

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 (52) companies in the period (2018-2021) 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 المعدل 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 انتهازى ، 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., 2018 ).

فالرؤساء التنفيذيين المفرطين في الثقة هم أكثر استعداداً للقيام بمشاريع صعبة ومحفوفة بالمخاطر لأنهم يتفون بقدرتهم على خلق قيمة لشركاتهم . لذلك ، فقد ذكر ( Gul etal, 2020 ) 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 ، والإستثمار 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 المعدل 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 , 1986 ) 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 , 2011 )

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., 2008) ، 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,2021 ) عندما تكون الشركة في وضع مالي صعب ، تنخفض القيمة السوقية للشركة ، أي أنه يمكن أن تؤدي الصعوبات المالية إلى إنخفاض 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 وحوكمة 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 دافع المعاملة والتحوط وكذلك دافع 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 الإحتفاظ بالنقدية الزائدة تمنح المديرين سلطة تقديرية مفرطة ( Opler et al, 1999 ) .

ومع ذلك ، فإن الظروف الاقتصادية وبيئات الأعمال تجعل الشركات تحتفظ بأصول نقدية لغرض احترازي أكثر من دافع الوكالة ( Bates et al., 2009 ) .

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

ويمكن أن يظهر الرؤساء التنفيذيون المفرطون في الثقة تأثيراً إيجابياً أو سلبياً على الإحتفاظ 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. ,2021)

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 المعدل 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 .

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

د/ سميرة عباس محمد أبو النيل

#### 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 EGX100 ، وذلك بغرض تطوير نماذج لقياس هذه العلاقات وإختبار 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 وحوكمة الشركات على الضائقة المالية في ظل الدور المُعدل للثقة الإدارية المفرطة ...

د/ سميرة محاسن محمد أبو النيل

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

### ١-٢ 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., 2020) 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 المديرين 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 يقدرّون بشكل صحيح تكلفة رأس المال والعائد المتوقع للدائنين وحملة الأسهم للتمويل الخارجي للشركة ( H.Gao. D.Shi and B.Zhao, 2018 ) .

### ٢ - ٢ مفهوم الاحتفاظ بالنقدية :

يعد الإحتفاظ 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 المعدل للثقة الإدارية المفروطة ...

د/ سميرة عباس محمد أبو النيل

مشاكل نقص السيولة وتم إفلاسها ، وتلاشى مركزها الرأسمالي أيضاً ( Putri, M., ) ( Ary Binsar Naibaho, E., 2022 ).

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., 2003 ) ، ووفقاً لنظرية السيولة التفضيلية ( Preference liquidity theory ) تنشأ فوائد الاحتفاظ بالنقدية ، ومن دوافع السيولة : دافع تكلفة المعاملة والدافع الوقائي ودافع المضاربة .

ووفقاً لدافع تكلفة المعاملة ، يُمكن الإحتفاظ بالنقدية بالشركات 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 , 1936 ).

وفي المقابل ، تشير نظرية ترتيب أولويات التمويل ( Pecking order theory ) إلا أنه لا يوجد مستوى مثالي للإحتفاظ بالنقدية (opler et al.,1999) ، ووفقاً لـ (Aktas, N., Louca, C., & Petmezas, D., 2019) 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 الصائفة 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, 1998) ، 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, 1986) .

وتتمثل العوامل أو المحددات التي تدفع الشركات للاحتفاظ 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 ., 2019).

## 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, 2018) 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, 2020 ) .

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, 2018 ) .

وقد أظهر ( H. S. Chung and S. H. Yang, 2018 ) 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 وحوكمة الشركات على الصائفة المالية في ظل الدور المعدل للثقة الإدارية المفرطة ...

د/ سميرة عباس محمد أبو النيل

السالبة بشكل إيجابي في القوائم المالية ف لديهم 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 يببالغ 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., 2019) ، كما أظهر ( El Kalak, I., Goergen, M., & Guney, Y., 2020) 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 قادرين 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., 2019) 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 , 2018 ) أنه في حالة الشركات الإيرانية ، فإن المديرين

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

د/ سميرة عباس محمد أبو النيل

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

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

## ٢-٤-٤ العلاقة بين الإحتفاظ بالنقدية والضائقة المالية :

### ٢-٤-٤-١ مفهوم الضائقة المالية :

ركزت الدراسات السابقة على تقييم مخاطر الضائقة المالية للشركة والتنبؤ بها ، ومقاييسها ومحدداتها في بلدان مختلفة ( Biddle etal, 2022 ) ، و قد تم تحديد مخاطر الضائقة المالية بواسطة ( Putri, M., & Ary Binsar Naibaho, 2022, E. ) بإعتبارها حالة يكون فيها : أ) تتجاوز التزامات الشركة أصولها ، يحدث هذا عادة بسبب نقص رأس المال ، وعدم كفاية النقد ، والاستخدام غير السليم للموارد والإدارة غير الفعالة للأنشطة ، وانخفاض المبيعات وتدهور ظروف السوق . كما أشار ( Ryu, H., & Choi, H. 2022 ) إلى أن مخاطر عدم قدرة الشركة على الوفاء بالتزامات ديونها يشار إليها ( بالضائقة المالية ) ، وأشارت دراسة ( Bukalska, E., & Maziarczyk, A. (2023). ) إلى أن الضائقة المالية للشركة تحدث وذلك في حالة النقص الشديد في التدفقات النقدية التشغيلية ، وبالتالي عدم قدرة الشركة للوفاء بالتزاماتها المستحقة على المدى القصير .

كما أن الضائقة المالية هي حالة مالية واجهت فيها الشركات انخفاضاً قبل الإفلاس ، ومن ثم ستواجه الشركات التي تتعرض لضائقة مالية عدم استقرار في الأداء المالي لها ( Chairunesia, etal., 2018 ) .

### ٢-٤-٤-٢ 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 المعدل للثقة الإدارية المفروطة ...

د/ سميرة عباس محمد أبو النيل

وينص ( Chang, C. C., & Yang, H., 2022 ) 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.,2023) 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. 2020 ) إلى أن نسبة التدفق النقدي هي متغير مهم للتنبؤ بالضائقة المالية .

أي أن ارتفاع أو انخفاض مستوى الاحتفاظ بالنقدية قد يرجع لخطر الضائقة المالية الذي يمكن أن تتعرض له الشركة في ظل وجود دوافع لديها للاحتفاظ 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. 2022 ) .

وأشار ( Dittmar , 2003 ) إلى ان الشركات المصرية تحتفظ بموارد نقدية كبيرة نسبياً ، ووفقاً لـ ( Otaify et al., 2022 ) 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. 2022 ) 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 وحوكمة الشركات على الضائقة المالية في ظل الدور المعدل للثقة الإدارية المفروطة ...

د/ سميرة عباس محمد أبو النيل

(Maziarczyk, A., 2023) 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., 2018) تأثيراً إيجابياً للإحتفاظ بالنقدية على مخاطر الائتمان نظراً لإرتفاع مستويات الاحتفاظ بالنقدية والتي تنطوي على مشاكل خطيرة في الوكالة .

في المقابل ، أكد ( Driver. C, Muñoz-Bugarin, J. ,2019) أن الشركات تميل إلى توفير النقدية من التدفقات النقدية لتقليل مخاطر إعادة التمويل الناشئة عن الديون قصيره الأجل . أيضاً وجد ( Cambell et al., 2008) دليلاً على التأثير الكبير للإحتفاظ بالنقدية على تقليل مخاطر الفشل .

كما كشف ( Zhang et al, 2020 ) 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., 2011 ) 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. 2022) 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 المعدل 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.,2020 ) 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 عالية 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 ,2022).

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., 2021 ) .

ووفقاً لـ ( Banerjee , Humphery Jenner , 2017 ) يزداد الدافع وراء الأخطاء المحاسبية لأن المديرين المفرطين في الثقة لا يهتمون بالتكاليف اللاحقة المحتملة لأعمالهم.



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

د/ سميرة عباس محمد أبو النيل

وعادة ما تميل الشركات إلى نشر تقرير مالي موات للحصول على رد فعل إيجابي من السوق ، حيث يكون هذا الميل أقوى في الشركات ذات الثقة الإدارية المفرطة ( Velte , 2021 ) .

مما يعرض تلك الشركات للضائقة المالية التي قد تهدد مركزها وسمعتها ، وذلك من خلال السلوك الانتهازي للمديرين وذلك من خلال إخفاء الأداء المتدهور بالأخطاء المحاسبية ( Mohamed Hussain et al., 2016 ) .

كما تناول ( He , Chen and Hu , 2018 ) 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 تقاوم بسبب حقيقة أن المديرين المعينين 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., 2019 ) 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 وحوكمة الشركات على الضائقة المالية في ظل الدور المُعدل للثقة الإدارية المفرطة ...

