافة إلى مواقع الشركات محل الدراسة.

٤-٣ نموذج الدراسة وتوصيف وقياس متغيراتها:

* عينة الشركات محل الدراسة منسوبة لكل قطاع من قطاعات الدراسة (ملحق رقم ١).

أثر الاحتفاظ بالنقدية وحوكمة الشركات على الضائقة المالية في ظل الدور المُعدل للثقة الإدارية المفرطة ...

د/ سميرة عباس محمد أبو النيل

يتكون نموذج الدراسة من المتغير المستقل (الاحتفاظ بالنقدية) و(حوكمة الشركات)، والمتغير التابع (الضائقة المالية) مقاسة بـ (Altman Z-Score) ، والمتغير المُعدل (القدرة الإدارية المفرطة للمدير التنفيذي) ، وقد اعتمدت الباحثة على مجموعة من المتغيرات الرقابية وهي (حجم الشركة، ربحية السهم، نسبة التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية، جودة المراجعة ، العائد على حقوق الملكية، الرافعة المالية) ، و يمكن توضيح ذلك كما يلي:

٤-٣-١ قياس المتغير المستقل (الاحتفاظ بالنقدية):

توجد عدة طرق لقياس الاحتفاظ بالنقدية من أهمها : نسبة النقدية وما في حكمها إلى إجمالي الأصول بالقيمة الدفترية (Habib and hansen, ٢٠١٧) ، نسبة النقدية وما في حكمها إلى القيمة السوقية لإجمالي الأصول (Lee, ٢٠١٢) ، واللوغاريتم الطبيعي لنسبة النقدية وما في حكمها إلى المبيعات (Al-Najjar , ٢٠٠٨ , Harford et al., ٢٠١٤) ، وتم الاستناد في قياس هذا المتغير على أكثر الطرق دقة في النتائج وهي نسبة النقدية وما في حكمها إلى إجمالي الأصول مخصصاً منها النقدية وما في حكمها ، وذلك إتساقاً مع الدراسات السابقة (Roy , ٢٠١٨ ; Bick et al ; ٢٠١٨ ; ullah & Kamal) .

وذلك طبقاً للمعادلة :

$$\text{CASH}_{i,t} = (C \& CEO)_{i,t} / (BVTAS_{i,t} - (C \& CEO)_{i,t})$$

حيث أن:

$\text{CASH}_{i,t}$: تعبر عن مستوى الاحتفاظ بالنقدية للشركة i في آخر الفترة t .

$(C \& CEO)_{i,t}$: النقدية وما في حكمها للشركة i (والتي تشمل النقدية بالخرينة ولدى البنوك (C) ، والأصول التي في حكم النقدية (CEO) مثل (رصيد الاستثمارات المالية قصيرة الأجل) في آخر الفترة t .

$\text{BvtAS}_{i,t}$: القيمة الدفترية لإجمالي الأصول للشركة i في آخر الفترة t .

أثر الاحتفاظ بالنقدية وحوكمة الشركات على الصانعة المالية في ظل الدور المُعدل للثقة الإدارية المفرطة ...

د/ سميرة عباس محمد أبو النيل

$(BVTAS_{i,t} - (C \& CEO)_{i,t})$: القيمة الدفترية لصافي الأصول للشركة i في آخر الفترة t . (إجمالي الأصول مخصوماً منها النقدية وما في حكمها) .
ومن ثم فإنه بزيادة النقدية وما في حكمها إلى القيمة الدفترية لصافي الأصول ،
تزداد مستويات الاحتفاظ بالنقدية لدى الشركة ، والعكس صحيح .

٢-٣-٤ المتغير المستقل : حوكمة الشركات :

سيقتصر البحث على مجلس الإدارة للتعبير عن آلية الحوكمة الداخلية كما يلي :

القياس	المتغير
يقاس كمتغير وهمي يأخذ (صفر) إذا كان المدير التنفيذي الأول هو نفسه رئيس مجلس الإدارة ، ويأخذ (١) بخلاف ذلك .	إزدواجية دور المدير التنفيذي الأول
يقاس كمتغير وهمي على المراحل التالية : (١) حساب نسبة الاعضاء غير التنفيذيين بمجلس الإدارة إلى إجمالي أعضاء المجلس . (٢) حساب متوسط الصناعة لنسبة الأعضاء غير التنفيذيين بمجلس الإدارة ، ومقارنتها بمفردات نفس القطاع في عينة الدراسة . (٣) إذا كانت نسبة المفردة < متوسط الصناعة يأخذ (١) ، ويأخذ (صفر) بخلاف ذلك .	إستقلالية مجلس الإدارة
يقاس كمتغير وهمي على المراحل التالية : (١) إيجاد عدد أعضاء مجلس الإدارة لجميع مفردات العينة . (٢) حساب نسبة عدد أعضاء مجلس الإدارة إلى متوسط أعضاء مجلس الإدارة بالقطاع الذي تنتمي له الشركة . (٣) إذا كانت نسبة المفردة < متوسط الصناعة يأخذ (١) ، ويأخذ (صفر) بخلاف ذلك .	حجم مجلس الإدارة

٣-٣-٤ المتغير المعدل : الثقة الادارية المفرطة :

يتمثل المتغير المعدل للدراسة في الثقة الإدارية المفرطة للمدير التنفيذي
(CEO OverConfidence):

تم استخدام مقياس الانفاق الاستثماري ، وذلك على غرار (Schrand and Zechman , ٢٠١٢) ويحسب المتغير كما يلي:

أثر الاحتفاظ بالنقدية وموئمة الشركات على الضائفة المالية في ظل الدور المعدل للثقة الإدارية المفروطة ...

د/ سميرة عباس محمد أبو النيل

نسبة الانفاق الاستثماري = الانفاق الاستثماري للشركة i في الفترة t / إجمالي الأصول للشركة i في الفترة t .

ويعد المدير مُفرط الثقة ويأخذ المتغير القيمة (١) إذا كانت نسبة الانفاق الاستثماري للشركة إلى إجمالي الأصول أكبر من متوسط الصناعة ، ويأخذ القيمة (صفر) بخلاف ذلك . ونرمز له بالرمز (CEO Over Conf).

٤-٣-٤ قياس المتغير التابع (الضائفة المالية):

أظهر الباحثون اهتماماً متزايداً بقياس الضائفة المالية حيث توجد طرق مختلفة على النحو التالي:

أولاً : تقيس غالبية الدراسات الضائفة المالية وفقاً لـ **Altman Z-score** :

(Jacoby et al., ٢٠١٩; Richardson et al., ٢٠١٥ ; Lee et al., ٢٠١٦ ; AL-Hadi et al., ٢٠١٧ ; Kane et al., ٢٠٠٥)

ثانياً : يتم قياس الضائفة المالية وفقاً لـ **Ohlson O-score** على سبيل المثال :

(Tykvova and Borell, ٢٠١٢; Kallunki and Pyykko, ٢٠١٣; Charitou et al, ٢٠١١)

ثالثاً : يتم قياس الضائفة المالية وفقاً لدرجة (ZmiJemski, ١٩٨٤).

رابعاً : قياس الضائفة المالية بناء على نموذج **Cambell** على سبيل المثال :
(Simlai, ٢٠١٤) أو بناء على نموذج **Merton** على سبيل المثال :

(Lian, ٢٠١٧; Magee, ٢٠١٣; Schultz et al., ٢٠١٧)

خامساً : هناك العديد من البدائل التي تستخدم بشكل منفصل في الأدبيات الموجودة لقياس الضائفة المالية مثل الانحدار اللوجستي .

(Tennyson et al., ١٩٩٠ ; Darrat et al., ٢٠١٦)

والتدفقات النقدية السلبية أو الخسائر .

(De Angelo et al., ١٩٩٤ ; Bhaskar et al., ٢٠١٧)

وستتبع الباحثة قياس الضائفة المالية وفقاً لـ **Altman Z-score** والمستخدم بشكل شائع في غالبية الأبحاث السابقة بالصيغة التالية :

أثر الاحتفاظ بالنقدية وحوكمة الشركات على الضائفة المالية في ظل الدور المُعدل للثقة الإدارية المفروطة ...

د/ سميرة عباس محمد أبو النيل

$$Z\text{-score} = 1,2 * X1 + 1,4 * X2 + 3,3 * X3 + 0,6 * X4 + 1,0 * X5$$

حيث يشير:

X1 إلى رأس المال العامل / إجمالي الأصول

X2 إلى الأرباح المحتجزة / إجمالي الأصول

X3 إلى الأرباح قبل الفوائد والضرائب / إجمالي الأصول

X4 إلى القيمة السوقية للأسهم / القيمة الدفترية لإجمالي الدين

X5 إلى المبيعات / إجمالي الأصول

Z-score : يشير إلى المؤشر العام

وتتكون قاعدة القرار لهذا النموذج من 3 بدائل على النحو التالي :

أولاً : درجة Z أكثر من ٢,٦٧ مما يشير إلى السلامة المالية للشركة.
ثانياً : Z-score يقع بين ١,٨١ و ٢,٦٧ مما يشير إلى أن الشركة تقع في المنطقة الرمادية.
ثالثاً : درجة Z أقل من ١,٨١ مما يعني أن الشركة من المحتمل أن تعاني من ضائقة مالية.

٤-٣-٥ قياس المتغيرات الرقابية :

تشمل المتغيرات الرقابية على بعض المتغيرات التي تؤثر على المتغير التابع ، ويتم إضافتها لضبط العلاقة بين المتغير المستقل والمتغير التابع ، وتتمثل في:

- **حجم الشركة (SIZE)**، يُعد حجم الشركة أحد المتغيرات الرقابية أو المُعدلة للنموذج، حيث يشير هذا المتغير إلى قياس الاختلاف بين الشركات من حيث حجمها وأثر ذلك على سهولة قراءة التقارير المالية، ويتم قياس هذا المتغير من خلال حساب اللوغاريتم الطبيعي للقيمة الدفترية لإجمالي الأصول قياساً على دراسة كلاً من (Firnanti, F., & Karmudiandri, A. ٢٠٢٠) ونرمز له بالرمز (SIZE).

- **ربحية السهم (EPS)**، يتم قياس ربحية السهم من خلال قسمة صافي الربح السنوي بعد الضرائب للشركة في نهاية الفترة على إجمالي عدد أسهم الشركة ،

أثر الاحتفاظ بالنقدية وحوكمة الشركات على الصانعة المالية في ظل الدور المُعدل للثقة الإدارية المفروطة ...

د/ سميرة عباس محمد أبو النيل

- ويعتبر أحد مقاييس الربحية للشركات ونرمز له بالرمز (EPS) وذلك قياساً على دراسة (Safdar, M., ٢٠١٧; Hamdan et al., ٢٠٢٠).
- **نسبة التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية (CFO)**، يتم قياس التدفقات النقدية التشغيلية من خلال قسمة التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية على إجمالي الأصول ، ونرمز له بالرمز (CFO) وذلك قياساً على دراسة (Bates et al., ٢٠٠٩; Ferrira & Vilela, ٢٠٠٤).
- **جودة المراجعة (Big ٤)**، يتم قياس جودة المراجعة مستنداً على حجم مكتب المراجعة فنغطي القيمة (١) إذا كانت الشركة يقوم بمراجعة حساباتها مراجع ينتمي إلى (PWC, KPMG, E & Y, Deloitte) بينما تأخذ القيمة (٠) إذا كانت غير ذلك ونرمز لهذا المتغير بالرمز (Big ٤) وذلك قياساً على دراسة (Hasan, M., ٢٠٢٠; Guluma, T. F., ٢٠٢١).
- **العائد على حقوق الملكية ROE**، يعتبر العائد على حقوق الملكية أحد مقاييس الأداء للشركات ويتم حسابه نتيجة قسمة صافي الدخل بعد الضرائب في نهاية الفترة على صافي حقوق الملكية للشركة في نهاية الفترة ، ويعتبر أحد مقاييس الربحية للشركات ، ونرمز له بالرمز (ROE) وذلك قياساً على دراسة (Garcia et al., ٢٠٢٠).
- **الرافعة المالية Leverage**، تعتبر الرافعة المالية عن مخاطر الشركة، ويتم قياسها بقسمة إجمالي الإلتزامات على إجمالي الأصول في نهاية الفترة ، وقد تم استخدام المتغير إستناداً لدراسة كلاً من (Tatem, ٢٠١٧; Sheikh & Khan,) (٢٠١٥) ونرمز له بالرمز (LEV).

و يوضح الجدول التالي متغيرات الدراسة و طرق قياسها على النحو التالي:

جدول رقم (٢)

يوضح المتغيرات المستخدمة في نماذج الدراسة

أثر الاحتفاظ بالنقدية وحوكمة الشركات على الضائفة المالية في ظل الدور المُعدل للثقة الإدارية المفرطة ...