د/ سميرة عباس محمد أبو النيل

كما أظهرت دراسة ( Hadjaat, M., Yudaruddin, R., & RIADI, S. ) (S., 2021) 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 , 2021 ) 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., 2018 ) تأثير الثقة الإدارية المفرطة على تعثر الشركات البريطانية خلال الفترة من ٢٠٠٠ حتى ٢٠١٥ ، وقد أشارت نتائج الدراسة إلى أن الشركات التي يتمتع فيها المديرين التنفيذيين بالثقة الإدارية المفرطة أكثر عُرضة 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., 2020 ) 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 توييب 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 بالبنقدية وحوكمة الشركات على الضائقة المالية في ظل الدور المعدل 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., 2022 ) 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, ) ( B. S. 2018 ) 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., 2022 ) 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 , 1989 ) ، 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 , 2010 ) أن الشركات التي لديها نسبة أعلى من المديرين المستقلين في مجلس الإدارة كان أداءها 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 متنسقة ، حيث تظهر بعض نتائج الأبحاث أن آليات حوكمة الشركات تقلل أو تتجنب حدوث الضائقة المالية ( Kristanti et al., )

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

د/ سميرة عباس محمد أبو النيل

(Manzaneque et al., 2016 ; 2016 ) ولكن نتائج الدراسات الأخرى لم تجد أي تأثير لآليات حوكمة الشركات على الضائقة المالية (Shahwan , 2015) .

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., 2018 ) 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., 2016) 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., 2022 ) .

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 بالبنقدية 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., & Kypriotelis, E., 2019) الارتباط الإيجابي بين المتغيرين ، ومع ذلك كشف ( Simpson and G leason , 1999) عن التأثير السلبي بين إزدواجية الرئيس التنفيذي والضائفة المالية .

أيضاً أكد ( Changnati et al, 1985) 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., 2018 ) .

ووفقاً ( Fama and Jensen , 1983) 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., (2006) أن وجود مديرين خارجيين يقلل من الضائفة المالية .

كما أكد (Liang, D., 2020) أن وجود مديرين خارجيين في مجلس الإدارة يمكن الشركة من اكتشاف السلوكيات الانتهازية للمديرين .

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

د/ سميرة عباس محمد أبو النيل

كما قام ( Elloumi and Gueyie, 2001 ) 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 , 1999 ) و (Lajili and Zegha 2010) علاقة غير مهمة بين الضائقة المالية والمديرين الخارجيين .

وقد أكد ( Salloum and Azoury , 2012 ) 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, 2016 ) ، وقد أكد ( Salloum and Azoury, 2012 ) بشكل تجريبي وجود علاقة سلبية بين الضائقة المالية وحجم مجلس الإدارة .

أيضاً ، أكد ( Simpson and Gleason , 1999 ) 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 , 1976 ) ، 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., 2021) ، كما ستخفص القيمة الإجمالية للشركة بالنظر إلى أن الرؤساء التنفيذيين يعتبرون أدوارهم أكثر أهمية من دور المساهمين ، الأمر الذي يؤدي إلى تقاوم 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 , 1986 ) ، 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., ) (& Williams, J. 2023) .

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 السالية ( Sarita, B., & Shaleh, A. 2022 ) .

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., 1986 ) .

أثر الاحتفاظ بالنقدية وحوكمة الشركات على الصانعة المالية في ظل الدور المُعدل 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 لإستخدام حق الرجوع على الديون كمثال ، يمكن لهذا الإجراء أن يحد من الإستخدام غير الفعال للتدفق النقدي ، حيث يتم سداد القرض مع الفائدة قبل القيام بتمويل أي مشروع جديد ( ZALUDIN, Z., 2021 ) .

ومن ثم تم تصميم آليات الحوكمة لمعالجة هذه القضايا مثل الدور الإشرافي لمجلس الإدارة ومجلس المفوضين ( Naeem & Li, 2019 ; Shahid & Abbas , 2019 ) .

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 ) .

اي 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. 2022) .

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., 2021) .



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

د/ سميرة محاس محمد أبو النيل

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 إختيار 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.

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:

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

د/ سميرة عباس محمد أبو النيل

## جدول رقم (١)

### يوضح عينة القطاعات محل الدراسة \*

مسلسل	اسم القطاع	عدد الشركات	النسبة من الإجمالي
1	إتصالات وإعلام وتكنولوجيا المعلومات	3	6%
2	الموارد الأساسية	7	13%
3	مواد البناء	5	10%
4	الأغذية والمشروبات	8	15%
5	الرعاية الصحية والأدوية	7	13%
6	خدمات تعليمية	1	2%
7	منسوجات و سلع معمرة	4	8%
8	العقارات	14	27%
9	تجارة وموزعون	2	4%
10	السياحة والترفيه	1	2%
	الإجمالي	52	100%

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](http://www.egx.com.eg) ، بالإضافة إلى مواقع الشركات محل الدراسة.

#### ٤-٣ نموذج الدراسة وتوصيف وقياس متغيراتها:

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

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

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

د/ سميرة عباس محمد أبو النيل

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 (الإحتفاظ بالنقدية):

توجد عدة طرق لقياس الإحتفاظ بالنقدية من أهمها : نسبة النقدية وما في حكمها إلى اجمالي الأصول بالقيمة الدفترية (Habib and hanson,2017) ، نسبة النقدية وما في حكمها إلى القيمة السوقية لإجمالي الأصول ( Lee,2012) ، واللوغاريتم الطبيعي لنسبة النقدية وما في حكمها إلى المبيعات ( Al-Najjar , 2008 ; Harford et al., 2014) ، وتم الاستناد في قياس هذا المتغير على أكثر الطرق دقة في النتائج وهي نسبة النقدية وما في حكمها إلى اجمالي الأصول مخصوصاً منها النقدية وما في حكمها ، وذلك إتساقاً مع الدراسات السابقة ( Roy , 2018 ; Bick et al ; 2018 ; ullah & Kamal , 2018) .

وذلك طبقاً للمعادلة :

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

#### حيث أن:

$CASH_{i,t}$  : 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  $t$  .

$BvtAS_{i,t}$  : القيمة الدفترية لإجمالي الأصول للشركة  $i$  في آخر الفترة  $t$  .

$(BVTAS_{i,t} - (C \& CEO)_{i,t})$  : القيمة الدفترية لصافي الأصول للشركة  $i$  في آخر الفترة  $t$  . (إجمالي الأصول مخصوصاً منها النقدية وما في حكمها) .

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

د/ سميرة عباس محمد أبو النيل

ومن ثم فإنه بزيادة النقدية وما في حكمها إلى القيمة الدفترية لصافي الأصول ،  
تزداد مستويات الإحتفاظ بالنقدية لدى الشركة ، والعكس صحيح .

#### ٤-٣-٢ المتغير المستقل : حوكمة الشركات :

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

المتغير	القياس
إزدواجية دور المدير التنفيذي الأول	يقاس كمتغير وهمي يأخذ (صفر) إذا كان المدير التنفيذي الأول هو نفسه رئيس مجلس الإدارة ، ويأخذ ( ١ ) بخلاف ذلك .
إستقلالية مجلس الإدارة	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 .
حجم 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 .

#### ٤-٣-٣ 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, 2012) ويحسب المتغير كما يلي:

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

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

د/ سميرة عباس محمد أبو النيل

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 (الضائقة المالية):

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

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

(Jacoby et al.,2019; Richardson et al., 2015 ; Lee et al., 2016 ; AL-Hadi et al., 2017 ; Kane et al., 2005)

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

(Tykvova and Borell, 2012; Kallunki and Pyykko, 2013; Charitou et al, 2011)

ثالثاً : يتم قياس الضائقة المالية وفقاً لدرجة (ZmiJemski,1984).

رابعاً : قياس الضائقة المالية بناء على نموذج **Cambell** على سبيل المثال: (Simlai, 2014) أو بناء على نموذج **Merton** على سبيل المثال :

(Lian, 2017; Magee, 2013; Schultz et al., 2017)

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

(Tennyson et al., 1990 ; Darrat et al., 2016)

والتدفقات النقدية السلبية أو الخسائر .

(De Angelo et al., 1994 ; Bhaskar et al., 2017)

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

$$Z\text{-score} = 1.2 * X1 + 1.4 * X2 + 3.3 * X3 + 0.6 * X4 + 1.0 * X5$$

أثر الاحتفاظ بالبنقدية وحوكمة الشركات على الضائقة المالية في ظل الدور المعدل للثقة الإدارية المفروطة ...

د/ سميرة عباس محمد أبو النيل

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 ٣ 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 المعدلة 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. 2020) 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 ، ويعتبر أحد مقاييس الربحية للشركات ونرمز له بالرمز (EPS) وذلك قياساً على دراسة (Safdar, M., 2017; Hamdan et al., 2020).

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

د/ سميرة عباس محمد أبو النيل

- **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., 2009; Ferrira & Vilela, 2004).
- **جودة المراجعة (Big4)**، 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 (Big4) وذلك قياساً على دراسة (Hasan, M.2020; Guluma, T. F. ,2021).
- **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,2020).
- **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, 2017; Sheikh & Khan, ) (2015) ونرمز له بالرمز (LEV).

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

د/ سميرة عباس محمد أبو النيل

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

## جدول رقم (٢)

### يوضح المتغيرات المستخدمة في نماذج الدراسة

الدراسات التي تناولت المقياس	التعريف الإجرائي للمتغير	المتغير	
المتغير التابع: الضائفة المالية:			
Jacoby et al., (2019) Richardson et al., (2015) Lee et al., (2016) ; AL-Hadi et al., (2017) ; Kane et al., (2005)	تم استخدام مؤشر Altman Z-Score	Z_Score	الضائفة المالية
المتغيرات المستقلة: الإحتفاظ بالنقدية:			
Roy (2018), Ullah & Zeb (2014), Bick et al., (2018)	تم قياسه نسبة من خلال قسمة النقدية وما في حكمها على إجمالي الأصول بالقيمة الدفترية مخصوماً منها النقدية وما في حكمها	(CASH)	الإحتفاظ بالنقدية
المتغيرات المستقلة: حوكمة الشركات (مجلس الإدارة):			
(عيفي، ٢٠١٥)	يقاس 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
	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 .	(BIND_GOV)	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 .	(BSIZE_GOV)	حجم مجلس الإدارة



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

د/ سميرة عباس محمد أبو النيل

المتغير المعدل (الثقة الإدارية المفرطة):			
Schrand & Zechman (2012) عاشور، (٢٠٢١)	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 شركات القطاع في سنة الدراسة، والقيمة (٠) إذا كان غير ذلك.	(CEO Overconfidence)	الثقة الإدارية المفرطة للمدير التنفيذي
المتغيرات الرقابية (الضابطة): Control Variables:			
Firnanti, F., & Karmudiandri, A. 2020	تم قياسه من خلال اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول.	(SIZE)	حجم الشركة
Safdar, M., (2017) Hamdan et al, (2020)	تم قياسه من خلال صافي الربح القابل للتوزيع على عدد الأسهم	(EPS)	ربحية السهم
Ferrira & Vilela, (2004) Bates et al., (2009)	يقاس بالتدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية على إجمالي الأصول	(CFO)	نسبة التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية
Hasan, M.(2020) Guluma, T. F. ,(2021)	متغير وهمي يأخذ القيمة (١) إذا كانت شركة المراجعة تنتمي للأربعة الكبار Deloitte – KPMG) (PwC - E & Y- Big 4 والقيمة (٠) إذا كانت غير ذلك.	(Big4)	جودة المراجعة
Garcia et al.,(2020)	صافي الدخل بعد الضرائب على صافي حقوق الملكية.	(ROE)	العائد على حقوق الملكية
Tatem, (2017) Sheikh& Khan(2015)	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 استخدام الأساليب الإحصائية التي تتناسب مع طبيعة متغيرات الدراسة لبناء نماذج الدراسة، حيث تم الاعتماد 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

أثر الاحتفاظ بال نقدية وحوكمة الشركات على الضائفة المالية في ظل الدور المعدل للثقة الإدارية المفروطة ...

د/ سميرة عباس محمد أبو النيل

Variables للتحقق من إقتراب البيانات للتوزيع الطبيعي حيث تم استخدام إختبار (Kolmogorov-Smirnov) ، بالإضافة إلى إختبار (Durbin Waston) للتأكد من خلو نماذج الدراسة من مشكلة الارتباط الذاتي (Autocorrelation Test) ، وذلك بواسطة برنامج الحزمة الإحصائية للعلوم الاجتماعية SPSS V.22 .

٥/٤ 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	208	10.59	0.00	10.59	2.9808	1.90574	3.632
CASH	208	1.261	0.000	1.261	.09452	.169544	.029
CEOD_GOV	208	1.00	0.00	1.00	.3462	.47689	.227
BIND_GOV	208	1.00	0.00	1.00	.5385	.49972	.250
BSIZE_GOV	208	1.00	0.00	1.00	.5385	.49972	.250
CEO_Over_Conf	208	1.00	0.00	1.00	.7019	.45852	.210
SIZE	208	3.35	6.60	9.95	8.8203	.65598	.430
EPS	208	9.66	.03	9.69	1.0407	1.02881	1.058
CFO	208	5.30	-.56	4.74	.0705	.37382	.140
Big4	208	1.00	0.00	1.00	.4135	.49364	.244
ROE	208	4.19	0.00	4.19	.2442	.34113	.116
LEV	208	7.00	0.00	7.00	.4704	.70866	.502
Valid N (listwise)	208						

يتضح من الجدول رقم (٣) ما يلي:

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

د/ سميرة عباس محمد أبو النيل

- نتائج المتغير التابع (الضائقة المالية) الذي تم قياسه بمقياس (Altman Z-Score) فتُظهر الإحصاءات الوصفية أن متوسط المقياس قد بلغت (2.98) 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 (0.09) ، حيث يتراوح ما بين (٠) و(١.٢٦١).
- كما أظهرت نتائج المتغير المستقل حوكمة الشركات (GOV) ما يلي:
- فيما يتعلق بازواجية المدير التنفيذي (CEO\_GOV) فقد بلغ المتوسط الحسابي (346). ، 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 (538). 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 (538). ، وهو متغير وهمي يتراوح ما بين (٠) و(١).
- وفيما يتعلق بنتائج المتغير المُعدّل الثقة الإدارية المفرطة (CEO\_Over\_Conf): فقد بلغت قيمة المتوسط الحسابي (0.70) 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 (8.8) بحد أقصى (9.95) وأدنى (6.60) ، 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 (0.07) ،

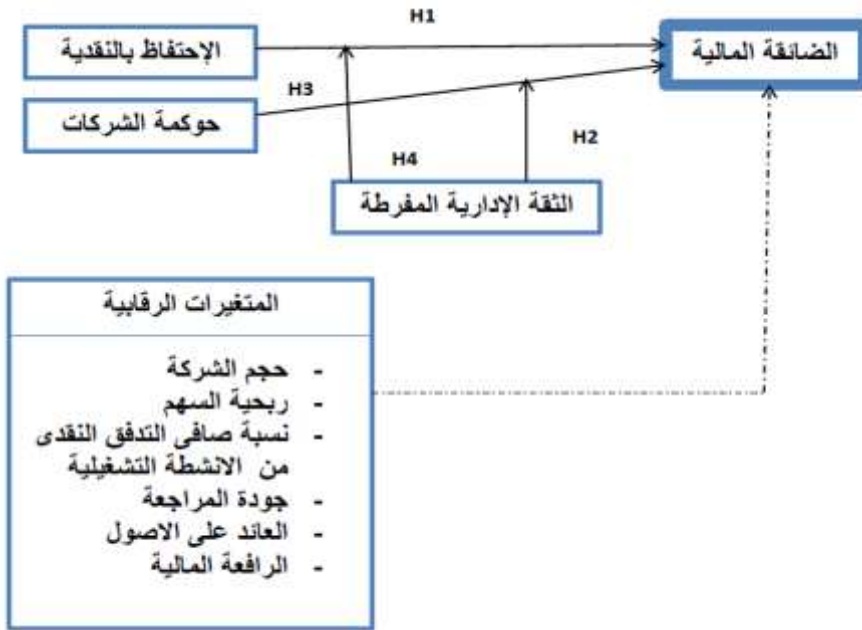
أثر الاحتفاظ بالنقدية وحوكمة الشركات على الضائفة المالية في ظل الدور المُعدل للثقة الإدارية المفرطة ...

د/ سميرة عباس محمد أبو النيل

كما تبين أن متوسط متغير جودة المراجعة (Big4) بلغ متوسطه الحسابي (41). أي أن ٤١% من الشركات محل الدراسة يقوم بمراجعة حساباتها أحد الشركات 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 (47). بحد أقصى (7) وأدنى (0).

#### ٦-٤ نماذج الدراسة التطبيقية : Models

اعتمدت الباحثة على معادلة الإنحدار 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 محاسن محمد أبو النيل

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

$$Z\text{-Score}_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{CASH}_{i,t} + \beta_2 \text{CEO\_Over\_Conf}_{i,t} + \beta_3 \text{CASH}_{i,t} * \text{CEO\_Over\_Conf}_{i,t} + \beta_4 \text{ROE}_{i,t} + \beta_5 \text{CFO}_{i,t} + \beta_6 \text{Big4}_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

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

$$Z\text{-Score}_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{CEOD\_GOV}_{i,t} + \beta_2 \text{BIND\_GOV}_{i,t} + \beta_3 \text{BSIZE\_GOV}_{i,t} + \beta_4 \text{LEV}_{i,t} + \beta_5 \text{Big4}_{i,t} + \beta_6 \text{SIZE}_{i,t} + \beta_7 \text{EPS}_{i,t} + \beta_8 \text{CFO}_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

**نموذج إختبار 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:**

$\beta_0 =$  الجزء الثابت في معادلة الانحدار.