د/ سميرة عباس محمد أبو النيل

الدراسات التي تناولت المقياس		التعريف الإجرائي للمتغير	المتغير	
المتغير التابع: الضائفة المالية:				
Jacoby et al., (٢٠١٩) Richardson et al., (٢٠١٥) Lee etal., (٢٠١٦) ; AL-Hadi etal., (٢٠١٧) ; Kane etal., (٢٠٠٥)	تم إستخدام مؤشر Altman Z-Score	Z_Score	الضائفة المالية	
المتغيرات المستقلة : الإحتفاظ بالنقدية:				
Roy (٢٠١٨), Ullah & Zeb (٢٠١٤), Bick et al., (٢٠١٨)	تم قياسه نسبة من خلال قسمة النقدية وما في حكمها على إجمالي الأصول بالقيمة الدفترية مخصصاً منها النقدية وما في حكمها	(CASH)	الإحتفاظ بالنقدية	
المتغيرات المستقلة : حوكمة الشركات (مجلس الإدارة):				
(عفيفي، ٢٠١٥)	يُقاس كمتغير وهمي يأخذ (صفر) إذا كان المدير التنفيذي الأول هو نفسه رئيس مجلس الإدارة ، ويأخذ (١) بخلاف ذلك .	(CEOD_GOV)	إزدواجية دور المدير التنفيذي الأول	
	يُقاس كمتغير وهمي على المراحل التالية : (١) حساب نسبة الاعضاء غير التنفيذيين بمجلس الإدارة إلى إجمالي أعضاء المجلس . (٢) حساب متوسط الصناعة لنسبة الأعضاء غير التنفيذيين بمجلس الإدارة ، ومقارنتها بمفردات نفس القطاع في عينة الدراسة . (٣) إذا كانت نسبة المفردة < متوسط الصناعة يأخذ (١) ، ويأخذ (صفر) بخلاف ذلك .	(BIND_GOV)	إستقلالية مجلس الإدارة	
	يُقاس كمتغير وهمي على المراحل التالية : (١) إيجاد عدد أعضاء مجلس الإدارة لجميع مفردات العينة . (٢) حساب نسبة عدد أعضاء مجلس الإدارة إلى متوسط أعضاء مجلس الإدارة بالقطاع الذي تنتمي له الشركة . (٣) إذا كانت نسبة المفردة < متوسط الصناعة يأخذ (١) ، ويأخذ (صفر) بخلاف ذلك .	(BSIZE_GOV)	حجم مجلس الإدارة	
المتغير المُعدل (الثقة الإدارية المفرطة):				
Schrand & Zechman (٢٠١٢)	تم قياسه من خلال إعطاء القيمة (١) في حالة إذا كان الإنفاق الرأسمالي للشركة مرجحاً بإجمالي الأصول للعام السابق أكبر من متوسط الإنفاق الرأسمالي لمتوسط الصناعة أو إجمالي	(CEO Overconfidence)	الثقة الإدارية المفرطة للمدير التنفيذي	

أثر الاحتفاظ بالنقدية وحوكمة الشركات على الضائفة المالية في ظل الدور المُعدل للثقة الإدارية المفروطة ...

د/ سميرة عباس محمد أبو النيل

عاشور، (٢٠٢١)	شركات القطاع في سنة الدراسة ، والقيمة (٠) إذا كان غير ذلك.		
المتغيرات الرقابية (الضابطة): Control Variables			
Firnanti, F., & Karmudiandri, A. ٢٠٢٠	تم قياسه من خلال اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول.	(SIZE)	حجم الشركة
Safdar,M., (٢٠١٧) Hamdan et al, (٢٠٢٠)	تم قياسه من خلال صافي الربح القابل للتوزيع على عدد الأسهم	(EPS)	ربحية السهم
Ferrira & Vilela, (٢٠٠٤) Bates et al., (٢٠٠٩)	يقاس بالتدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية على إجمالي الأصول	(CFO)	نسبة التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية
Hasan, M.(٢٠٢٠) Guluma, T. F. , (٢٠٢١)	متغير وهمي يأخذ القيمة (١) إذا كانت شركة المراجعة تنتمي للأربعة الكبار Deloitte – KPMG) (PwC - E & Y- Big ٤ والقيمة (٠) إذا كانت غير ذلك.	(Big ٤)	جودة المراجعة
Garcia et al., (٢٠٢٠)	صافي الدخل بعد الضرائب على صافي حقوق الملكية.	(ROE)	العائد على حقوق الملكية
Tatem, (٢٠١٧) Sheikh& Khan(٢٠١٥)	تم قياسه من خلال إجمالي الإلتزامات طويلة الأجل على إجمالي الأصول.	(LEV)	الرافعة المالية

المصدر: من إعداد الباحثة

٤/٤ أدوات التحليل الإحصائي المستخدمة في الدراسة:

إعتمدت الباحثة عند إجراء الدراسة التطبيقية على إستخدام الأساليب الإحصائية التي تتناسب مع طبيعة متغيرات الدراسة لبناء نماذج الدراسة ، حيث تم الإعتماد على معادلة الإنحدار الخطي المتعدد Multiple Linear Regressions لإختبار صحة فروض الدراسة ، وقد تم استخدام تحليل التباين (ANOVA) لإختبار معنوية النموذج باستخدام (F-Test) ، وقد تم إختبار صلاحية البيانات للتحليل الإحصائي من خلال الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة والتحليل أحادي الإتجاه وتحليل إرتباط بيرسون ، وقد إختبرت بيانات المتغيرات المتصلة Continuous Variables للتحقق من إقتراب البيانات للتوزيع الطبيعي حيث تم إستخدام إختبار (Kolmogorov-Smirnov) ، بالإضافة إلى إختبار (Durbin Waston) للتأكد

أثر الاحتفاظ بالنقدية وموكلية الشركات على الضائقة المالية في ظل الدور المعدل للثقة الإدارية المفروطة ...

د/ سميرة عباس محمد أبو النيل

من خلو نماذج الدراسة من مشكلة الارتباط الذاتي (Autocorrelation Test) ،
وذلك بواسطة برنامج الحزمة الإحصائية للعلوم الاجتماعية SPSS V.22 .
٤/٥ التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة:

يوضح الجدول رقم (٣) الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة (التابعة
والمستقلة) حيث يتضمن عدد المشاهدات لكل متغير والمدي ، وأعلى قيمة وأقل قيمة ،
والمتوسط الحسابي والانحراف المعياري ، وذلك على النحو التالي:

جدول رقم (٣)

يوضح وصف لمتغيرات الدراسة

Descriptive Statistics							
Variables	N	Range	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	Variance
Z_Score	٢٠٨	١٠,٥٩	٠,٠٠	١٠,٥٩	٢,٩٨٠٨	١,٩٠٥٧٤	٣,٦٣٢
CASH	٢٠٨	١,٢٦١	٠,٠٠٠	١,٢٦١	٠,٩٤٥٢	١,٦٩٥٤٤	٠,٢٩
CEOD_GOV	٢٠٨	١,٠٠	٠,٠٠	١,٠٠	٠,٣٤٦٢	٠,٤٧٦٨٩	٠,٢٢٧
BIND_GOV	٢٠٨	١,٠٠	٠,٠٠	١,٠٠	٠,٥٣٨٥	٠,٤٩٩٧٢	٠,٢٥٠
BSIZE_GOV	٢٠٨	١,٠٠	٠,٠٠	١,٠٠	٠,٥٣٨٥	٠,٤٩٩٧٢	٠,٢٥٠
CEO_Over_Conf	٢٠٨	١,٠٠	٠,٠٠	١,٠٠	٠,٧٠١٩	٠,٤٥٨٥٢	٠,٢١٠
SIZE	٢٠٨	٣,٣٥	٦,٦٠	٩,٩٥	٨,٨٢٠٣	٠,٦٥٥٩٨	٠,٤٣٠
EPS	٢٠٨	٩,٦٦	٠,٠٣	٩,٦٩	١,٠٤٠٧	١,٠٢٨٨١	١,٠٥٨
CFO	٢٠٨	٥,٣٠	٠,٠٦	٤,٧٤	٠,٧٠٥	٠,٣٧٣٨٢	٠,١٤٠
Big4	٢٠٨	١,٠٠	٠,٠٠	١,٠٠	٠,٤١٣٥	٠,٤٩٣٦٤	٠,٢٤٤
ROE	٢٠٨	٤,١٩	٠,٠٠	٤,١٩	٠,٢٤٤٢	٠,٣٤١١٣	٠,١١٦
LEV	٢٠٨	٧,٠٠	٠,٠٠	٧,٠٠	٠,٤٧٠٤	٠,٧٠٨٦٦	٠,٥٠٢
Valid N (listwise)	٢٠٨						

يتضح من الجدول رقم (٣) ما يلي:

- نتائج المتغير التابع (الضائقة المالية) الذي تم قياسه بمقياس (Altman Z-
Score) فتُظهر الإحصاءات الوصفية أن متوسط المقياس قد بلغت (٢,٩٨)

أثر الاحتفاظ بالنقدية وحوكمة الشركات على الضائقة المالية في ظل الدور المُعدل للثقة الإدارية المفرطة ...

د/ سميرة عباس محمد أبو النيل

- حيث يتراوح ما بين (٠) و(١٠,٥٩) ، مما يدل على أن معظم عينة الدراسة لا تعاني من الضائقة المالية.
- كما أظهرت نتائج المتغير المستقل الاحتفاظ بالنقدية (CASH) ، أن المتوسط الحسابي قد بلغ (٠.٩) ، حيث يتراوح ما بين (٠) و(١,٢٦١).
- كما أظهرت نتائج المتغير المستقل حوكمة الشركات (GOV) ما يلي:
- فيما يتعلق بإزدواجية المدير التنفيذي (CEOD_GOV) فقد بلغ المتوسط الحسابي (٣٤٦) ، وهو متغير وهمي يتراوح ما بين (٠) و(١). حيث تشير النتيجة إلى أن ثلث العينة من الشركات لديها مديرين تنفيذيين يشغلون منصب رئيس مجلس الإدارة.
- وفيما يتعلق باستقلالية مجلس الإدارة (BIND_GOV) ، يتضح أن المتوسط الحسابي قد بلغ (٥٣٨) . وهو متغير وهمي يتراوح ما بين (٠) و(١). حيث تشير النتيجة إلى أن نصف العينة تقريباً لديها استقلالية لمجلس الإدارة.
- وفيما يتعلق بحجم مجلس الإدارة (BSIZE_GOV) ، يتضح أن المتوسط الحسابي قد بلغ (٥٣٨) ، وهو متغير وهمي يتراوح ما بين (٠) و(١).
- وفيما يتعلق بنتائج المتغير المعدل الثقة الإدارية المفرطة (CEO_Over_Conf): فقد بلغت قيمة المتوسط الحسابي (٠,٧٠) وهو متغير وهمي ، مما يدل على أن نسبة ٧٠٪ من المديرين التنفيذيين للشركات محل الدراسة لديهم ثقة إدارية مفرطة.
- وفيما يتعلق بنتائج المتغيرات الرقابية: فقد اتضح أن متوسط حجم الشركة (SIZE) قد بلغ (٨,٨) بحد أقصى (٩,٩٥) وأدنى (٦,٦٠) ، كما بلغت قيمة متوسط ربحية السهم (EPS) للشركات محل الدراسة (١,٠٤) جنية ، وقد إتضح أن متوسط نسبة التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية (CFO) قد بلغ (٠.٧) ، كما تبين أن متوسط متغير جودة المراجعة (Big4) بلغ متوسطه الحسابي (٠.٤١) أي أن ٤١٪ من الشركات محل الدراسة يقوم بمراجعة حساباتها أحد الشركات

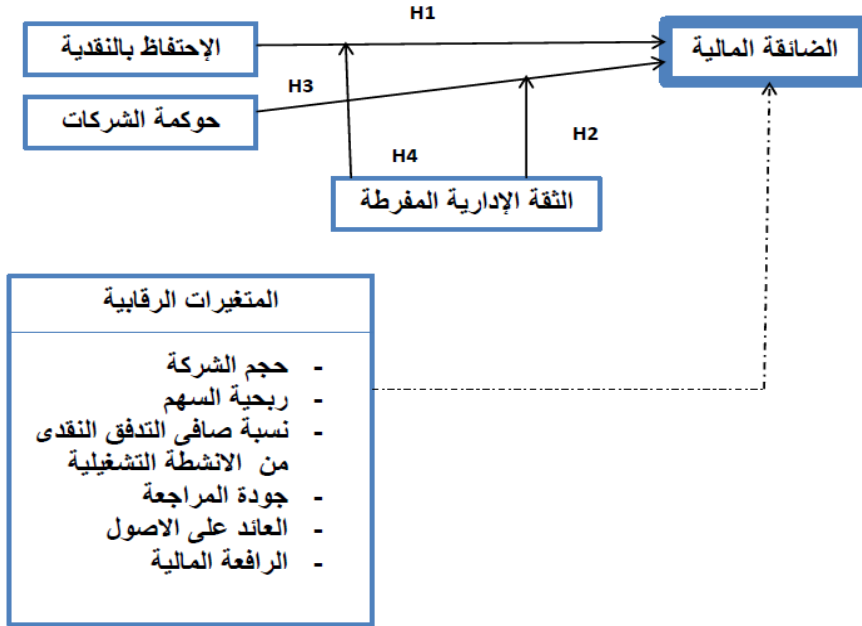
أثر الاحتفاظ بالنقدية وحوكمة الشركات على الضائفة المالية في ظل الدور المُعدل للثقة الإدارية المفرطة ...

د/ سميرة عباس محمد أبو النيل

الأربعة الكبار. كما بلغت قيمة متوسط العائد على حقوق الملكية (ROE) للشركات محل الدراسة (٢٤٪)، وأخيراً بلغت قيمة متوسط الرافعة المالية (LEV) للشركات محل الدراسة (٤٧). بحد أقصى (٧) وأدنى (٠).

٤-٦ نماذج الدراسة التطبيقية : Models

اعتمدت الباحثة على معادلة الانحدار الخطي المتعدد Multiple Linear Regressions لإختبار صحة فروض الدراسة ، والشكل التالي يوضح نماذج الدراسة التطبيقية:



الشكل : من إعداد الباحثة

شكل رقم (١) : نموذج الدراسة

وبعد استعراض الشكل السابق يمكن للباحثة عرض نماذج الدراسة على النحو التالي:

أثر الاحتفاظ بالنقدية وحوكمة الشركات على الضائقة المالية في ظل الدور المُعدل للثقة الإدارية المفرطة ...

د/ سميرة عباس محمد أبو النيل

نموذج اختبار الفرض الأول: لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الاحتفاظ بالنقدية وخطر الضائقة المالية". حيث يمكن للباحث صياغة النموذج التالي لإختبار صحة هذا الفرض:

$$Z\text{-Score}_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{CASH}_{i,t} + \beta_2 \text{SIZE}_{i,t} + \beta_3 \text{EPS}_{i,t} + \beta_4 \text{CFO}_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

نموذج اختبار الفرض الثاني: لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية للثقة الإدارية المفرطة كمتغير معدل في العلاقة بين الاحتفاظ بالنقدية والضائقة المالية". ويمكن اختبار صحة هذا الفرض من خلال النموذج التالي:

$$Z\text{-Score}_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{CASH}_{i,t} + \beta_2 \text{CEO_Over_Conf}_{i,t} + \beta_3 \text{CASH}_{i,t} * \text{CEO_Over_Conf}_{i,t} + \beta_4 \text{ROE}_{i,t} + \beta_5 \text{CFO}_{i,t} + \beta_6 \text{Big}_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

نموذج اختبار الفرض الثالث: لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين حوكمة الشركات والضائقة المالية". حيث يمكن للباحثة صياغة نموذج لإختبار صحة هذا الفرض وهو:

$$Z\text{-Score}_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{CEOD_GOV}_{i,t} + \beta_2 \text{BIND_GOV}_{i,t} + \beta_3 \text{BSIZE_GOV}_{i,t} + \beta_4 \text{LEV}_{i,t} + \beta_5 \text{Big}_{i,t} + \beta_6 \text{SIZE}_{i,t} + \beta_7 \text{EPS}_{i,t} + \beta_8 \text{CFO}_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

نموذج اختبار الفرض الرابع: " لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية للثقة الإدارية المفرطة كمتغير معدل في العلاقة بين حوكمة الشركات والضائقة المالية". حيث يمكن للباحثة صياغة نموذج لإختبار صحة هذا الفرض وهو:

$$Z\text{-Score}_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{CEOD_GOV}_{i,t} + \beta_2 \text{BIND_GOV}_{i,t} + \beta_3 \text{BSIZE_GOV}_{i,t} + \beta_4 \text{CEO_Over_Conf}_{i,t} + \beta_5 \text{CEOD_GOV}_{i,t} * \text{CEO_Over_Conf}_{i,t} + \beta_6 \text{BIND_GOV}_{i,t} * \text{CEO_Over_Conf}_{i,t} + \beta_7 \text{BSIZE_GOV}_{i,t} * \text{CEO_Over_Conf}_{i,t} + \beta_8 \text{SIZE}_{i,t} + \beta_9 \text{EPS}_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

حيث أن:

أثر الاحتفاظ بالنقدية وموئمة الشركات على الضائفة المالية في ظل الدور المُعدل للثقة الإدارية المفرطة ...

د/ سميرة عباس محمد أبو النيل

β_0 = الجزء الثابت في معادلة الانحدار.

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \dots$ معاملات الانحدار.

$Z\text{-Score}_{i,t}$ = مؤشر Altman لقياس الضائفة المالية للشركة i في الفترة t .

$CASH_{i,t}$ = يشير إلى الاحتفاظ بالنقدية للشركة i في الفترة t .

$CEOD_GOV_{i,t}$ = يشير إلى إزواجية دور المدير التنفيذي للشركة i في الفترة t .

$BIND_GOV_{i,t}$ = يشير إلى إستقلالية مجلس الإدارة للشركة i في الفترة t .

$BSIZE_GOV_{i,t}$ = يشير إلى حجم مجلس الإدارة للشركة i في الفترة t .

$CEO_Over_Conf_{i,t}$ = يشير إلى الثقة الإدارية المفرطة للمدير التنفيذي للشركة i في الفترة t .

$SIZE_{i,t}$ = يشير إلى حجم الشركة i في الفترة t .

$EPS_{i,t}$ = يشير إلى ربحية السهم للشركة i في الفترة t .

$CFO_{i,t}$ = يشير إلى نسبة التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية للشركة i في الفترة t .

$Big4_{i,t}$ = يشير إلى جودة المراجعة للشركة i في الفترة t .

$ROE_{i,t}$ = يشير إلى معدل العائد على حقوق الملكية للشركة i في الفترة t .

$LEV_{i,t}$ = يشير إلى الرافعة المالية للشركة i في الفترة t .

$\varepsilon_{i,t}$ = الخطأ العشوائي.

٧-٤ تحليل نتائج الدراسة التطبيقية وإختبارات الفروض:

يهدف هذا الجزء من الدراسة إلى إختبار صلاحية بيانات التحليل الإحصائي

لمتغيرات الدراسة ، ثم إختبارات الفروض ، وذلك على النحو التالي:

٧-٤-١ إختبار صلاحية البيانات لغرض التحليل الإحصائي:

- إختبار Kolmogorov-Smirnov

تم إختبار بيانات المتغيرات المتصلة Continuous Variables للتحقق من إقتراب البيانات للتوزيع الطبيعي ، أي أن المتغيرات محل الدراسة تتبع التوزيع الطبيعي ومن ثم استخدام الاختبارات الإحصائية المعلمية Parametric Tests ، وإذا كانت المتغيرات لا تتبع التوزيع الطبيعي يتم الاعتماد على الاختبارات الإحصائية اللامعلمية

أثر الاحتفاظ بالنقدية وحوكمة الشركات على الضائفة المالية في ظل الدور المُعدل للثقة الإدارية المفروطة ...

د/ سميرة عباس محمد أبو النيل

Non-Parametric Tests، ويمكن استخدام إختبار (Kolmogorov-Smirnov) لإختبار الإعتدالية Test of Normality، كما هو موضح بالجدول رقم (٤):

جدول رقم (٤)

يوضح نتائج إختبار Kolmogorov-Smirnov

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test			
Continuous variables	Kolmogorov-Smirnov Z		
	Statistic	N	Sig.
Z_Score	.151	208	.000
CASH	.162	208	.000
CEOD_GOV	.056	208	.000
BIND_GOV	.201	208	.000
BSIZE_GOV	.201	208	.000
CEO_Over_Conf	.405	208	.000
SIZE	.140	208	.000
EPS	.884	208	.000
CFO	.684	208	.000
Big4	.558	208	.000
ROE	.419	208	.000
LEV	.477	208	.000

يتضح من بيانات الجدول رقم (٤) أن درجة المعنوية (Sig.) أي مستوى الدلالة أقل من (٠.٥) مما يعني عدم إتباع بيانات الدراسة للتوزيع الطبيعي، وبما أن قاعدة القرار أنه إذا كانت نتيجة الإختبار معنوياً فإن هذه البيانات لا تتبع التوزيع الطبيعي والعكس)، ولعلاج وتفادي هذه المشكلة فإنه تم استخدام دالة اللوغاريتم الطبيعي (Natural Log) للمتغيرات، وإستناداً إلى أن حجم مفردات عينة الدراسة (٢٠٨) مفردة وهي تمثل عينة كبيرة نسبياً، وعليه فإن مشكلة عدم توزيع البيانات توزيعاً طبيعياً لا يؤثر على صحة نماذج الدراسة حيث كانت مستوى الدلالة لجميع المتغيرات (٠.٠٠)، كما أن متغيرات كلاً من (إزدواجية المدير التنفيذي وإستقلالية

أثر الاحتفاظ بالنقدية وحوكمة الشركات على الصانعة المالية في ظل الدور المعدل للثقة الإدارية المفرطة ...

د/ سميرة عباس محمد أبو النيل

مجلس الإدارة وحجم مجلس الإدارة والثقة الإدارية المفرطة وجودة المراجعة) متغيرات وهمية Dummy Variable تأخذ قيم ثنائية (٠،١) لا يخضع لشروط التوزيع الطبيعي.

- اختبار التداخل الخطي: (Multicollinearity Test)

لقد تم فحص الإزدواجية الخطية بين متغيرات نماذج الدراسة Collinearity diagnostics y وحساب معامل Tolerance لكل متغير من متغيرات الدراسة المستقلة والرقابية بهدف تحديد معامل تضخم التباين Variance Influence Factor (VIF)، حيث يعتبر مقياساً للإزدواجية الخطية للمتغيرات المستقلة والرقابية بالنموذج، حيث تظهر الإزدواجية الخطية عندما يكون هناك ارتباط قوي بين هذه المتغيرات فإذا كانت قيمة (VIF) أقل من ١٠ يدل ذلك على عدم وجود إزدواجية خطية بين متغيرات النموذج، ويوضح الجدول رقم (٥) معامل تضخم التباين لكل نموذج من نماذج الدراسة على النحو التالي:

جدول رقم (٥)

نتائج اختبار تضخم التباين (VIF) لمتغيرات الدراسة المستقلة والرقابية

Collinearity, t y Statistics								Variables
Model ٤		Model ٣		Model ٢		Model ١		
Tolerance	VIF	Tolerance	VIF	Tolerance	VIF	Tolerance	VIF	
								Z_Score
				.٣٩٢	٢,٥٥.	.٩٩.	١,٠١.	CASH
.٣١٣	٣,١٩١	.٩٠٧	١,١٠٣					CEOD_GOV
.٧٥٢	١,٣٣٠	.٤٣٩	٢,٢٧٩					BIND_GOV
.٢٦٧	٣,٧٤٨	.٤٦٠	٢,١٧٣					BSIZE_GOV
.٣٠٩	٣,٢٣٥			.٧٨.	١,٢٨٣			CEO_Over_Conf

أثر الاحتفاظ بالنقدية وحوكمة الشركات على الضائفة المالية في ظل الدور المُعدل للثقة الإدارية المفروطة ...

د/ سميرة عباس محمد أبو النيل

				٣٥٧	٢,٨٠٤			CASH * CEO_Over_Conf
								CEOD_GOV * CEO_Over_Conf
								BIND_GOV * CEO_Over_Conf
								BSIZE_GOV * CEO_Over_Conf
٢٦٠	٣,٨٥٠					٩٩٤	١,٠٠٦	SIZE
٢٣٤	٤,٢٧٣					٩٣٢	١,٠٧٣	EPS
٢٦٤	٣,٧٨٩					٩٢٦	١,٠٨٠	CFO
٩١٨	١,٠٩٠	٨٦٧	١,١٥٣	٩٦٩	١,٠٣٢			Big4
٨٩٨	١,١١٤	٨٩٩	١,١١٣	٩٦٢	١,٠٤٠			ROE
		٩١١	١,٠٩٨	٩٨٢	١,٠١٨			LEV
		٨٥٥	١,١٧٠					
		٩٢٢	١,٠٨٥					

يتضح من بيانات الجدول رقم (٥) وقيم معاملات Tolerance أن جميع المتغيرات المستقلة والرقابية للنماذج أكبر من (٠,١)، وقيم معامل تضخم التباين (VIF) أقل من (١٠)، مما يدل على أنه لا يوجد ازدواج خطي (تداخل خطي) بين المتغيرات المستقلة والرقابية لنماذج الدراسة الأربعة. ويدل ذلك على قدرة نماذج الدراسة على تفسير تأثير المتغيرات المستقلة على المتغير التابع.

٢-٧-٤ اختبار ارتباط بيرسون: (Pearson Correlation)

يوضح الجدول التالي نتائج اختبار ارتباط بيرسون Pearson Correlation لمتغيرات الدراسة:

جدول رقم (٦)

نتائج مصفوفة ارتباط بيرسون لمتغيرات الدراسة

Pearson Correlations

أثر الاحتفاظ بالنقدية وموئمة الشركات على الضائقة المالية في ظل الدور المُعدل للثقة الإدارية المفرطة ...

د/ سميرة عباس محمد أبو النيل

Variables	Z-Score	CASH	CEOD GOV	BIND GOV	BSIZE GOV	CEO Over Conf	SIZE	EPS	CFO ¹	Big ⁴	ROE	LEV
Z_Score	1											
CASH	.٠٨٨	1										
CEOD_GOV	-.٠٦٧	.٠٢٣	1									
BIND_GOV	.1٦٧*	-.٠٩٣	.٠٢٥	1								
BSIZE_GOV	.1٨٠**	-.1٠٠	-.٠٥٦	.٤٥٨**	1							
CEO_Over_Conf	.٠٠٦	.٠٠٩	-.٠٥٦	-.٠٧٦	-.1٦1*	1						
SIZE	-.٠٣٤	-.٠٤٧	-.٠٨٥	-.٠٤1	-.1٤٩*	.٠٣٥	1					
EPS	-.٠٠1	.٠٢٢	.٠٢٢	.٠٠٠	.٠٨٢	-.1٨٥*	.٠٢٦	1				
CFO	.٠٩٣	.٠٢٦	-.٠٧٣	.٠٠٦	.٠1٨	-.1٤٨*	.٠٠٤	.٠٣٥	1			
Big ⁴	-.1٩٧	-.1٠٤	-.٠1٦	-.٣٠٠	-.1٨٣**	.٠1٤	.٣1٨	.٠٩٢	-.٠٠٧	1		
ROE	-.11٧	-.٠٦٩	.٠٧٢	.٠٨٧	.٠٤٣	.٠٦٥	-.٠٦٩	.٠٢٥	.٠٢٨	-.٠٧٤	1	
LEV	.٠1٩	-.1٠٧	-.٠٧٣	.٠٦٨	.٠٨٧	-.٠٧٣	.٠٠٥	.1٧٣*	-.٠٤٦	.1٤٤*	-.٠٠٤	1

*. Correlation is significant at the ٠.٠٥ level (٢-tailed).

**. Correlation is significant at the ٠.٠1 level (٢-tailed).

يتضح من الجدول رقم (٦) ما يلي:

- وجود علاقة ارتباط إيجابية ضعيفة بين الاحتفاظ بالنقدية (CASH) والضائقة المالية وفقاً لمقياس (Altman Z-Score)، وهناك علاقة ارتباط عكسية بين إدراجية المدير التنفيذي والضائقة المالية، كما يتضح وجود علاقة ارتباط طردية بين إستقلالية مجلس الإدارة والضائقة المالية وذلك عند مستوى معنوية (٠,٠٥)، كما تشير النتائج إلى وجود علاقة ارتباط طردية بين حجم مجلس الإدارة والضائقة المالية عند مستوى معنوية (٠,٠1)، كما يتضح أن هناك علاقة ارتباط طردية ضعيفة بين الثقة الإدارية المفرطة للمدير التنفيذي والضائقة المالية.