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

د/ سميرة عباس محمد أبو النيل

( $\beta_1$  ،  $\beta_2$  ،  $\beta_3$  .....) معاملات الانحدار.

$Z\text{-Score}_{i,t}$  = مؤشر Altman لقياس الضائقة المالية للشركة  $i$  في الفترة  $t$ .  
 $CASH_{i,t}$  = يشير إلى الاحتفاظ بالنقدية للشركة  $i$  في الفترة  $t$ .  
 $CEOD\_GOV_{i,t}$  = يشير إلى إزدواجية 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:  
١-٧-٤ 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 الإختبارات الإحصائية المعلمية Parametric Tests ، وإذا كانت المتغيرات لا تتبع التوزيع الطبيعي يتم الاعتماد على الإختبارات الإحصائية اللامعلمية

أثر الاحتفاظ بالبنقدية وحوكمة الشركات على الضائفة المالية في ظل الدور المعدل للثقة الإدارية المفروطة ...

د/ سميرة عباس محمد أبو النيل

Non-Parametric Tests، ويمكن إستخدام إختبار (Kolmogorov-Smirnov) لإختبار الإعتدالية y 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	2.151	208	0.000
CASH	4.162	208	0.000
CEOD_GOV	6.056	208	0.000
BIND_GOV	5.201	208	0.000
BSIZE_GOV	5.201	208	0.000
CEO_Over_Conf	6.405	208	0.000
SIZE	2.140	208	0.000
EPS	2.884	208	0.000
CFO	3.684	208	0.000
Big4	5.558	208	0.000
ROE	3.419	208	0.000
LEV	4.477	208	0.000

يتضح من بيانات الجدول رقم (٤) أن درجة المعنوية (Sig.) أي مستوى الدلالة أقل من (0.05). 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 (208) 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 (0.00)، كما أن متغيرات كلاً من (إزدواجية المدير التنفيذي وإستقلالية

أثر الاحتفاظ بالنقدية وحوكمة الشركات على الضائفة 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 وهميه Dummy Variable تأخذ قيم ثنائية (٠،١) لا يخضع لشروط التوزيع الطبيعي.

#### - إختبار التداخل الخطي: (Multicollinearity Test)

لقد تم فحص الإزدواجية الخطية بين متغيرات نماذج الدراسة Collinearity, t y diagnostics 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:



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

د/ سميرة عباس محمد أبو النيل

### جدول رقم (٥)

### نتائج اختبار تضخم التباين (VIF) لمتغيرات الدراسة المستقلة والرقابية

Collinearity Statistics								Variables
Model 4		Model 3		Model 2		Model 1		
Tolerance	VIF	Tolerance	VIF	Tolerance	VIF	Tolerance	VIF	
								Z_Score
				.392	2.550	.990	1.010	CASH
.313	3.191	.907	1.103					CEOD_GOV
.752	1.330	.439	2.279					BIND_GOV
.267	3.748	.460	2.173					BSIZE_GOV
.309	3.235			.780	1.283			CEO_Over_Conf
				.357	2.804			CASH * CEO_Over_Conf
.260	3.850							CEOD_GOV * CEO_Over_Conf
.234	4.273							BIND_GOV * CEO_Over_Conf
.264	3.789							BSIZE_GOV * CEO_Over_Conf
.918	1.090	.867	1.153			.994	1.006	SIZE
.898	1.114	.899	1.113			.932	1.073	EPS
		.911	1.098	.969	1.032	.926	1.080	CFO
		.855	1.170	.962	1.040			Big4
				.982	1.018			ROE
		.922	1.085					LEV

يتضح من بيانات الجدول رقم (٥) وقيم معاملات Tolerance أن جميع المتغيرات المستقلة والرقابية للنماذج أكبر من (0.1)، وقيم معامل تضخم التباين

أثر الاحتفاظ بال نقدية وحوكمة الشركات على الضائفة المالية في ظل الدور المعدل للثقة الإدارية المفروطة ...

د/ سميرة محاس محمد أبو النيل

(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.

#### ٤-٧-٢ 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												
Variables	Z-Score	CASH	CEOD GOV	BIND GOV	BSIZE GOV	CEO Over Conf	SIZE	EPS	CFOI	Big4	ROE	LEV
Z_Score	1											
CASH	.088	1										
CEOD_GOV	-.067	.023	1									
BIND_GOV	.167*	-.093	.025	1								
BSIZE_GOV	.180**	-.100	-.056	.458**	1							
CEO_Over_Conf	.006	.009	-.056	-.076	-.161*	1						
SIZE	-.034	-.047	-.085	-.041	-.149*	.035	1					
EPS	-.001	.022	.022	.000	.082	-.185*	.026	1				
CFO	.093	.026	-.073	.006	.018	-.148*	.004	.035	1			
Big4	-.197	-.104	-.016	-.300	-.182*	.014	.318	.092	-.007	1		
ROE	-.117	-.069	.072	.087	.043	.065	-.069	.025	.028	-.074	1	
LEV	.019	-.107	-.073	.068	.087	-.073	.005	.173*	-.046	.144*	-.004	1

\*. Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).  
 \*\*. Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

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

د/ سميرة عباس محمد أبو النيل

### يتضح من الجدول رقم (٦) ما يلي:

- وجود علاقة إرتباط إيجابية ضعيفة بين الاحتفاظ بالنقدية (CASH) والضائقة المالية وفقاً لمقياس (Altman Z-Score) ، وهناك علاقة إرتباط عكسية بين إزدواجية المدير التنفيذي والضائقة المالية ، كما يتضح وجود علاقة إرتباط طردية بين إستقلالية مجلس الإدارة والضائقة المالية وذلك عند مستوى معنوية (٠.٠٥) ، كما تشير النتائج إلى وجود علاقة إرتباط طردية بين حجم مجلس الإدارة والضائقة المالية عند مستوى معنوية (٠.٠١) ، كما يتضح أن هناك علاقة إرتباط طردية ضعيفة بين الثقة الإدارية المفرطة للمدير التنفيذي والضائقة المالية.
- كما يتضح أن هناك علاقة عكسية ضعيفة بين كلاً من (حجم الشركة SIZE، ربحية السهم EPS، جودة المراجعة Big4، العائد على حقوق الملكية ROE) والضائقة المالية ، كما اتضح وجود علاقة إرتباط طردية ضعيفة بين كلاً من (نسبة التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية CFO ، والرافعة المالية LEV) والضائقة المالية.

### ٣-٧-٢ إختبارات فروض الدراسة :

#### ١- إختبار صحة الفرض الأول:

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

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

د/ سميرة عباس محمد أبو النيل

جدول رقم (٧) نتائج تحليل الانحدار الخطي المتعدد لإختبار العلاقة بين الاحتفاظ بالنقدية والضائقة المالية								
التفسير	مستوى المعنوية .Sig	إحصاء T	Dep-Variable التابع المتغير الضائقة المالية (Z_Score)			رمز المتغير	المتغيرات المستقلة Indep- Variables	
			معاملات الانحدار القياسية Standardized Coefficients		معاملات الانحدار غير القياسية Unstandardized Coefficients			
			Beta	Std. Error	B			
-	.000	3.831		7.309	27.996	(Constant)	ثابت الانحدار constant	
غير معنوي	.460	-.740	-.049	3.185	-2.358	CASH	الاحتفاظ بالنقدية	
معنوي	.012	-2.528	-.166	.822	-2.077	SIZE	حجم الشركة	
معنوي	.006	-2.760	-.188	.541	-1.494	EPS	ربحية السهم	
معنوي	.000	-4.213	-.287	1.236	-5.207	CFO	نسبة التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية	
0.357						معامل الارتباط المتعدد R		
0.110						معامل التحديد المعدل Adjusted R <sup>2</sup>		
0.127						معامل التحديد R <sup>2</sup>		
7.399						قيمة F		
0.000						مستوى الدلالة (P-Value)		
0.686						قيمة ديرين واتسون DW statistics		

يتضمن جدول رقم (٧) معامل التحديد ( $R^2$ ) الذي يقيس القدرة التفسيرية للنموذج حيث بلغت قيمة معامل الارتباط لنموذج الدراسة الأول الإحتفاظ بالنقدية والضائقة المالية قد بلغ (0.36)، والمساهمة النسبية (معامل التحديد)  $R^2$  للنموذج بلغ (0.13)، وهذا يعني أن المتغير المستقل (الاحتفاظ بالنقدية) يُفسر 13% من التغير في المتغير التابع الضائقة المالية، وتوضح قيمة إختبار (Durbin-Watson) والتي بلغت (0.686) 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.