أثر الاحتفاظ بالنقدية وحوكمة الشركات على الضائقة المالية في ظل الدور المُعدل للثقة الإدارية المفروطة ...

د/ سميرة عباس محمد أبو النيل

- كما يتضح أن هناك علاقة عكسية ضعيفة بين كلاً من (حجم الشركة SIZE، ربحية السهم EPS، جودة المراجعة Big 4، العائد على حقوق الملكية ROE) والضائقة المالية، كما اتضح وجود علاقة ارتباط طردية ضعيفة بين كلاً من (نسبة التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية CFO، والرافعة المالية LEV) والضائقة المالية.

٣-٧-٢ اختبارات فروض الدراسة :

١- اختبار صحة الفرض الأول:

لإختبار صحة فرض الدراسة الأول والقائل أنه " لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الاحتفاظ بالنقدية والضائقة المالية". فقد اعتمدت الباحثة على النموذج الأول، وفيما يلي عرض وتحليل النتائج الخاصة بالفرض الأول:

جدول رقم (٧)							
نتائج تحليل الإنحدار الخطي المتعدد لإختبار العلاقة بين الاحتفاظ بالنقدية والضائقة المالية							
المتغير التابع Dep-Variable (Z_Score) الضائقة المالية						رمز المتغير	المتغيرات المستقلة Indep-Variables
التفسير	مستوى المعنوية .Sig	إحصاء T	معاملات الإنحدار القياسية	معاملات الإنحدار غير القياسية			
			Standardized Coefficients	Unstandardized Coefficients			
			Beta	Std. Error	B		
-	.000	٣,٨٣١		٧,٣٠٩	٢٧,٩٩٦	(Constant)	ثابت الإنحدار constant
غير معنوي	.٤٦٠	-٧٤٠	-.٠٤٩	٣,١٨٥	-٢,٣٥٨	CASH	الاحتفاظ بالنقدية
معنوي	.٠١٢	-٢,٥٢٨	-.١٦٦	.٨٢٢	-٢,٠٧٧	SIZE	حجم الشركة
معنوي	.٠٠٦	-٢,٧٦٠	-.١٨٨	.٥٤١	-١,٤٩٤	EPS	ربحية السهم
معنوي	.000	-٤,٢١٣	-.٢٨٧	١,٢٣٦	-٥,٢٠٧	CFO	نسبة التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية
.٠٣٥٧						معامل الارتباط المتعدد R	
.٠١١٠						معامل التحديد المعدل Adjusted R ^٢	

أثر الاحتفاظ بالنقدية وموكلمة الشركات على الضائقة المالية في ظل الدور المعدل للثقة الإدارية المفرطة ...

د/ سميرة عباس محمد أبو النيل

معامل التحديد R^2	٠,١٢٧
قيمة F	٧,٣٩٩
مستوى الدلالة (P-Value)	٠,٠٠٠
قيمة ديرين واتسون DW statistics	٠,٦٨٦

يتضمن جدول رقم (٧) معامل التحديد (R^2) الذي يقيس القدرة التفسيرية للنموذج حيث بلغت قيمة معامل الارتباط لنموذج الدراسة الأول الاحتفاظ بالنقدية والضائقة المالية قد بلغ (٠,٣٦)، والمساهمة النسبية (معامل التحديد) R^2 للنموذج بلغ (٠,١٣)، وهذا يعني أن المتغير المستقل (الاحتفاظ بالنقدية) يُفسر ١٣% من التغير في المتغير التابع الضائقة المالية، وتوضح قيمة إختبار (Durbin-Watson) والتي بلغت (٠,٦٨٦) للنموذج عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي بين متغيرات الدراسة، ومن ثم فإن هذا النموذج لا يُعاني من مشكلة التداخل الخطي (Collinearity) أو الارتباط الذاتي، مما يدل على صلاحية النموذج لإختبار العلاقة بين المتغيرات للنموذج الأول.

ومن بيانات الجدول السابق يمكن صياغة معادلة الانحدار الخطي المتعدد للفرض الأول على النحو التالي:
نموذج إختبار الفرض الأول:

$$Z\text{-Score} = (٢٧,٩٩٦) - (٢,٣٥٨) \text{ CASH} - (٢,٠٧٧) \text{ SIZE} - (١,٤٩٤) \text{ EPS} - (٥,٢٠٧) \text{ CFO}$$

ويتضح أن:

- هناك علاقة سلبية وغير معنوية بين الاحتفاظ بالنقدية (CASH) والضائقة المالية (Z-Score) حيث بلغ معامل الانحدار (-٢,٣٥٨) ومستوى المعنوية (٠,٤٦). وهي قيمة أكبر من (٠,٠٥)، كما اتضح أن هناك علاقة سلبية ومعنوية بين كلاً من (حجم الشركة، ربحية السهم، نسبة التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية) والضائقة المالية حيث بلغت معاملات الانحدار (-٢,٠٧٧؛ -١,٤٩٤؛ -٥,٢٠٧) على التوالي وقيم مستوى المعنوية (Sig.) أقل من (٠,٠٥).

أثر الاحتفاظ بالنقدية وموئمة الشركات على الضائفة المالية في ظل الدور المعدل للثقة الإدارية المفرطة ...

د/ سميرة عباس محمد أبو النيل

- ويتضح أن قيمة (P-Value) للنموذج الأول أقل من مستوى المعنوية (٠.٠٥) حيث بلغت (٠.٠٠٠)، وقيمة F المحسوبة (٧,٣٩٩).
- وعليه فيتم رفض فرض العدم وقبول الفرض البديل أي أنه " توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الاحتفاظ بالنقدية والضائفة المالية ".

٢- إختبار صحة الفرض الثاني:

لاختبار صحة فرض الدراسة الثاني والقائل أنه " لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية للثقة الإدارية المفرطة كمغير معدل في العلاقة بين الاحتفاظ بالنقدية والضائفة المالية". فقد إعتمدت الباحثة على النموذج الثاني ، وفيما يلي عرض وتحليل النتائج الخاصة بالفرض الثاني:

جدول رقم (٨)							
نتائج تحليل الإنحدار الخطي المتعدد لاختبار الثقة الادارية المفرطة كمغغير معدل في العلاقة بين الاحتفاظ بالنقدية والضائقة المالية							
Dep-Variable المتغير التابع الضائقة المالية (Z_Score)						رمز المتغير	المتغيرات المستقلة Indep-Variables
التفسير	مستوى المعنوية .Sig	إحصاء T	معاملات الإنحدار القياسية	معاملات الإنحدار غير القياسية			
			Standardized Coefficients	Unstandardized Coefficients			
			Beta	Std. Error	B		
-	.٠٠٠	١٠,٣٦٠		.٣٠٠	٣,١١٢	(Constant)	ثابت الإنحدار constant
معنوي	.٠١٦	٢,٤٣٤	.٢٦١	١,٢٠٧	٢,٩٣٦	CASH	الاحتفاظ بالنقدية
غير معنوي	.١٥٤	١,٤٣٣	.١٠٩	.٣١٦	.٤٥٣	CEO_Over_Conf	القدرة الإدارية المفرطة
معنوي	.٠١٥	-٢,٤٥٤	-.٢٧٦	١,٥٤٣	-٣,٧٨٧	CASH*CEO_Over Conf	الاحتفاظ بالنقدية * القدرة الادارية المفرطة
معنوي	.٠٤٦	-٢,٠٠٧	-.١٣٦	.٣٧٩	-.٧٦١	ROE	العائد على حقوق الملكية
غير معنوي	.٣١٧	١,٠٠٢	.٠٦٨	.٠٠٠	٣,٠١٥E-١٠	CFO	التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية
معنوي	.٠٠٤	-٢,٩٢٤	-.٢٠٠	.٢٦٥	-.٧٧٤	Big4	جودة المراجعة

أثر الاحتفاظ بالنقدية وحوكمة الشركات على الضائقة المالية في ظل الدور المُعدل للثقة الإدارية المفرطة ...

د/ سميرة عباس محمد أبو النيل

معامل الارتباط المتعدد R	٠,٣٠٣
معامل التحديد المعدل Adjusted R ²	٠,٠٦٥
معامل التحديد R ²	٠,٠٩٢
قيمة F	٣,٣٨٧
مستوى الدلالة (P-Value)	٠,٠٠٣
قيمة ديرين واتسون DW statistics	١,١٦٣

يتضمن جدول رقم (٨) معامل التحديد (R^2) الذي يقيس القدرة التفسيرية للنموذج حيث بلغت قيمة معامل الارتباط لنموذج الدراسة الثاني الأثر التفاعلي للاحتفاظ بالنقدية والثقة الإدارية المفرطة والضائقة المالية قد بلغ (٠,٣٠)، والمساهمة النسبية (معامل التحديد) R^2 للنموذج بلغ (٠,٠٩٢)، وهذا يعني أن المتغيرات المستقلة والتفاعلية تُفسر ٩,٢% من التغير في المتغير التابع الضائقة المالية، وتوضح قيمة إختبار (Durbin-Watson) للنموذج وهي (١,١٦٣) عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي بين متغيرات الدراسة، ومن ثم فإن هذا النموذج لا يُعاني من مشكلة التداخل الخطي (Collinearity) أو الارتباط الذاتي، مما يدل على صلاحية النموذج لإختبار العلاقة بين المتغيرات للنموذج الثاني.

ومن بيانات الجدول السابق يمكن صياغة معادلة الانحدار الخطي المتعدد

للفرض الثاني على النحو التالي:

نموذج إختبار الفرض الثاني:

$$Z\text{-Score} = (3,112) + (2,936) \text{ CASH} + (-0,53) \text{ CEO_Over_Conf} - (3,787) \text{ CASH} * \text{CEO_Over_Conf} - (0,711) \text{ ROE} - (3,015E-10) \text{ CFO} - (0,774) \text{ Big4}$$

ويتضح أن :

- هناك علاقة إيجابية ومعنوية بين الاحتفاظ بالنقدية (CASH) والضائقة المالية (Z-Score) حيث بلغ معامل الانحدار (٢,٩٣٦) ومستوى المعنوية (٠,٠١٦). أي أقل من (٠,٠٥)، كما اتضح أن هناك علاقة سلبية ومعنوية بين المتغير التفاعلي الاحتفاظ بالنقدية في ظل وجود مدير تنفيذي لديه قدرة إدارية مفرطة (CASH*CEO Over Conf) والضائقة المالية حيث بلغ معامل الانحدار (-)

أثر الاحتفاظ بالنقدية وحوكمة الشركات على الضائقة المالية في ظل الدور المُعدل للثقة الإدارية المفرطة ...

د/ سميرة عباس محمد أبو النيل

(٣,٧٨٧ والمعنوية (٠.١٥)، كما تبين أن هناك علاقة سلبية ومعنوية لكلاً من (العائد على حقوق الملكية، جودة المراجعة) والضائقة المالية، حيث بلغت معاملي الانحدار (٠.٧٦١؛ -٠.٧٧٤) على التوالي وقيم مستوى المعنوية (Sig.) أقل من (٠.٠٥)، كما اتضح أن هناك علاقة إيجابية غير معنوية بين القدرة الإدارية المفرطة للمدير التنفيذي (CEO_Over_Conf) والضائقة المالية حيث بلغ معامل الانحدار (٠.٤٥٣) بمعنوية (٠.١٥)، كما اتضح أن هناك علاقة إيجابية غير معنوية بين التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية (CFO) والضائقة المالية، حيث بلغت معامل الانحدار (٠.١٥E-٣,٠١٥) بمعنوية (٠.٣١٧).

- ويتضح أن قيمة (P-Value) للنموذج الثاني أقل من مستوى المعنوية (٠.٠٥) حيث بلغت (٠.٠٠٣)، وقيمة F المحسوبة (٣,٣٨٧).
- وعليه فيتم رفض فرض العدم وقبول الفرض البديل أي أنه " توجد علاقة ذات دلالة إحصائية للثقة الإدارية المفرطة كمتغير معدل في العلاقة بين الاحتفاظ بالنقدية والضائقة المالية ".

٣- اختبار صحة الفرض الثالث:

لاختبار صحة فرض الدراسة الثالث والقاتل أنه " لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين حوكمة الشركات والضائقة المالية ". فقد اعتمدت الباحثة على النموذج الثالث ، وفيما يلي عرض وتحليل النتائج الخاصة بذلك الفرض:

جدول رقم (٩)							
نتائج تحليل الانحدار الخطي المتعدد لاختبار							
العلاقة بين حوكمة الشركات والضائقة المالية							
Dep-Variable المتغير التابع (Z_Score) الضائقة المالية					رمز المتغير	المتغيرات المستقلة Indep-Variables	
التفسير	مستوى المعنوية Sig.	إحصاء T	معاملات الانحدار القياسية Standardized Coefficients	معاملات الانحدار غير القياسية Unstandardized Coefficients			
			Beta	Std. Error			B
-	.٠٠٠	٤,٢٨٨		٧,٤٩٢	٣٢,١٢٦	(Constant)	
						ثابت الانحدار constant	

أثر الاحتفاظ بالنقدية وحوكمة الشركات على الضائقة المالية في ظل الدور المُعدل للثقة الإدارية المفروطة ...

د/ سميرة عباس محمد أبو النيل

غير معنوي	٠.٩٣	-١,٦٨٦	-٠.١١٤	١,١٥٨	-١,٩٥٣	CEOD_GOV	إيجابية المدير التنفيذي
معنوي	٠.٢٧	-٢,٢٢٦	-٠.٢١٦	٢,٩٦٧	-٦,٦٠٣	BIND_GOV	استقلالية مجلس الإدارة
معنوي	٠.١١	٢,٥٧٣	٠.٢٤٣	٢,٠٣٩	٥,٢٤٦	BSIZE_GOV	حجم مجلس الإدارة
غير معنوي	٠.٥٤٨	-٠.٦٠٢	-٠.٠٤٠	٠.٧٧٣	-٠.٤٦٥	LEV	الرافعة المالية
غير معنوي	٠.٢٣٥	١,١٩١	٠.٠٨٣	١,١٥٢	١,٣٧٣	Big٤	جودة المراجعة
معنوي	٠.٠٠٣	-٣,٠١٨	-٠.٢٠٨	٠.٨٦١	-٢,٥٩٨	SIZE	حجم الشركة
معنوي	٠.١٠	-٢,٦١٧	-٠.١٧٧	٠.٥٣٩	-١,٤١١	EPS	ربحية السهم
معنوي	٠.٠٠٠	-٤,١٨٥	-٠.٢٨١	١,٢١٩	-٥,١٠٣	CFO	التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية
٠,٤٢٥						معامل الارتباط المتعدد R	
٠,١٤٨						معامل التحديد المعدل Adjusted R²	
٠,١٨١						معامل التحديد R²	
٥,٤٨٢						قيمة F	
٠,٠٠٠						مستوى الدلالة (P-Value)	
٠,٦٩٦						قيمة ديرين واتسون DW statistics	

يتضمن جدول رقم (٩) معامل التحديد (R^2) الذي يقيس القدرة التفسيرية للنموذج حيث بلغت قيمة معامل الارتباط لنموذج الدراسة الثالث حوكمة الشركات والضائقة المالية قد بلغ (٠.٤٣)، والمساهمة النسبية (معامل التحديد) R^2 للنموذج بلغ (٠.١٨١)، وهذا يعني أن المتغيرات المستقلة تُفسر ١٨,١% من التغير في المتغير التابع الضائقة المالية، وتوضح قيمة اختبار (Durbin-Watson) للنموذج وهي (٠,٦٩٦) عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي بين متغيرات الدراسة، ومن ثم فإن هذا النموذج لا يُعاني من مشكلة التداخل الخطي (Collinearity) أو الارتباط الذاتي، مما يدل على صلاحية النموذج لإختبار العلاقة بين المتغيرات للنموذج الثالث. ومن بيانات الجدول السابق يمكن صياغة معادلة الإنحدار الخطي المتعدد

للفرض الثالث على النحو التالي:

نموذج إختبار الفرض الثالث :

$$\begin{aligned} Z\text{-Score} = & (٣٢,١٢٦) - (١,٩٥٣) \text{ CEOD_GOV} - (٦,٦٠٣) \text{ BIND_GOV} + \\ & (٥,٢٤٦) \text{ BSIZE_GOV} - (٠,٤٦٥) \text{ LEV} + (١,٣٧٣) \text{ Big4} - (٢,٥٩٨) \text{ SIZE} \\ & - (١,٤١١) \text{ EPS} - (٥,١٠٣) \text{ CFO} \end{aligned}$$

ويتضح أن :

أثر الاحتفاظ بالنقدية وحوكمة الشركات على الضائقة المالية في ظل الدور المُعدل للثقة الإدارية المفرطة ...

د/ سميرة عباس محمد أبو النيل

- هناك علاقة سلبية ومعنوية بين إدراجية المدير التنفيذي (CEOD_GOV) والضائقة المالية (Z-Score) حيث بلغ معامل الانحدار (١,٩٥٣-) ومستوى المعنوية (٠,٠٩) أي أكبر من (٠,٠٥)، كما اتضح أن هناك علاقة سلبية ومعنوية بين استقلالية مجلس الإدارة (BIND_GOV) والضائقة المالية حيث بلغ معامل الانحدار (٦,٦٠٣-) والمعنوية (٠,٠٢٧)، كما تبين أن هناك علاقة إيجابية ومعنوية بين حجم مجلس الإدارة (BSIZE_GOV) والضائقة المالية، حيث بلغ معامل الانحدار (٥,٢٤٦) ومستوى المعنوية (٠,٠١)، كما تبين أن هناك علاقة سلبية ومعنوية لكلاً من (حجم الشركة، ربحية السهم، التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية) والضائقة المالية، حيث بلغ معاملي الانحدار (-٥,١٠٣-) (٢,٥٩٨-)؛ ١,٤١١ على التوالي ومستوى المعنوية (Sig.) أقل من (٠,٠٥)، كما إتضح أن هناك علاقة سلبية غير معنوية للرافعة المالية على الضائقة المالية، وأخيراً وجود علاقة إيجابية غير معنوية بين جودة المراجعة والضائقة المالية.
- ويتضح أن قيمة (P-Value) للنموذج الثالث أقل من مستوى المعنوية (٠,٠٥) حيث بلغت (٠,٠٠٠)، وقيمة F المحسوبة (٥,٤٨٢).

- وعليه فيتم رفض فرض العدم وقبول الفرض البديل أي أنه " توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين حوكمة الشركات والضائقة المالية".

٤- اختبار صحة الفرض الرابع:

لاختبار صحة فرض الدراسة الربع والقائل أنه " لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية للثقة الإدارية المفرطة كمتغير مُعدل في العلاقة بين حوكمة الشركات والضائقة المالية". فقد اعتمدت الباحثة على النموذج الرابع، وفيما يلي عرض وتحليل النتائج الخاصة بذلك الفرض:

جدول رقم (١٠)

نتائج تحليل الإنحدار الخطي المتعدد لاختبار الثقة الادارية المفرطة كمتغير مُعدل في العلاقة بين حوكمة الشركات والضائقة المالية

أثر الاحتفاظ بالنقدية وحوكمة الشركات على الضائقة المالية في ظل الدور المُعدل للثقة الإدارية المفرطة ...

د/ سميرة عباس محمد أبو النيل

Dep-Variable المتغير التابع (Z_Score) المتغيرة المستقلة						رمز المتغير	المتغيرات المستقلة Indep-Variables
التفسير	مستوى المعنوية .Sig	إحصاء T	معاملات الإحدار القياسية Standardized Coefficients	معاملات الإحدار غير القياسية Unstandardized Coefficients			
			Beta	Std. Error	B		
-	.003	٢,٩٦٤	--	٧,٧٢٣	٢٦,٨٨٨	(Constant)	ثابت الإحدار constant
مغوي	.٥٤٠	-١,٨٥٣	-.٢١٣	١,٩٧٧	-٣,٦٦٤	CEOD_GOV	إندوجية المدير التنفيذي
غير مغوي	.٧٨٨	.٢٦٩	.٠٢٠	١,٢١٨	.٣٢٨	BIND_GOV	استقلالية مجلس الإدارة
مغوي	.٠١٧	٢,٤١٤	.٣٠١	٢,٠٤٥	٤,٩٣٥	BSIZE_GOV	حجم مجلس الإدارة
غير مغوي	.٥٣٥	-.٦٢٢	-.٠٧٢	٢,٠٧٠	-١,٢٨٨	CEO_Over_Conf	القدرة الإدارية المفرطة
غير مغوي	.٣١٦	١,٠٠٥	.١٢٧	٢,٤٥٢	٢,٤٦٣	CEOD_GOV* CEO_Over_Conf	إندوجية مجلس الإدارة * القدرة الإدارية المفرطة
غير مغوي	.٣٤٦	-.٩٤٤	-.١٢٦	١,٠٨٢	-١,٠٢٢	BIND_GOV* CEO_Over_Conf	استقلالية مجلس الإدارة * القدرة الإدارية المفرطة
مغوي	.٠٣٧	-٢,١٠٦	-.٢٦٤	٢,١٤٧	-٤,٥٢١	BSIZE_GOV* CEO_Over_Conf	حجم مجلس الإدارة * القدرة الإدارية المفرطة
مغوي	.٠٣٩	-٢,٠٨٣	-.١٤٠	.٨٤٠	-١,٧٤٩	SIZE	حجم الشركة
مغوي	.٠١٠	-٢,٦٠١	-.١٧٧	.٥٤١	-١,٤٠٨	EPS	ربحية السهم
٠,٤٢٣						معامل الارتباط المتعدد R	
٠,١٤١						معامل التحديد المعدل R ^٢ Adjusted	
٠,١٧٩						معامل التحديد R ^٢	
٤,٧٩٠						قيمة F	
٠,٠٠٠						مستوى الدلالة (P-Value)	
٠,٧٤٠						قيمة ديرين واتسون DW statistics	

يتضمن جدول رقم (١٠) معامل التحديد (R^2) الذي يقيس القدرة التفسيرية للنموذج حيث بلغت قيمة معامل الارتباط لنموذج الدراسة الرابع الأثر التفاعلي لحوكمة الشركات والثقة الإدارية المفرطة والضائقة المالية قد بلغ (٠,٤٢)، والمساهمة النسبية (معامل التحديد) R^2 للنموذج بلغ (٠,١٨)، وهذا يعني أن المتغيرات المستقلة والتفاعلية تُفسر ١٨% من التغير في المتغير التابع الضائقة المالية، وتوضح قيمة إختبار (Durbin-Watson) للنموذج وهي (٠,٧٤٠) عدم وجود مشكلة الارتباط

أثر الاحتفاظ بالنقدية وموئمة الشركات على الضائفة المالية في ظل الدور المعدل للثقة الإدارية المفرطة ...

د/ سميرة عباس محمد أبو النيل

الذاتي بين متغيرات الدراسة، ومن ثم فإن هذا النموذج لا يعاني من مشكلة التداخل الخطي (Collinearity) أو الارتباط الذاتي، مما يدل على صلاحية النموذج لإختبار العلاقة بين المتغيرات للنموذج الرابع.

ومن بيانات الجدول السابق يمكن صياغة معادلة الانحدار الخطي المتعدد للفرض الرابع على النحو التالي:

نموذج إختبار الفرض الرابع :

$$\begin{aligned} Z\text{-Score} = & (٢٢,٨٨٨) - (٣,٦٦٤) \text{ CEO_GOV} + (٣,٢٨) \text{ BIND_GOV} + (٤,٩٣٥) \\ & \text{BSIZE_GOV} - (١,٢٨٨) \text{ CEO_Over_Conf} + (٢,٤٦٣) \text{ CEO_GOV} * \\ & \text{CEO_Over_Conf} - (١,٠٢٢) \text{ BIND_GOV} * \text{CEO_Over_Conf} - (٤,٥٢١) \text{ BSIZE_GOV} \\ & * \text{CEO_Over_Conf} - (١,٧٤٩) \text{ SIZE} - (١,٤٠٨) \text{ EPS} \end{aligned}$$

ويتضح أن :

- هناك علاقة سلبية ومعنوية بين إزدواجية المدير التنفيذي (CEO_GOV) والضائفة المالية (Z-Score) حيث بلغ معامل الانحدار (-٣,٦٦٤) ومستوى المعنوية (٠,٤) أي أقل من (٠,٥)، كما اتضح أن هناك علاقة إيجابية ومعنوية بين حجم مجلس الإدارة والضائفة المالية حيث بلغ معامل الانحدار (٤,٩٣٥) ومستوى المعنوية (٠,١٧)، كما اتضح أن المتغير التفاعلي (حجم مجلس الإدارة في ظل وجود مدير تنفيذي لديه ثقة إدارية مفرطة) (BSIZE_GOV * CEO Over Conf) له تأثير سلبي ومعنوي على الضائفة المالية، حيث بلغ معامل الانحدار (-٤,٥٢١) والمعنوية (٠,٣٧)، كما تبين أن هناك علاقة سلبية غير معنوية لكلاً من (الثقة الإدارية المفرطة، إستقلالية مجلس الإدارة * الثقة الادارية المفرطة) والضائفة المالية، حيث بلغ معاملي الانحدار (-١,٢٨٨؛ -١,٠٢٢) على التوالي وقيم مستوى المعنوية (Sig.) أكبر من (٠,٥)، كما اتضح أن هناك علاقة إيجابية غير معنوية بين (المتغير التفاعلي إزدواجية مجلس الإدارة * الثقة الادارية المفرطة) (CEO_GOV*CEO_Over_Conf) والضائفة المالية حيث بلغ معامل الانحدار (٢,٤٦٣) بمعنوية (٠,٣٢)، كما تبين أن هناك علاقة سلبية ومعنوية لكلاً من

أثر الاحتفاظ بالنقدية وحوكمة الشركات على الضائقة المالية في ظل الدور المُعدل للثقة الإدارية المفرطة ...

د/ سميرة عباس محمد أبو النيل

- (حجم الشركة، ربحية السهم) والضائقة المالية، حيث بلغ معاملي الانحدار (- ١,٧٤٩ - ١,٤٠٨ على التوالي وقيم مستوى المعنوية (Sig.) أقل من (٠.٠٥).
- ويتضح أن قيمة (P-Value) للنموذج الرابع أقل من مستوى المعنوية (٠.٠٥) حيث بلغت (٠.٠٠٠)، وقيمة F المحسوبة (٤,٧٩٠).
- وعليه فيتم رفض فرض عدم وقبول الفرض البديل أي أنه "توجد علاقة ذات دلالة إحصائية للثقة الإدارية المفرطة كمتغير مُعدل في العلاقة بين حوكمة الشركات والضائقة المالية".