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

د/ سميرة عباس محمد أبو النيل

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

$$Z\text{-Score} = (27.996) - (2.358) \text{ CASH} - (2.077) \text{ SIZE} - (1.494) \text{ EPS} - (5.207) \text{ CFO}$$

ويتضح أن :

- هناك علاقة سلبية وغير معنوية بين الاحتفاظ بالنقدية (CASH) والضائقة المالية (Z-Score) حيث بلغ معامل الانحدار (-2.358) ومستوى المعنوية (0.46). وهي قيمة أكبر من (0.05)، 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 (-2.077; -1.494; -5.207) على التوالي وقيم مستوى المعنوية (Sig.) أقل من (0.05).
- ويتضح أن قيمة (P-Value) للنموذج الأول أقل من مستوى المعنوية (0.05) حيث بلغت (0.000)، وقيمة F المحسوبة (7.399).
- وعليه فيتم رفض فرض العدم وقبول الفرض البديل أي أنه " توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الاحتفاظ بالنقدية والضائقة المالية ".

٢- إختبار صحة الفرض الثاني:

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

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

د/ سميرة عباس محمد أبو النيل

جدول رقم (٨)							
نتائج تحليل الإندثار الخطي المتعدد لاختبار الثقة الادارية المفرطة كمتغير معدل في 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 الإندثار القياسية	معاملات الإندثار غير القياسية			
			Standardized Coefficients	Unstandardized Coefficients	Std. Error		
-	.000	10.360		.300	3.112	(Constant)	ثابت الإندثار constant
معنوي	.016	2.434	.261	1.207	2.936	CASH	الاحتفاظ بالنقدية
غير معنوي	.154	1.433	.109	.316	.453	CEO_Over_Conf	القدرة الإدارية المفرطة
معنوي	.015	-2.454	-.276	1.543	-3.787	CASH*CEO_Over Conf	الاحتفاظ بالنقدية * القدرة الادارية المفرطة
معنوي	.046	-2.007	-.136	.379	-.761	ROE	العائد على حقوق الملكية
غير معنوي	.317	1.002	.068	.000	3.015E-10	CFO	التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية
معنوي	.004	-2.924	-.200	.265	-.774	Big4	جودة المراجعة
0.303						معامل الارتباط المتعدد R	
0.065						معامل التحديد المعدل Adjusted R <sup>2</sup>	
0.092						معامل التحديد R <sup>2</sup>	
3.387						قيمة F	
0.003						مستوى الدلالة (P-Value)	
1.163						قيمة ديرين واتسون DW statistics	

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 (0.30)، والمساهمة النسبية (معامل التحديد)  $R^2$  للنموذج بلغ (0.092)، وهذا يعني أن المتغيرات المستقلة والتفاعلية تُفسر 9.2% من التغير في المتغير التابع الضائقة المالية، وتوضح قيمة إختبار (Durbin-Watson) للنموذج وهي (1.163) عدم وجود مشكلة الارتباط

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

د/ سميرة عباس محمد أبو النيل

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:

$$\text{Z-Score} = (3.112) + (2.936) \text{ CASH} + (.453) \text{ CEO\_Over\_Conf} - (3.787) \text{ CASH} * \\ \text{CEO\_Over\_Conf} - (.761) \text{ ROE} - (3.015\text{E}-10) \text{ CFO} - (.774) \text{ Big4}$$

**ويتضح أن :**

- هناك علاقة إيجابية ومعنوية بين الاحتفاظ بالنقدية (CASH) والضائقة المالية (Z-Score) حيث بلغ معامل الانحدار (2.936) ومستوى المعنوية (0.016). أي أقل من (0.05)، 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 (-3.787) والمعنوية (0.015)، كما تبين أن هناك علاقة سلبية ومعنوية لكلاً من (العائد على حقوق الملكية، جودة المراجعة) والضائقة المالية، حيث بلغت معاملي الانحدار (-.761; -.774) على التوالي وقيم مستوى المعنوية (Sig.) أقل من (0.05)، كما اتضح أن هناك علاقة إيجابية غير معنوية بين القدرة الإدارية المفرطة للمدير التنفيذي (CEO\_Over\_Conf) والضائقة المالية حيث بلغ معامل الانحدار (0.453) بمعنوية (0.15)، كما اتضح أن هناك علاقة إيجابية غير معنوية بين التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية (CFO) والضائقة المالية، حيث بلغت معامل الانحدار (3.015E-10) بمعنوية (0.317).
- ويتضح أن قيمة (P-Value) للنموذج الثاني أقل من مستوى المعنوية (0.05) حيث بلغت (0.003)، وقيمة F المحسوبة (3.387).

أثر الاحتفاظ بالنقدية وحوكمة الشركات على الضائقة المالية في ظل الدور المُعدّل 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 معدل في العلاقة بين الاحتفاظ بالنقدية والضائقة المالية "

٣- إختبار صحة الفرض الثالث:

لاختبار صحة فرض الدراسة الثالث والقائل 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)						رمز المتغير	المتغيرات المستقلة Indep-Variables
نتائج تحليل الإنحدار الخطي المتعدد لاختبار العلاقة بين حوكمة الشركات والضائقة المالية							
Dep-Variable المتغير التابع (Z_Score) الضائقة المالية							
التفسير	مستوى المعنوية Sig.	إحصاء T	معاملات الإنحدار القياسية	معاملات الإنحدار غير القياسية			
			Standardized Coefficients	Unstandardized Coefficients	B		
			Beta				
-	.000	4.288		7.492	32.126	(Constant)	ثابت الإنحدار constant
غير معنوي	.093	-1.686	-.114	1.158	-1.953	CEOD_GOV	إزواجية المدير التنفيذي
معنوي	.027	-2.226	-.216	2.967	-6.603	BIND_GOV	استقلالية مجلس الإدارة
معنوي	.011	2.573	.243	2.039	5.246	BSIZE_GOV	حجم مجلس الإدارة
غير معنوي	.548	-.602	-.040	.773	-.465	LEV	الرافعة المالية
غير معنوي	.235	1.191	.083	1.152	1.373	Big4	جودة المراجعة
معنوي	.003	-3.018	-.208	.861	-2.598	SIZE	حجم الشركة
معنوي	.010	-2.617	-.177	.539	-1.411	EPS	ربحية السهم
معنوي	.000	-4.185	-.281	1.219	-5.103	CFO	التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية
0.425						معامل الارتباط المتعدد R	
0.148						معامل التحديد المعدل Adjusted R <sup>2</sup>	
0.181						معامل التحديد R <sup>2</sup>	
5.482						قيمة F	
0.000						مستوى الدلالة (P-Value)	
0.696						قيمة ديرين واتسون DW statistics	



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

د/ سميرة عباس محمد أبو النيل

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 (0.43)، والمساهمة النسبية (معامل التحديد)  $R^2$  للنموذج بلغ (0.181)، وهذا يعني أن المتغيرات المستقلة تُفسر 18.1% من التغير في المتغير التابع الضائقة المالية، وتوضح قيمة إختبار (Durbin-Watson) للنموذج وهي (0.796) 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 الانحدار الخطي المتعدد للفرض الثالث على النحو التالي:

**نموذج إختبار الفرض الثالث :**

$$\text{Z-Score} = (32.126) - (1.953) \text{ CEOD\_GOV} - (6.603) \text{ BIND\_GOV} + (5.246) \text{ BSIZE\_GOV} - (0.465) \text{ LEV} + (1.373) \text{ Big4} - (2.598) \text{ SIZE} - (1.411) \text{ EPS} - (5.103) \text{ CFO}$$

**ويتضح أن :**

- هناك علاقة سلبية ومعنوية بين إزدواجية المدير التنفيذي (CEOD\_GOV) والضائقة المالية (Z-Score) حيث بلغ معامل الانحدار (-1.953) ومستوى المعنوية (0.09). أي أكبر من (0.05)، كما اتضح أن هناك علاقة سلبية ومعنوية بين استقلالية مجلس الإدارة (BIND\_GOV) والضائقة المالية حيث بلغ معامل الانحدار (-6.603) والمعنوية (0.027)، كما تبين أن هناك علاقة إيجابية ومعنوية بين حجم مجلس الإدارة (BSIZE\_GOV) والضائقة المالية، حيث بلغ معامل الانحدار (5.246) ومستوى المعنوية (0.01)، كما تبين أن هناك علاقة سلبية ومعنوية لكلاً من (حجم الشركة، ربحية السهم، التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية) والضائقة المالية، حيث بلغ معاملي الانحدار (-5.103; -2.598) على التوالي ومستوى المعنوية (Sig.) أقل من (0.05)، كما

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

د/ سميرة عباس محمد أبو النيل

- 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 (0.05) حيث بلغت (0.000)، وقيمة F المحسوبة (5.482).
- وعليه فيتم رفض فرض العدم وقبول الفرض البديل أي أنه " توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين حوكمة الشركات والضائقة المالية".
- ٤- إختبار صحة الفرض الرابع:

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

أثر الاحتفاظ بالبنقدية وحوكمة الشركات على الضائفة المالية في ظل الدور المُعدّل للثقة الإدارية المفرطة ...