٥- النتائج و التوصيات و التوجهات البحثية المستقبلية:

٥-١ النتائج :

قامت الباحثة بدراسة أثر الاحتفاظ بالنقدية و حوكمة الشركات على الضائقة المالية في ظل الدور المُعدل للثقة الادارية المفرطة و ذلك بالتطبيق على عينة من الشركات المقيدة بالبورصة المصرية خلال الفترة من ٢٠١٨-٢٠٢١، و قد توصلت الباحثة إلى ما يلي:

- اتضح من نتائج اختبار الفرض الاول و الذى اعتمد على النموذج الاول للدراسة:

أن هناك علاقة سلبية وغير معنوية بين الاحتفاظ بالنقدية (CASH) والضائقة المالية (Z-Score)، كما اتضح أن هناك علاقة سلبية ومعنوية بين كلاً من (حجم الشركة، ربحية السهم، نسبة التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية) والضائقة المالية، كما أظهرت أن قيمة (P-Value) للنموذج الأول أقل من مستوى المعنوية (٠.٠٥) حيث بلغت (٠.٠٠٠)، وقيمة F المحسوبة (٧,٣٩٩).

أثر الاحتفاظ بالنقدية وموئمة الشركات على الضائفة المالية في ظل الدور المُعدل للثقة الإدارية المفرطة ...

د/ سميرة عباس محمد أبو النيل

وعليه فيتم رفض فرض العدم وقبول الفرض البديل أي أنه " توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الاحتفاظ بالنقدية والضائفة المالية ".

- اتضح من نتائج اختبار الفرض الثاني و الذي اعتمد على النموذج الثاني للدراسة:

أن هناك علاقة إيجابية ومعنوية بين الاحتفاظ بالنقدية (CASH) والضائفة المالية (Z-Score)، كما اتضح أن هناك علاقة سلبية ومعنوية بين المتغير التفاعلي الاحتفاظ بالنقدية في ظل وجود مدير تنفيذي لديه ثقة إدارية مفرطة (CASH*CEO Over Conf) والضائفة المالية، كما تبين أن هناك علاقة سلبية ومعنوية لكلاً من (العائد على حقوق الملكية، جودة المراجعة) والضائفة المالية، كما اتضح أن هناك علاقة إيجابية غير معنوية بين الثقة الإدارية المفرطة للمدير التنفيذي (CEO_Over_Conf) والضائفة المالية، كما اتضح أن هناك علاقة إيجابية غير معنوية بين التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية (CFO) والضائفة المالية.

كما أظهرت أن قيمة (P-Value) للنموذج الثاني أقل من مستوى المعنوية (٠.٠٥) حيث بلغت (٠.٠٠٣)، وقيمة F المحسوبة (٣,٣٨٧).

وعليه فيتم رفض فرض العدم وقبول الفرض البديل أي أنه " توجد علاقة ذات دلالة إحصائية للثقة الإدارية المفرطة كمتغير معدل في العلاقة بين الاحتفاظ بالنقدية والضائفة المالية ".

- اتضح من نتائج اختبار الفرض الثالث و الذي اعتمد على النموذج الثالث للدراسة:

أن هناك علاقة سلبية ومعنوية بين ازدواجية المدير التنفيذي (CEOD_GOV) والضائفة المالية (Z-Score)، كما اتضح أن هناك علاقة سلبية ومعنوية بين استقلالية مجلس الإدارة (BIND_GOV) والضائفة المالية، كما تبين

أثر الاحتفاظ بالنقدية وحوكمة الشركات على الضائقة المالية في ظل الدور المُعدل للثقة الإدارية المفرطة ...

د/ سميرة عباس محمد أبو النيل

أن هناك علاقة إيجابية ومعنوية بين حجم مجلس الإدارة (BSIZE_GOV) والضائقة المالية ، كما تبين أن هناك علاقة سلبية ومعنوية لكلاً من (حجم الشركة ، ربحية السهم ، التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية) والضائقة المالية ، كما إتضح أن هناك علاقة سلبية غير معنوية للرافعة المالية على الضائقة المالية، وأخيراً وجود علاقة إيجابية غير معنوية بين جودة المراجعة والضائقة المالية.

كما أظهرت أن قيمة (P-Value) للنموذج الثالث أقل من مستوى المعنوية (٠.٠٥) حيث بلغت (٠.٠٠٠)، وقيمة F المحسوبة (٤٨٢,٥).

وعليه فيتم رفض فرض عدم وقبول الفرض البديل أي أنه " توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين حوكمة الشركات والضائقة المالية".

- اتضح من نتائج اختبار الفرض الرابع و الذي اعتمد على النموذج الرابع للدراسة:

أن هناك علاقة سلبية ومعنوية بين ازدواجية المدير التنفيذي (CEOD_GOV) والضائقة المالية (Z-Score) ، كما اتضح أن هناك علاقة إيجابية ومعنوية بين حجم مجلس الإدارة والضائقة المالية ، كما اتضح أن المتغير التفاعلي (حجم مجلس الإدارة في ظل وجود مدير تنفيذي لديه ثقة إدارية مفرطة) (BSIZE_GOV * CEO Over Conf) له تأثير سلبي ومعنوي على الضائقة المالية ، كما تبين أن هناك علاقة سلبية غير معنوية لكلاً من (الثقة الإدارية المفرطة، إستقلالية مجلس الإدارة * الثقة الادارية المفرطة) والضائقة المالية، كما اتضح أن هناك علاقة إيجابية غير معنوية بين المتغير التفاعلي (إزدواجية مجلس الإدارة * الثقة الادارية المفرطة) (CEOD_GOV*CEO_Over_Conf) والضائقة المالية ، كما تبين أن هناك علاقة سلبية ومعنوية لكلاً من (حجم الشركة، ربحية السهم) والضائقة المالية.

كما أظهرت أن قيمة (P-Value) للنموذج الرابع أقل من مستوى المعنوية (٠.٠٥) حيث بلغت (٠.٠٠٠)، وقيمة F المحسوبة (٤٧٩٠,٤).

أثر الاحتفاظ بالنقدية وحوكمة الشركات على الضائقة المالية في ظل الدور المُعدل للثقة الإدارية المفرطة ...

د/ سميرة عباس محمد أبو النيل

وعليه فيتم رفض فرض العدم وقبول الفرض البديل أي أنه "توجد علاقة ذات دلالة إحصائية للثقة الإدارية المفرطة كمتغير مُعدل في العلاقة بين حوكمة الشركات والضائقة المالية".

٢-٥ التوصيات:

فى ضوء ما توصل اليه البحث من نتائج يمكن تقديم مجموعة من التوصيات التالية:

- توصي الباحثة بضرورة اهتمام منشآت الاعمال بمستوى و قيمة الاحتفاظ بالنقدية تجنباً للوقوع فى ضائقة مالية.
- توصي الباحثة بضرورة تضمين دليل حوكمة الشركات الخصائص السلوكية للمدير التنفيذي لترشيد القرارات الاستثمارية للشركات.
- توصي الباحثة بضرورة الاهتمام بممارسات حوكمة الشركات مما يدعم جودة المعلومات المحاسبية و الذي ينعكس على الاحتفاظ بالنقدية مما يساعد على استمرارية الشركة.

٣-٥ التوجهات البحثية المستقبلية :

- أثر نرجسية مجلس الادارة و حوكمة الشركات على التجنب الضريبي.
- تأثير الية الحوكمة و الثقة الادارية المفرطة علي قيمة الاحتفاظ بالنقدية .
- دور حوكمة الشركات كمتغير وسيط فى العلاقة بين الثقة الادارية المفرطة و ادارة الارباح .
- الاثر المعدل للروابط السياسية على العلاقة بين الثقة الادارية المفرطة و الاحتفاظ بالنقدية .
- تحليل الضائقة المالية فى القطاع المصرفى في السياق المصري ، حيث استبعد البحث المؤسسات المصرفية و المالية لطبيعتها الخاصة .

أثر الاحتفاظ بالنقدية وحوكمة الشركات على الصانعة المالية في ظل الدور المُعدل للثقة الإدارية المفرطة ...

د/ سميرة عباس محمد أبو النيل

مراجع البحث:

المراجع العربية:

- حسين ،علاء على احمد، (٢٠١٩)، "تأثير جودة المستحقات وخطر الضوائق المالية على العلاقة بين مستويات الاحتفاظ بالنقدية والقيمة السوقية للشركات المساهمة الصناعية: أدلة تطبيقية من سوق المال المصري"، مجلة البحوث المحاسبية ، كلية التجارة ، جامعة طنطا، العدد الثاني ، ص ص ٤٦١ - ٥٢٠.
- عاشور عبدالله زلط، علاء ، (٢٠٢١)، " دراسة العلاقة بين الثقة الإدارية المفرطة وسياسات توزيع الأرباح كمرتکز للتنبؤ بمخاطر الفشل المالي للشركات المقيدة بالبورصة المصرية . " المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية ،كلية التجارة ، جامعة دمياط،العدد الثاني- الجزء الثاني، ص ص ١٨٣-٢٤٢.
- عبد الرحيم ، اسماء ابراهيم ،(٢٠٢٠)، " أثر الملكية الادارية والثقة الادارية المفرطة للمدير التنفيذي على مستوى الاحتفاظ بالنقدية في الشركات المساهمة المصرية – دراسة اختبارية على الشركات المسجلة في البورصة المصرية"، مجلة الاسكندرية للبحوث المحاسبية، كلية التجارة ، جامعة الاسكندرية ، العدد الاول ، ص ص ٢٤٧ - ٢٩٠.
- عبدالعال، محمود موسى ،(٢٠٢١) ، " العلاقة بين القدرة الإدارية والثقة الإدارية المفرطة وتعديل راي مراقب الحسابات بشأن إستمرارية الدور الوسيط للتعثر المالي - دليل من الشركات الصناعية المقيدة بالبورصة المصرية" ، مجلة الاسكندرية للبحوث المحاسبية ، كلية التجارة ، جامعة الإسكندرية ، العدد الثاني ، المجلد (٥) ، ، ص ص ١-٦٢.
- عفيفي ، هلال عبد الفتاح ،(٢٠١٥)، "أثر حوكمة مجلس الادارة على الاحتفاظ بالنقدية في الشركات المساهمة المصرية – دراسة اختبارية"، المجلة المصرية للدراسات التجارية، كلية التجارة ، جامعة المنصورة ، العدد الرابع المجلد ٣٩، ص ص ٥١ - ١١٨.
- محمد ، محمد محمود سليمان ، بغدادى ، احمد بغدادى أحمد ،(٢٠١٩) ، " أثر حوكمة الشركات على العلاقة بين الثقة الادارية المفرطة و السلوك غير المتمثل للتكلفة – دراسة اختبارية" ، مجلة المحاسبة والمراجعة لاتحاد الجامعات العربية ، العدد الثالث ، المجلد الثامن ، ص ص ٢١٢ - ١٤١.

المراجع الأجنبية :

- Abdullah, N., Ma'aji,M.,Khaw,K., (٢٠١٦), "The value of governance variables in predicting financial distress among small and medium sized enterprises in Malaysia, Journal of Accounting and Finance.Vol.١٢, No.١, PP.٧٧-٩١.
- Abugri, A. (٢٠٢٢). Effect of Corporate Governance on Financial Distress: Evidence from Listed Firms at Ghana Stock Exchange. International Journal of Multidisciplinary Research and Analysis, ٥(٠٢), ٣١٩-٣٢٧.
- Ahmed, A. S., and Duellman, S. (٢٠١٣). Managerial overconfidence and accounting conservatism. Journal of Accounting Research, ٥١(١), ١-٣٠.
- Al-Hadi, A., B. Chatterjee, A. Yaftian, G. Taylor, and M. M. Hasan, ٢٠١٧, Corporate social responsibility performance, financial distress and firm life cycle: evidence from Australia. Accounting and Finance, forthcoming.
- Al-Najjar, B. (٢٠١٥). The Effect of Governance Mechanisms on Small and Medium-Sized Enterprise Cash Holdings: Evidence from the United Kingdom. Journal of Small Business Management, ٥٣(٢), ٣٠٣-٣٢٠.
- Azhari, N. A. N., Hasnan, S., Sanusi, Z. M., Hussain, A. R. M., & Al-Dhubaibi, A. A. S. (٢٠٢٢). Material accounting misstatements: do managerial overconfidence, financial distress, and corporate governance practices matter?
- Azhari, N. A., Hasnan, S., and Sanusi, Z. M., (٢٠٢٠), The relation between Managerial Overconfidence, Audit Committee, CEO Duality and Audit Quality and Accounting Misstatements, International Journal of Financial Research, ١١(٣),pp.١٨-٣٠.

- Banerjee, S., Humphery-Jenner, M., Nanda, V., & Tham, M. (٢٠١٧). Executive overconfidence and securities class actions. Journal of Financial and Quantitative Analysis, ٥٣(٦), ٢٦٨٥-٢٧١٩. <https://doi.org/10.1017/S0022109018001291>.
- Bates, T. W., Kahle, K. M., and Stulz, R. M. (٢٠٠٩). Why do US firms hold so much more cash than they used to?. The journal of finance, ٦٤(٥), ١٩٨٥-٢٠٢١.
- Bhaskar, L. S., Krishnan, G. V., & Yu, W. (٢٠١٧). Debt covenant violations, firm financial distress, and auditor actions. Contemporary Accounting Research, ٣٤(١), ١٨٦-٢١٥.
- Bick, P., Orlova, S., and Sun, L. (٢٠١٨). Fair value accounting and corporate cash holdings. Advances in Accounting, ٤٠, ٩٨-١١٠.
- Biddle, G.C., Ma, M.L. and Song, F.M. (٢٠٢٢), "Accounting conservatism and bankruptcy risk", Journal of Accounting, Auditing and Finance, Vol. ٣٧ No. ٢, pp. ٢٩٥-٣٢٣, doi: 10.1177/01488058X20934244.
- Bukalska, E., & Maziarczyk, A., (٢٠٢٣), Impact of financial constraints and financial distress on cash holdings. International Journal of Management and Economics, ٥٩(١), ١٣-٣١.
- Campbell, J.Y., Hilscher, J. and Szilagyi, J. (٢٠٠٨), "In search of distress risk", The Journal of Finance, Vol. ٦٣ No. ٦, pp. ٢٨٩٩-٢٩٣٩.
- Chacanti, R., Mahajan, V., Sharma, S., (١٩٨٥), "Corporate board size, composition and corporate failure in retailing industry", Journal of Management studies, Vol. ٢٢, No. ٤, PP. ٤٠٠-٤١٧.
- Chang, C. C., & Yang, H. (٢٠٢٢). The role of cash holdings during financial crises. Pacific-Basin Finance Journal, ٧٢, ١٠١٧٣٣.

- Charitou, A., Lambertides, N., & Trigeorgis, L. (٢٠١١). Distress risk, growth and earnings quality. *Abacus*, ٤٧(٢), ١٥٨-١٨١.
- Chen, Y. R., Ho, K. Y., & Yeh, C. W. (٢٠٢٠). CEO overconfidence and corporate cash holdings. *Journal of Corporate Finance*, ٦٢, ١٠١٥٧٧.
- Choi, J., Choi, W., and Lee, E. (٢٠١٦). "Corporate life cycle and Earnings Benchmarks". *Australian Accounting Review*. ٧٩(٢٦): ٤١٥-٤٢٨.
- Darrat, A. F., Gray, S., Park, J. C., & Wu, Y. (٢٠١٦). Corporate governance and bankruptcy risk. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, ٣١(٢), ١٦٣-٢٠٢.
- DeAngelo, H., DeAngelo, L. and Skinner, D. (١٩٩٤), —Accounting choice in troubled companies, *Journal of Accounting and Economics*, Vol. ١٧ Nos ١/٢, pp. ١١٣-١٤٣
- Deng, X., and Wang, Z., (٢٠٠٦) "Ownership structure and financial distress: Evidence from public-listed companies in China", *International Journal of Management*, Vol. ٢٣, No. ٣, PP. ٤٨٦.
- Dittmar, A., Mahrt-Smith, J. and Servaes, H. (٢٠٠٣), "International Corporate Governance and Corporate Cash Holdings", *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Vol. ٣٨ No. ١, pp. ١١١-١٣٣.
- Driver, C., Muñoz-Bugarin, J. (٢٠١٩), Financial constraints on investment: Effects of firm size and the financial crisis, *Research in International Business and Finance*, Vol. ٤٧, pp. ٤٤١-٤٥٧, doi: ١٠.١٠١٦/j.ribaf.٢٠١٨.٠٩.٠٠٦
- El Kalak, I., Goergen, M., & Guney, Y. (٢٠٢٠). CEO overconfidence and the speed of adjustment of cash holdings. *European Corporate Governance Institute—Finance Working Paper*, (٦٦٣).
- Elloumi, F., & Gueyié, J. P. (٢٠٠١). Financial distress and corporate governance: an empirical analysis. *Corporate Governance: The international journal of business in society*.

أثر الاحتفاظ بالنقدية وحوكمة الشركات على الضائفة المالية في ظل الدور المُعدل للثقة الإدارية المفروطة ...

د/ سميرة عباس محمد أبو النيل

- Emuron, A. S. O., Tian, Y., Coffie, C. P. K., & Opoku-Mensah, E. (٢٠٢١). Overconfidence, ownership control and financial distress in different types of state-owned enterprises: Evidence from China. Management and Accounting Review (MAR), ٢٠(٣), ٨٢-١٠٦.
- Erkens, D., Hung, M., & Matos, P. (٢٠١٠). Corporate governance in the ٢٠٠٧-٢٠٠٨ financial crisis: evidence from financial institutions worldwide. Working Paper, ECGI Finance.
- Fama, E. & Jensen, M. (١٩٨٣) Separation of ownership and control. Journal of Law and Economics, ٢٦, ٣٠١-٣٢٥.
- Ferreira, M. A., and Vilela, A. S. (٢٠٠٤). Why do firms hold cash? Evidence from EMU countries. European Financial Management,, ١٠(٢), ٢٩٥-٣١٩.
- Firnanti, F., & Karmudiandri, A. ٢٠٢٠. Corporate governance and financial ratios effect on audit report lag. Accounting and Finance Review, ٥(١): ٢٨-٣٧ .
- Garcia-Sanchez, I. M., Raimo, N., & Vitolla, F. (٢٠٢٠). CEO power and integrated reporting. Meditari Accountancy Research.
- Guluma, T. F. (٢٠٢١). The impact of corporate governance measures on firm performance: the influences of managerial overconfidence. Future Business Journal, ٧(١), ١-١٨.
- H. Gao, D. Shi, and B. Zhao, (٢٠١٨), “Does Good luck Make People overconfident? evidence from a natural experiment in China,” in Proceedings of the ٣١st Australasian Finance and Banking Conference, Sydney, Australia, November.
- H. S. Chung and S. H. Yang, (٢٠١٨),“Incentives to avoid negative operating cash flow and operating cash flow management,”Korean Accounting Review, vol. ٤٣, no. ١, pp. ١-٣١.

- Habib, A., & Hasan, M. M. (٢٠١٧). Social capital and corporate cash holdings. *International Review of Economics & Finance*, ٥٢, ١-٢٠.
- Hadjaat, M., Yudaruddin, R., & RIADI, S. S. (٢٠٢١). The Impact of Financial Distress on Cash Holdings in Indonesia: Does Business Group Affiliation Matter?. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, ٨(٣), ٣٧٣-٣٨١.
- Hamdan, A. M. M., (٢٠٢٠), Audit committee characteristics and earnings conservatism in banking sector: empirical study from GCC. *Afro-Asian Journal of Finance and Accounting*, ١٠(١), ١-٢٣.
- Hasan, M.(٢٠٢٠). Readability of Narrative Disclosures in ١٠-K Reports:Does Managerial Ability Matter?“, *European Accounting Review*, ٢٩(١): ١٤٧-١٦٨.
- Hassan, Sarah Sobhy Mohamed ,(٢٠٢٢) The impact of board of directors' characteristics on financial distress: Empirical evidence from Egypt using logit and discriminant analysis models, *Scientific Journal for Financial and Commercial Studies and Researches (SJFCSR)* , vol.٣.
- He, Y., Chen, C. & Hu, Y. (٢٠١٨). Managerial overconfidence, internal financing, and investment efficiency: Evidence from China. *Research in International Business and Finance*, ٤٧, ٥٠١-٥١٠.
- Hijjawi, M., Lee, C. L., & Marzuki, J. (٢٠٢١). CEO overconfidence and corporate governance in affecting Australian listed construction and property firms' trading activity. *Sustainability*, ١٣(١٩), ١٠٩٢٠.
- Indah Sumunar, K., & Djakman, C. D. (٢٠٢٠). Ceo Overconfidence, Esg Disclosure, and Firm Risk. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, ١٧(١), ١.

- Indrati, M., & Handayani, R. (٢٠٢٢). The effect of good corporate governance on financial distress. Fair Value: Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan, ٤(١٠), ٤٧٢٦-٤٧٣٢.
- J. R. Graham and C. R. Harvey, (٢٠٠١) , “&e theory and practice of corporate finance: evidence from the field,” Nankai Business Review, vol. ٦٠, no. ٢-٣, pp. ١٨٧-٢٤٣.
- J. S. Choi and J. H. Noh, (٢٠١٨) , “Do Korean listed companies manage reported operating cash flows surrounding the adoption of K-IFRS,” Korean Accounting Review, vol. ٤٣, no. ١, pp. ٣٣-٨٠.
- Jacoby, G., Li, J., & Liu, M. (٢٠١٩). Financial distress, political affiliation and earnings management: the case of politically affiliated private firms. The European Journal of Finance, ٢٥(٦), ٥٠٨-٥٢٣.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (١٩٧٦). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs, and ownership structure. Journal of Financial Economics, ٣(٤), ٣٠٥-٣٦٠. [https://doi.org/ ١٠,١٠١٦/٠٣٠٤-٤٠٥X\(٧٦\)٩٠٠٢٦-X](https://doi.org/10.1016/0304-400X(76)90026-X)
- Jensen, M.C. (١٩٨٦), “Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers”, The American Economic Review, Vol. ٧٦ No. ٢, pp. ٣٢٣-٣٢٩.
- Kallunki, J. P., & Pyykkö, E. (٢٠١٣). Do defaulting CEOs and directors increase the likelihood of financial distress of the firm?. Review of Accounting Studies, ١٨(١), ٢٢٨-٢٦٠.
- Kane, G. D., Velury, U., & Ruf, B. M. (٢٠٠٥). Employee relations and the likelihood of occurrence of corporate financial distress. Journal of Business Finance & Accounting, ٣٢(٥-٦), ١٠٨٣-١١٠٥.
- Keynes, J. (١٩٣٦), The General Theory of Employment, Interest and Money, Palgrave Macmillan, London.

- Kolias, G., Arnis, N., & Kypriotelis, E. (٢٠١٩). CEO duality and firm distress. Open Journal of Accounting, ٨(٠٢), ١٩.
- Kristanti, F. T., Rahayu, S., & Huda, A. N. (٢٠١٦). The Determinant of Financial Distress on Indonesian Family Firm. Procedia - Social and Behavioral Sciences. <https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2016.05.018>.
- Lajili, K., and Ze'gha, D., (٢٠١٠), "Corporate governance and bankruptcy filing decisions", Journal of General Management Vol. ٣٥ No. ٤ Summer, PP. ٣-٢٦.
- Lee, Jimmy (٢٠١٢), "The Role of Accounting Conservatism in Firms' Financial Decisions", available online at: <http://ssrn.com/abstract=1718494>, pp. ١-٤٣
- Lee, K. W., and Lee, C. F. (٢٠٠٩). Cash holdings, corporate governance structure and firm valuation. Review of Pacific Basin Financial Markets and Policies, ١٢(٠٣), ٤٧٥-٥٠٨
- Leng, J., Ozkan, A., and Trzeciakiewicz, A., (٢٠١٨), Can Managerial Overconfidence Lead Firms to Bankruptcy? Evidence from the UK, available at: http://efmaefm.org/efmameetings/efma%20annual%20meetings/2018milan/papers/EFMA2018_0504_fullpaper.pdf (Accessed ٢١-١١-٢٠٢٠).
- Leng, J., Ozkan, A., Ozkan, N., & Trzeciakiewicz, A. (٢٠٢١). CEO overconfidence and the probability of corporate failure: evidence from the United Kingdom. The European Journal of Finance, ٢٧(١٢), ١٢١٠-١٢٣٤.
- Leonie Jooste. (٢٠٠٥). An evaluation of the usefulness of the cash flow statement within south african companies by means of cash flow ratios. Doctoral Dissertation Faculty of Economic and Management Sciences, University of Pretoria. South Africa.

- Lian, Y. (٢٠١٧). Financial distress and customer-supplier relationships. *Journal of Corporate Finance*, ٤٣, ٣٩٧-٤٠٦.
- Lian, Y., Sepehri, M. and Foley, M. (٢٠١١), "Corporate cash holdings and financial crisis: an empirical study of Chinese companies", *Eurasian Business Review*, Vol. ١ No. ٢, pp. ١١٢-١٢٤.
- Liang, D., Tsai, C., Chang, L., (٢٠٢٠) Combining corporate governance indicators with stacking ensembles for financial distress prediction. *Journal of Business Research*. Vol. ١٢٠. PP.١٣٧-١٤٦.
- Luqman, R., Ul hassan, M., Tabasum,S., Khakwani,M., and Irshad,S.,(٢٠١٨),Probability of financial distress and proposed adoption of corporate governance structures: Evidence from Pakistan, *Cogent Business & Management* ,No.
- Magee, S. (٢٠١٣). The effect of foreign currency hedging on the probability of financial distress. *Accounting & Finance*, ٥٣(٤), ١١٠٧-١١٢٧.
- Manzanque, M., Priego, A. M., & Merino, E.(٢٠١٦). Corporate governance effect on financial distress likelihood: Evidence from Spain. *Revista de Contabilidad-Spanish Accounting Review*. <https://doi.org/10.1016/j.rcsar.2015.04.001>.
- Mitra, S., Jaggi, B. & Al-Hayale, T. (٢٠١٩). Managerial overconfidence, ability, firm-governance and audit fees. *Review of Quantitative Finance and Accounting*. ٥٢, ٨٤١-٨٧٠. <https://doi.org/10.1007/s11106-018-0728-3>
- Mohamed Hussain, A. R., Mohd Sanusi, Z., Mahenthiran, S., & Hasnan, S. (٢٠١٦). Management motives and firm financial misstatements in Malaysia. *International Journal of Economics and Financial Issues*, ٦(S٤), ١٨-٢٥. Retrieved from <https://www.econjournals.com/index.php/ijefi/article/view/2684>

- Murhadi, W. R., Tanugara, F., & Sutejo, B. S. (٢٠١٨). The influence of good corporate governance on financial distress.
- Myers, S.C. and Rajan, R.G. (١٩٩٨), "The paradox of liquidity", The Quarterly Journal of Economics, Vol. ١١٣ No. ٣, pp. ٧٣٣-٧٧١.
- N. Aktas, C. Louca, and D. Petmezas,(٢٠١٨), "CEO overconfidence and the value of corporate cash holdings," Journal of Corporate Finance, vol. ٥٤, pp. ٨٥-١٠٦,.
- N. Sarlak, O. Faraji, M. Ezadpour, and Z. Joudaki Chegeni,(٢٠١٨). "CEO over-confidence and corporate cash holdings: emphasizing the moderating role of audit quality," Journal of Accounting and Auditing Review, vol. ٢٥, no. ٢٠, pp. ١٩٩-٢١٤.
- Naeem, K., & Li, M. C. (٢٠١٩). Corporate investment efficiency: The role of financial development in firms with financing constraints and agency issues in OECD non-financial firms. International Review of Financial Analysis, ٦٢, ٥٣-٦٨. <https://doi.org/١٠.١٠١٦/j.irfa.٢٠١٩.٠١.٠٠٣>
- Nanda, S. T., Zenita, R., Salimiah, N., & Adino, I. (٢٠٢٢). E earning management: the effect of management overconfidence and corporate governance. Jurnal Ilmiah Ekonomi Dan Bisnis, ١٩(١), ١١-١٩
- Opler, T., Pinkowitz, L., Stulz, R. and Williamson, R. (١٩٩٩), "The determinants and implications of corporate cash holdings", Journal of Financial Economics, Vol. ٥٢ No. ١, pp. ٣-٤٦.
- Otaify, M., Dawood, A. and Mahmoud, F. (٢٠٢٢), "Optimal cash ratio and adjustment speed across different firm characteristics", International Journal of Economics and Financial Issues, Vol. ١٢ No. ٣, pp. ٧٣-٨٥.
- Putri, m., & ary binsar naibaho, e. (٢٠٢٢). The influence of financial distress, cash holdings, and profitability toward earnings management with internal