د/ سميرة عباس محمد أبو النيل

جدول رقم (١٠)							رمز المتغير	المتغيرات المستقلة Indep-Variables
نتائج تحليل الإنحدار الخطي المتعدد لاختبار الثقة الإدارية المفرطة كمتغير مُعدّل في العلاقة بين حوكمة الشركات والضائفة المالية								
التفسير	مستوى المغنوية Sig.	احصاء T	معاملات الإندار القياسية Standardized Coefficients		معاملات الإندار غير القياسية Unstandardized Coefficients			
			Beta	Std. Error	B			
-	.003	2.964	--	7.723	22.888	(Constant)	ثابت الإندار constant	
مغنوي	5٤.0	-1.853	-.213	1.977	-3.664	CEOD_GOV	إزواجية المدير التنفيذي	
غير مغنوي	.788	.269	.020	1.218	.328	BIND_GOV	استقلالية مجلس الإدارة	
مغنوي	.017	2.414	.301	2.045	4.935	BSIZE_GOV	حجم مجلس الإدارة	
غير مغنوي	.535	-.622	-.072	2.070	-1.288	CEO_Over_Conf	الفترة الإدارية المفرطة	
غير مغنوي	.316	1.005	.127	2.452	2.463	CEOD_GOV* CEO_Over_Conf	إزواجية مجلس الإدارة * الفترة الإدارية المفرطة	
غير مغنوي	.346	-.944	-.126	1.082	-1.022	BIND_GOV* CEO_Over_Conf	استقلالية مجلس الإدارة * الفترة الإدارية المفرطة	
مغنوي	.037	-2.106	-.264	2.147	-4.521	BSIZE_GOV* CEO_Over_Conf	حجم مجلس الإدارة * الفترة الإدارية المفرطة	
مغنوي	.039	-2.083	-.140	.840	-1.749	SIZE	حجم الشركة	
مغنوي	.010	-2.601	-.177	.541	-1.408	EPS	ربحية السهم	
0.423							معامل الارتباط المتعدد R	
0.141							معامل التحديد المعدل R <sup>2</sup> Adjusted	
0.179							معامل التحديد R <sup>2</sup>	
4.790							قيمة F	
0.000							مستوى الدلالة (P-Value)	
0.740							قيمة ديرين والتسون 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 والضائفة المالية قد بلغ (0.42)، والمساهمة النسبية (معامل التحديد)  $R^2$  للنموذج بلغ (0.18)، وهذا يعني أن المتغيرات المستقلة

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

د/ سميرة عباس محمد أبو النيل

والتفاعلية تُفسر 18% من التغيير في المتغير التابع الضائقة المالية، وتوضح قيمة إختبار (Durbin-Watson) للنموذج وهي (٠.٧٤٠) 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 الرابع.

ومن بيانات الجدول السابق يمكن صياغة معادلة الإنحدار الخطي المتعدد

للفرض الرابع على النحو التالي:

نموذج إختبار الفرض الرابع :

$$\begin{aligned} Z\text{-Score} = & (22.888) - (3.664) \text{ CEO\_GOV} + (.328) \text{ BIND\_GOV} + (4.935) \\ & \text{BSIZE\_GOV} - (1.288) \text{ CEO\_Over\_Conf} + (2.463) \text{ CEO\_GOV} * \\ & \text{CEO\_Over\_Conf} - (1.022) \text{ BIND\_GOV} * \text{CEO\_Over\_Conf} - (4.521) \text{ BSIZE\_GOV} * \\ & \text{CEO\_Over\_Conf} - (1.749) \text{ SIZE} - (1.408) \text{ EPS} \end{aligned}$$

ويتضح أن :

- هناك علاقة سلبية ومعنوية بين إزدواجية المدير التنفيذي (CEO\_GOV) والضائقة المالية (Z-Score) حيث بلغ معامل الانحدار (-3.664) ومستوى المعنوية (04). أي أقل من (05)، كما اتضح أن هناك علاقة إيجابية ومعنوية بين حجم مجلس الإدارة والضائقة المالية حيث بلغ معامل الانحدار (4.935) ومستوى المعنوية (017)، 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، حيث بلغ معامل الانحدار (-4.521) والمعنوية (037)، كما تبين أن هناك علاقة سلبية غير معنوية لكلاً من (الثقة الإدارية المفرطة، إستقلالية مجلس الإدارة \* الثقة الادارية المفرطة) والضائقة المالية، حيث بلغ معاملي الانحدار (-1.288; -1.022) على التوالي وقيم مستوى المعنوية (Sig.) أكبر من (05)، كما اتضح أن هناك علاقة إيجابية غير معنوية بين (المتغير التفاعلي إزدواجية مجلس الإدارة \* الثقة الادارية المفرطة) (CEO\_GOV\*CEO\_Over\_Conf) والضائقة المالية حيث بلغ معامل

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

د/ سميرة عباس محمد أبو النيل

- الانحدار (2.463) بمعنوية (0.32)، كما تبين أن هناك علاقة سلبية ومعنوية لكلاً من (حجم الشركة، ربحية السهم) والضائقة المالية، حيث بلغ معاملي الانحدار (-1.408; -1.749) على التوالي وقيم مستوى المعنوية (Sig.) أقل من (0.05).
- ويتضح أن قيمة (P-Value) للنموذج الرابع أقل من مستوى المعنوية (0.05) حيث بلغت (0.000)، وقيمة F المحسوبة (4.790).
- 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".

#### 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 الذي اعتمد على النموذج الاول للدراسة:

أن هناك علاقة سلبية و غير 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 (0.05) حيث بلغت (0.000)، وقيمة F المحسوبة (7.399).

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 بين الاحتفاظ بالنقدية والضائقة المالية " .

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

أن هناك علاقة إيجابية ومعنوية بين الاحتفاظ بالنقدية (CASH) والضائقة 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) والضائقة المالية، كما تبين أن هناك علاقة سلبية ومعنوية لكلاً من (العائد على حقوق الملكية، جودة المراجعة) والضائقة المالية، كما اتضح أن هناك علاقة إيجابية غير معنوية بين الثقة الإدارية المفرطة للمدير التنفيذي (CEO\_Over\_Conf) والضائقة المالية، كما اتضح أن هناك علاقة إيجابية غير معنوية بين التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية (CFO) والضائقة المالية.

كما أظهرت أن قيمة (P-Value) للنموذج الثاني أقل من مستوى المعنوية (05) . حيث بلغت (003)، وقيمة F المحسوبة (3.387).

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 " .

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

أن هناك علاقة سلبية ومعنوية بين ازدواجية المدير التنفيذي (CEOD\_GOV) والضائقة المالية (Z-Score)، كما اتضح أن هناك علاقة سلبية ومعنوية بين استقلالية مجلس الإدارة (BIND\_GOV) والضائقة 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 (0.05) حيث بلغت (0.000)، وقيمة F المحسوبة (5.482).

وعليه فيتم رفض فرض العدم 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 (0.05) حيث بلغت (0.000)، وقيمة F المحسوبة (4.790).

أثر الاحتفاظ بالنقدية وحوكمة الشركات على الضائقة المالية في ظل الدور المعدل 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 معدل في العلاقة بين حوكمة الشركات والضائقة المالية".

#### ٢-٥ التوصيات:

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

- توصي الباحثة بضرورة اهتمام منشآت الاعمال بمستوى وقيمة الاحتفاظ بالنقدية تجنباً للوقوع في 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 في 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 الضائفة 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 العربيه، العدد الثالث، المجلد الثامن، ص ص ٢١٢ - ١٤١.

## المراجع الأجنبية :

- Abdullah, N., Ma'aji,M.,Khaw,K., (2016), "The value of governance variables in predicting financial distress among small and medium sized enterprises in Malaysia, Journal of Accounting and Finance.Vol.12, No.1, PP.77-91.
- Abugri, A. (2022). Effect of Corporate Governance on Financial Distress: Evidence from Listed Firms at Ghana Stock Exchange. International Journal of Multidisciplinary Research and Analysis, 5(02), 319-327.
- Ahmed, A. S., and Duellman, S. (2013). Managerial overconfidence and accounting conservatism. Journal of Accounting Research, 51(1), 1-30.
- Al-Hadi, A., B. Chatterjee, A. Yaftian, G. Taylor, and M. M. Hasan, 2017, Corporate social responsibility performance, financial distress and firm life cycle: evidence from Australia. Accounting and Finance, forthcoming.
- Al- Najjar, B. (2015). The Effect of Governance Mechanisms on Small and Medium- Sized Enterprise Cash Holdings: Evidence from the United Kingdom. Journal of Small Business Management, 53(2), 303-320
- Azhari, N. A. N., Hasnan, S., Sanusi, Z. M., Hussain, A. R. M., & Al-Dhubaibi, A. A. S. (2022). Material accounting misstatements: do managerial overconfidence, financial distress, and corporate governance practices matter?
- Azhari, N. A., Hasnan, S., and Sanusi, Z. M., (2020), The relation between Managerial Overconfidence, Audit Committee, CEO Duality and Audit Quality and Accounting Misstatements, International Journal of Financial Research, 11(3),pp.18-30.

- 
- Banerjee, S., Humphery-Jenner, M., Nanda, V., & Tham, M. (2017). Executive overconfidence and securities class actions. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 53(6), 2685–2719. <https://doi.org/10.1017/S0022109018001291>.
  - Bates, T. W., Kahle, K. M., and Stulz, R. M. (2009). Why do US firms hold so much more cash than they used to?. *The journal of finance*, 64(5), 1985-2021.
  - Bhaskar, L. S., Krishnan, G. V., & Yu, W. (2017). Debt covenant violations, firm financial distress, and auditor actions. *Contemporary Accounting Research*, 34(1), 186-215.
  - Bick, P., Orlova, S., and Sun, L. (2018). Fair value accounting and corporate cash holdings. *Advances in Accounting*, 40, 98-110.
  - Biddle, G.C., Ma, M.L. and Song, F.M. (2022), "Accounting conservatism and bankruptcy risk", *Journal of Accounting, Auditing and Finance*, Vol. 37 No. 2, pp. 295-323, doi: 10.1177/0148558X20934244.
  - Bukalska, E., & Maziarczyk, A.,(2023), Impact of financial constraints and financial distress on cash holdings. *International Journal of Management and Economics*, 59(1), 13-31.
  - Campbell, J.Y., Hilscher, J. and Szilagyi, J. (2008), "In search of distress risk", *The Journal of Finance*, Vol. 63 No. 6, pp. 2899-2939.
  - Chacanti,R., Mahajan,V.,Sharma, S.,(1985),"Corporate board size, composition and corporate failure in retailing industry", *Journal of Management studies*, Vol.22, No.4, PP.400-417.
  - Chang, C. C., & Yang, H. (2022). The role of cash holdings during financial crises. *Pacific-Basin Finance Journal*, 72, 101733.
  - Charitou, A., Lambertides, N., & Trigeorgis, L. (2011). Distress risk, growth and earnings quality. *Abacus*, 47(2), 158-181.

- Chen, Y. R., Ho, K. Y., & Yeh, C. W. (2020). CEO overconfidence and corporate cash holdings. *Journal of Corporate Finance*, 62, 101577.
- Choi ,J., Choi, W., and Lee,E.(2016)." Corporate life cycle and Earnings Benchmarks". *Australian Accounting Review*. 79(26):415-428.
- Darrat, A. F., Gray, S., Park, J. C., & Wu, Y. (2016). Corporate governance and bankruptcy risk. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 31(2), 163-202.
- DeAngelo, H., DeAngelo, L. and Skinner, D. (1994), —Accounting choice in troubled companies, *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 17 Nos 1/2, pp. 113-143
- Deng, X., and Wang,Z., (2006) "Ownership structure and financial distress: Evidence from public-listed companies in China", *International Journal of Management*, Vol. 23, No. 3, PP.486.
- Dittmar, A., Mahrt-Smith, J. and Servaes, H. (2003), “International Corporate Governance and Corporate Cash Holdings”, *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Vol. 38 No. 1, pp. 111-133.
- Driver. C, Muñoz-Bugarin, J. (2019), Financial constraints on investment: Effects of firm size and the financial crisis, *Research in International Business and Finance*, Vol. 47, pp. 441–457, doi:10.1016/j.ribaf.2018.09.006
- El Kalak, I., Goergen, M., & Guney, Y. (2020). CEO overconfidence and the speed of adjustment of cash holdings. *European Corporate Governance Institute–Finance Working Paper*, (663).
- Elloumi, F., & Gueyié, J. P. (2001). Financial distress and corporate governance: an empirical analysis. *Corporate Governance: The international journal of business in society*.
- Emuron, A. S. O., Tian, Y., Coffie, C. P. K., & Opoku-Mensah, E. (2021). Overconfidence, ownership control and financial distress in

- different types of state-owned enterprises: Evidence from China. *Management and Accounting Review (MAR)*, 20(3), 82-106.
- Erkens, D., Hung, M., & Matos, P. (2010). Corporate governance in the 2007–2008 financial crisis: evidence from financial institutions worldwide. Working Paper, ECGI Finance.
  - Fama, E. & Jensen, M. (1983) Separation of ownership and control. *Journal of Law and Economics*, 26, 301–325.
  - Ferreira, M. A., and Vilela, A. S. (2004). Why do firms hold cash? Evidence from EMU countries. *European Financial Management*, 10(2), 295-319.
  - Firnanti, F., & Karmudiandri, A. 2020. Corporate governance and financial ratios effect on audit report lag. *Accounting and Finance Review*, 5(1): 28-37 .
  - Garcia-Sanchez, I. M., Raimo, N., & Vitolla, F. (2020). CEO power and integrated reporting. *Meditari Accountancy Research*.
  - Guluma, T. F. (2021). The impact of corporate governance measures on firm performance: the influences of managerial overconfidence. *Future Business Journal*, 7(1), 1-18.
  - H. Gao, D. Shi, and B. Zhao, (2018), “Does Good luck Make People overconfident? evidence from a natural experiment in China,” in *Proceedings of the 31st Australasian Finance and Banking Conference*, Sydney, Australia, November.
  - H. S. Chung and S. H. Yang, (2018 ),“Incentives to avoid negative operating cash flow and operating cash flow management,”*Korean Accounting Review*, vol. 43, no. 1, pp. 1–31.
  - Habib, A., & Hasan, M. M. (2017). Social capital and corporate cash holdings. *International Review of Economics & Finance*, 52, 1-20.

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

د/ سميرة عباس محمد أبو النيل

---

- Hadjaat, M., Yudaruddin, R., & RIADI, S. S. (2021). The Impact of Financial Distress on Cash Holdings in Indonesia: Does Business Group Affiliation Matter?. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(3), 373-381.
- Hamdan, A. M. M., (2020), Audit committee characteristics and earnings conservatism in banking sector: empirical study from GCC. *Afro-Asian Journal of Finance and Accounting*, 10(1), 1-23.
- Hasan, M.(2020). Readability of Narrative Disclosures in 10-K Reports: Does Managerial Ability Matter?“, *European Accounting Review*, 29(1): 147-168.
- Hassan, Sarah Sobhy Mohamed ,(2022) 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.3.
- He, Y., Chen, C. & Hu, Y. (2018). Managerial overconfidence, internal financing, and investment efficiency: Evidence from China. *Research in International Business and Finance*, 47, 501-510.
- Hijjawi, M., Lee, C. L., & Marzuki, J. (2021). CEO overconfidence and corporate governance in affecting Australian listed construction and property firms’ trading activity. *Sustainability*, 13(19), 10920.
- Indah Sumunar, K., & Djakman, C. D. (2020). Ceo Overconfidence, Esg Disclosure, and Firm Risk. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 17(1), 1.
- Indrati, M., & Handayani, R. (2022). The effect of good corporate governance on financial distress. *Fair Value: Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan*, 4(10), 4726-4732.

- 
- J. R. Graham and C. R. Harvey,( 2001 ) ,“&e theory and practice of corporate finance: evidence from the field,” Nankai Business Review, vol. 60, no. 2–3, pp. 187–243.
  - J. S. Choi and J. H. Noh, (2018) , “Do Korean listed companies manage reported operating cash flows surrounding the adoption of K-IFRS,” Korean Accounting Review, vol. 43, no. 1, pp. 33–80.
  - Jacoby, G., Li, J., & Liu, M. (2019). Financial distress, political affiliation and earnings management: the case of politically affiliated private firms. The European Journal of Finance, 25(6), 508-523.
  - Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs, and ownership structure. Journal of Financial Economics, 3(4), 305–360. [https://doi.org/ 10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
  - Jensen, M.C. (1986), “Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers”, The American Economic Review, Vol. 76 No. 2, pp. 323-329.
  - Kallunki, J. P., & Pyykkö, E. (2013). Do defaulting CEOs and directors increase the likelihood of financial distress of the firm?. Review of Accounting Studies, 18(1), 228-260.
  - Kane, G. D., Velury, U., & Ruf, B. M. (2005). Employee relations and the likelihood of occurrence of corporate financial distress. Journal of Business Finance & Accounting, 32(5-6), 1083-1105.
  - Keynes, J. (1936), The General Theory of Employment, Interest and Money, Palgrave Macmillan, London.
  - Koliass, G., Arniss, N., & Kypriotellis, E. (2019). CEO duality and firm distress. Open Journal of Accounting, 8(02), 19.