- control as a moderating variable: the case of listed companies in asean countries. Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia, ١٩(١), ٦.
- Richardson, G., Taylor, G., & Lanis, R. (٢٠١٥). The impact of financial distress on corporate tax avoidance spanning the global financial crisis: Evidence from Australia. Economic Modelling, ٤٤, ٤٤-٥٣.
 - Roy, A. (٢٠١٨). Corporate governance and cash holdings in Indian firms. In Governance and Regulations' Contemporary Studies in Economics and Financial Analysis , ٩٩(June) , ٩٣-١١٩.
 - Ryu, H., & Choi, H. (٢٠٢٢). Financial distress and value of cash holdings: evidence from the Korean stock market. Applied Economics Letters, ١-٥.
 - S. Deshmukh, A. M. Goel, and K. M. Howe,(٢٠١٣), "CEO overconfidence and dividend policy," Journal of Financial Intermediation, vol. ٢٢, no. ٣, pp. ٤٤٠-٤٦٣,.
 - Safdar,M.,(٢٠١٧).” Impact of Ownership structure on cash Holding and Debt Maturity, Master Thesis,Faculty of Management and Social Sciences,Capital University of Science and Technolog, Islamabad,Pakistan,February.
 - Salloum, C., Schmitt, C., and Bouri, E., (٢٠١٢)" Does board structure affect financial distress? A study with reference to family firms in Lebanon", Investment Management and Financial Innovations, Volume ٩, Issue ٤, PP. ١١٣-١٢٣.
 - Sarita, B., & Shaleh, A. (٢٠٢٢). The Effect Of Overconfidence Managerial And Corporate Governance On Internal Financing: Evidence From Manufacturing In Indonesia. Journal of Positive School Psychology, ١٣٢٧-١٣٣٧.

- Sayed, E., & Khalil, M. (٢٠٢٢). Cash holding and bankruptcy risk in Egyptian firms: the moderating effect of corporate social responsibility. *Journal of Economic and Administrative Sciences*.
- Schrand, C. M., & Zechman, S. L. C. (٢٠١٢). Executive overconfidence and the slippery slope to financial misreporting. *Journal of Accounting and Economics*, ٥٣(١-٢), ٣١١-٣٢٩. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2011.09.001>
- Schultz, E. L., Tan, D. T., & Walsh, K. D. (٢٠١٧). Corporate governance and the probability of default. *Accounting & Finance*, ٥٧, ٢٣٥-٢٥٣.
- Sembiring, E. E. (٢٠٢٢). Effect of Corporate Governance Mechanism and Operating Cash Flow on Financial Distress. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, ٢٤(٢), ٢٠٥-٢١٤.
- Shahid, M. S., & Abbas, M. (٢٠١٩). Does corporate governance play any role in investor confidence, corporate investment decisions relationship? Evidence from Pakistan and India. *Journal of Economics and Business*, ١٠٥(٤), ١٠٥٨٣٩. <https://doi.org/10.1016/j.jeconbus.2019.03.003>
- Shahwan, T. M. (٢٠١٥). The effects of corporate governance on financial performance and financial distress: evidence from Egypt. *Corporate Governance (Bingley)*. <https://doi.org/10.1108/CG-11-2014-0140>
- Sheikh, N. A., and Khan, M. I. (٢٠١٥). The impact of board attributes and insider ownership on corporate cash holdings: Evidence from Pakistan. *Pakistan Journal of Commerce and Social Sciences (PJCSS)*, ٩(١), ٥٢-٦٨.
- Simlai, P. (٢٠١٤). Firm characteristics, distress risk and average stock returns. *Accounting Research Journal*, ٢٧(٢), ١٠١-١٢٣

- Simpson, W., Gleason, A., (١٩٩٩). Board structure, Ownership, and financial distress in banking sector. International Review of Economics and Finance. Vol. ٨, PP.٢٨١-٢٩٢.
- Tayem, G. (٢٠١٧). The Determinants of Corporate Cash Holdings: The Case of a Small Emerging Market. International Journal of Financial Research, ٨(١), ١٤٣-١٥٤.
- Tennyson, B. M., Ingram, R. W., & Dugan, M. T. (١٩٩٠). Assessing the information content of narrative disclosures in explaining bankruptcy. Journal of Business Finance & Accounting, ١٧(٣), ٣٩١-٤١٠.
- Turrent, G. D. C. B., Hughes, J. P., & Williams, J. (٢٠٢٣). Transparency on Corporate Governance and board of directors' strategies. Revista Mexicana de Economía y Finanzas (REMEF): nueva época, ١٨(٢), ٤.
- Tykvová, T., & Borell, M. (٢٠١٢). Do private equity owners increase risk of financial distress and bankruptcy?. Journal of Corporate Finance, ١٨(١), ١٣٨-١٥٠.
- Ullah, H., Saeed, G., and Zeb, A. (٢٠١٤). Corporate Ownership Structure and Firm Excess Cash Holdings: Evidenced from Emerging Markets, Pakistan. Abasyn University Journal of Social Sciences, ٧(٢), ٢٢٩-٢٤٤.
- Velte, P. (٢٠٢١). The link between corporate governance and corporate financial misconduct. A review of archival studies and implications for future research. Management Review Quarterly. Advanced online publication. <https://doi.org/10.1007/s11301-021-00244-7>
- Venkataramana, N., Azash, S. and Ramakrishnaiah, K. (٢٠١٢), "Financial performance and predicting the risk of bankruptcy: a case of selected cement companies in India", International Journal of Public Administration and Management Research, Vol. ١ No. ١, pp. ٤٠-٥٦.

- Veronica, M., Ida, I., & Winata, V. (٢٠٢٠). Using Cash Flow Ratios To Establish A Manufacturing Bankruptcy Prediction Model. Jurnal Manajemen Indonesia, ٢٠(٢), ١١٥-١٢٣. doi: ١٠.٢٥١٢٤/jmi.v٢٠i٢, ٣١٩٨.
- Xie, X., Yang, Y., Xu, K. and Zhou, Z. (٢٠١٨), "Groups of companies, cash holdings level and credit risk", Advances in Economics, Business and Management Research, Third International Conference on Economic and Business Management, Atlantis Press, Vol. ٥٦, pp. ١٨-٢٣, doi: ١٠.٢٩٩١/feb-١٨, ٢٠١٨, ٥.
- Y. R. Chen, K. Y. Ho, and C. W. Yeh, (٢٠٢٠) "CEO overconfidence and corporate cash holdings," Journal of Corporate Finance, vol. ٦٢, pp. ٣٤-٥١,.
- Zahra, S., & Pearce, A. (١٩٨٩). Boards of directors & corporate financial performance: A review & integrative model. Journal of Management, ١٥(٢), ٢٩١-٣٣٤. <http://dx.doi.org/١٠.١١٧٧/٠١٤٩٢٠٦٣٨٩٠١٥٠٠٢٠٨>
- Zaki, E., Bah, R., & Rao, A.(٢٠١١). Assessing probabilities of financial distress of banks in UAE. International Journal of Managerial Finance. <https://doi.org/١٠.١١٠٨/١٧٤٣٩١٣١١١١٤٤٨٧>.
- Zallat, A.A.A. (٢٠٢١), "Studying the relationship between overconfidence managerial and profit dividend policies as a basis for predicting the risks of financial failure for companies listed on the Egyptian Stock Exchange", The Scientific Journal of Financial and Commercial Studies and Research, Faculty of Commerce, Damietta University, Vol. ٢ No. ٢, pp. ١٨٣-٢٤٢.
- Zaludin, z., sarita, b., syaifuddin, d. T., & sujono, s. (٢٠٢١). The effects of managerial overconfidence and corporate governance on investment decisions: An empirical study from Indonesia. The Journal of Asian Finance, Economics and Business, ٨(١٠), ٣٦١-٣٧١

أثر الاحتفاظ بالنقدية وحوكمة الشركات على الصانعة المالية في ظل الدور المعدل للثقة الإدارية المفروطة ...

د/ سميرة عباس محمد أبو النيل

- Zhang, X., Ouyang, R., Liu, D. and Xu, L. (٢٠٢٠), "Determinants of corporate default risk in China: the role of financial constraints", Economic Modelling, Vol. ٩٢, pp. ٨٧-٩٨.
- Zmijewski, M. E. (١٩٨٤). Methodological issues related to the estimation of financial distress prediction models. Journal of Accounting research, ٥٩-٨٢.

* عينة الشركات محل الدراسة منسوبة لكل قطاع من قطاعات الدراسة (ملحق رقم ١).

قطاع اتصالات واعلام وتكنولوجيا المعلومات (IMCS)	
اسم الشركة	مسلسل
المصرية للاتصالات (ETEL)	١
المصرية لمدينة الانتاج الاعلامى ش م م (MPRC)	٢
راية لخدمات مراكز الاتصالات (RACC)	٣
قطاع أغذية ومشروبات وتبغ (FOBT)	
الاسماعيلية الوطنية للصناعات الغذائية (INFI)	١
الاسماعيلية مصر للدواجن (ISMA)	٢
الدلتا للسكر (SUGR)	٣
الصناعات الغذائية العربية (DOMT)	٤
القاهرة للدواجن (EPCO)	٥
ايديتا للصناعات الغذائية ش م م (EFID)	٦
جهينة للصناعات الغذائية ش م م (JUFO)	٧
مجموعة اجواء للصناعات الغذائية - مصر (AJWA)	٨
قطاع الموارد الأساسية	
الالومنيوم العربية (ALUM)	١
المالية والصناعية المصرية ش م م (EFIC)	٢
حديد عز ش م م (ESRS)	٣
سماد مصر (SMFR) ايجيفرت	٤
سيدي كرير للبتروكيماويات - سيدبك (SKPC)	٥
مصر الوطنية للصلب ش م م (ATQA) عتاقة	٦
مصر لإنتاج الأسمدة ش م م (MFPC)	٧
قطاع تجارة و موزعون (TRDB)	

أثر الاحتفاظ بالنقدية ومحوكمة الشركات على الصانعة المالية في ظل الدور المُعدل للثقة الإدارية المفروطة ...

د/ سميرة عباس محمد أبو النيل

١	الدولية للأسمدة والكيماويات (ICFC)
٢	ام.ام جروب للصناعة والتجارة العالمية (MTIE)
	قطاع خدمات تعليمية (EDUS)
١	القاهرة للاستثمار والتنمية العقارية (CIRA)
	قطاع رعاية صحية وادوية (HLTH)
١	ابن سينا فارما (ISPH)
٢	اكتوبر فارما ش م م (OCPH)
٣	المصرية الدولية للصناعات الدوائية ايبكو
٤	جلاسكو سميثكلين (BIOC)
٥	سبأ الدولية للأدوية والصناعات الكيماوية (SIPC)
٦	شركة مستشفى كليوباترا (CLHO)
٧	مستشفى النزهة الدولي ش م م (NINH)
	قطاع سياحة وترفيه (TRVL)
١	بيراميزا للفنادق والقرى السياحية (PHTV)
	قطاع عقارات (REAL)
١	الاسماعيلية الجديدة للتطوير والتنمية العمرانية (IDRE)
٢	التعمير والاستشارات الهندسية ش م م (DAPH)
٣	الخليجية الكندية للاستثمار العقاري العربي (CCRS)
٤	الصعيد العامة للمقاولات والاستثمار العقاري (UEGC)
٥	العالمية للاستثمار والتنمية (ICID)
٦	العبور للاستثمار العقاري (OBRI)
٧	الغربية الإسلامية للتنمية العمرانية (GIHD)
٨	القاهرة للإسكان والتعمير (ELKA)
٩	المتحدة للإسكان والتعمير (UNIT)
١٠	بالم هيلز للتعمير ش م م (PHDC)
١١	ريكاب للاستثمارات المالية (REAC)
١٢	زهراء المعادي للاستثمار والتعمير (ZMID)
١٣	مجموعة عامر القابضة ش م م (AMER)
١٤	مينا للاستثمار السياحي والعقاري (MENA)
	قطاع منسوجات و سلع معمرة (TEDU)
١	العربية وبولفارا للغزل والنسيج (APSW)
٢	النصر للملابس والمنسوجات (KABO)
٣	جولدن تكس للاصواف (GTWL)

أثر الاحتفاظ بالنقدية وحوكمة الشركات على الضائفة المالية في ظل الدور المُعدل للثقة الإدارية المفروطة ...

د/ سميرة عباس محمد أبو النيل

٤	دائس للملابس الجاهزة (DSCW)
	قطاع مواد البناء (BULM)
١	اسمنت سيناء (SCEM)
٢	العربية للأسمنت (ARCC)
٣	روبكس العالميه لتصنيع البلاستيك والاكريليك (RUBX)
٤	ليسيكو - مصر (LCSW)
٥	مصر للأسمنت - قنا (MCQE)