- 
- Kristanti, F. T., Rahayu, S., & Huda, A. N. (2016). 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., (2010), "Corporate governance and bankruptcy filing decisions", *Journal of General Management* Vol. 35 No. 4 Summer, PP.3-26.
  - Lee, Jimmy (2012), "The Role of Accounting Conservatism in Firms' Financial Decisions", available online at: <http://ssrn.com/abstract=1718494>, pp.1-43
  - Lee, K. W., and Lee, C. F. (2009). Cash holdings, corporate governance structure and firm valuation. *Review of Pacific Basin Financial Markets and Policies*, 12(03), 475-508
  - Leng, J., Ozkan, A., and Trzeciakiewicz, A., (2018), Can Managerial Overconfidence Lead Firms to Bankruptcy? Evidence from the UK, available at: [http://efmaefm.org/0efmameetings/efma%20annual%20meetings/2018milan/papers/EFMA2018\\_0504\\_fullpaper.pdf](http://efmaefm.org/0efmameetings/efma%20annual%20meetings/2018milan/papers/EFMA2018_0504_fullpaper.pdf) (Accessed 21-11-2020).
  - Leng, J., Ozkan, A., Ozkan, N., & Trzeciakiewicz, A. (2021). CEO overconfidence and the probability of corporate failure: evidence from the United Kingdom. *The European Journal of Finance*, 27(12), 1210-1234.
  - Leonie Jooste. (2005). 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. (2017). Financial distress and customer-supplier relationships. *Journal of Corporate Finance*, 43, 397-406.



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

د/ سميرة عباس محمد أبو النيل

- 
- Lian, Y., Sepehri, M. and Foley, M. (2011), "Corporate cash holdings and financial crisis: an empirical study of Chinese companies", *Eurasian Business Review*, Vol. 1 No. 2, pp. 112-124.
  - Liang, D., Tsai, C., Chang, L., (2020) Combining corporate governance indicators with stacking ensembles for financial distress prediction. *Journal of Business Research*. Vol. 120. PP.137-146.
  - Luqman, R., Ul hassan, M., Tabasum,S., Khakwani,M., and Irshad,S.,(2018),Probability of financial distress and proposed adoption of corporate governance structures: Evidence from Pakistan, *Cogent Business & Management* ,No.
  - Magee, S. (2013). The effect of foreign currency hedging on the probability of financial distress. *Accounting & Finance*, 53(4), 1107-1127.
  - Manzaneque, M., Priego, A. M., & Merino, E.( 2016). 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. (2019). Managerial overconfidence, ability, firm-governance and audit fees. *Review of Quantitative Finance and Accounting*. 52, 841–870. <https://doi.org/10.1007/s11156-018-0728-3>
  - Mohamed Hussain, A. R., Mohd Sanusi, Z., Mahenthiran, S., & Hasnan, S. (2016). Management motives and firm financial misstatements in Malaysia. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 6(S4), 18–25. Retrieved from <https://www.econjournals.com/index.php/ijefi/article/view/2684>
  - Murhadi, W. R., Tanugara, F., & Sutejo, B. S. (2018). The influence of good corporate governance on financial distress.

- 
- Myers, S.C. and Rajan, R.G. (1998), "The paradox of liquidity", The Quarterly Journal of Economics, Vol. 113 No. 3, pp. 733-771.
  - N. Aktas, C. Louca, and D. Petmezas,( 2018), "CEO overconfidence and the value of corporate cash holdings," Journal of Corporate Finance, vol. 54, pp. 85–106,.
  - N. Sarlak, O. Faraji, M. Ezadpour, and Z. Joudaki Chegeni,( 2018). "CEO over-confidence and corporate cash holdings: emphasizing the moderating role of audit quality," Journal of Accounting and Auditing Review, vol. 25, no. 20, pp. 199–214.
  - Naeem, K., & Li, M. C. (2019). 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, 62, 53–68. [https:// doi.org/10.1016/j.irfa.2019.01.003](https://doi.org/10.1016/j.irfa.2019.01.003)
  - Nanda, S. T., Zenita, R., Salimiah, N., & Adino, I. (2022). E earning management: the effect of management overconfidence and corporate governance. Jurnal Ilmiah Ekonomi Dan Bisnis, 19(1), 11-19
  - Opler, T., Pinkowitz, L., Stulz, R. and Williamson, R. (1999), "The determinants and implications of corporate cash holdings", Journal of Financial Economics, Vol. 52 No. 1, pp. 3-46.
  - Otaify, M., Dawood, A. and Mahmoud, F. (2022), "Optimal cash ratio and adjustment speed across different firm characteristics", International Journal of Economics and Financial Issues, Vol. 12 No. 3, pp. 73-85.
  - Putri, m., & ary binsar naibaho, e. (2022). 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, 19(1), 6.

- 
- Richardson, G., Taylor, G., & Lanis, R. (2015). The impact of financial distress on corporate tax avoidance spanning the global financial crisis: Evidence from Australia. *Economic Modelling*, 44, 44-53.
  - Roy, A. (2018). Corporate governance and cash holdings in Indian firms. In *Governance and Regulations' Contemporary Studies in Economics and Financial Analysis*, 99(June), 93-119.
  - Ryu, H., & Choi, H. (2022). Financial distress and value of cash holdings: evidence from the Korean stock market. *Applied Economics Letters*, 1-5.
  - S. Deshmukh, A. M. Goel, and K. M. Howe,( 2013 ), "CEO overconfidence and dividend policy," *Journal of Financial Intermediation*, vol. 22, no. 3, pp. 440-463,.
  - Safdar,M.,(2017)." 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., (2012)" Does board structure affect financial distress? A study with reference to family firms in Lebanon", *Investment Management and Financial Innovations*, Volume 9, Issue 4, PP. 113-123.
  - Sarita, B., & Shaleh, A. (2022). The Effect Of Overconfidence Managerial And Corporate Governance On Internal Financing: Evidence From Manufacturing In Indonesia. *Journal of Positive School Psychology*, 1327-1337.
  - Sayed, E., & Khalil, M. (2022). Cash holding and bankruptcy risk in Egyptian firms: the moderating effect of corporate social responsibility. *Journal of Economic and Administrative Sciences*.

- 
- Schrand, C. M., & Zechman, S. L. C. (2012). Executive overconfidence and the slippery slope to financial misreporting. *Journal of Accounting and Economics*, 53(1-2), 311-329. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2011.09.001>
  - Schultz, E. L., Tan, D. T., & Walsh, K. D. (2017). Corporate governance and the probability of default. *Accounting & Finance*, 57, 235-253.
  - Sembiring, E. E. (2022). Effect of Corporate Governance Mechanism and Operating Cash Flow on Financial Distress. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 24(2), 205-214.
  - Shahid, M. S., & Abbas, M. (2019). Does corporate governance play any role in investor confidence, corporate investment decisions relationship? Evidence from Pakistan and India. *Journal of Economics and Business*, 105(4), 105839. <https://doi.org/10.1016/j.jeconbus.2019.03.003>
  - Shahwan, T. M. (2015). 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. (2015). The impact of board attributes and insider ownership on corporate cash holdings: Evidence from Pakistan. *Pakistan Journal of Commerce and Social Sciences (PJCSS)*, 9(1), 52-68.
  - Simlai, P. (2014). Firm characteristics, distress risk and average stock returns. *Accounting Research Journal*, 27(2), 101-123
  - Simpson, W., Gleason, A., (1999). Board structure, Ownership, and financial distress in banking sector. *International Review of Economics and Finance*. Vol. 8. PP.281-292.
  - Tayem, G. (2017). The Determinants of Corporate Cash Holdings: The Case of a Small Emerging Market. *International Journal of Financial Research*, 8(1), 143-154.

- 
- Tennyson, B. M., Ingram, R. W., & Dugan, M. T. (1990). Assessing the information content of narrative disclosures in explaining bankruptcy. *Journal of Business Finance & Accounting*, 17(3), 391-410.
  - Turrent, G. D. C. B., Hughes, J. P., & Williams, J. (2023). Transparency on Corporate Governance and board of directors' strategies. *Revista Mexicana de Economía y Finanzas (REMEF): nueva época*, 18(2), 4.
  - Tykvová, T., & Borell, M. (2012). Do private equity owners increase risk of financial distress and bankruptcy?. *Journal of Corporate Finance*, 18(1), 138-150.
  - Ullah, H., Saeed, G., and Zeb, A. (2014). Corporate Ownership Structure and Firm Excess Cash Holdings: Evidenced from Emerging Mar-kets, Pakistan. *Abasyn University Journal of Social Scienc-es*, 7(2) ,229-244.
  - Velte, P. (2021). 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. (2012), "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. 1 No. 1, pp. 40-56.
  - Veronica, M., Ida, I., & Winata, V. (2020). Using Cash Flow Ratios To Establish A Manufacturing Bankruptcy Prediction Model. *Jurnal Manajemen Indonesia*, 20(2),115-123. doi:10.25124/jmi.v20i2.3198.
  - Xie, X., Yang, Y., Xu, K. and Zhou, Z. (2018), "Groups of companies, cash holdings level and credit riska", *Advances in Economics, Business and Management Research*, Third International Conference on Economic and Business Management, Atlantis Press, Vol. 56, pp. 18-23, doi: 10.2991/feb-18.2018.5

- Y. R. Chen, K. Y. Ho, and C. W. Yeh, (2020) “CEO overconfidence and corporate cash holdings,” *Journal of Corporate Finance*, vol. 62, pp. 34–51,.
- Zahra, S., & Pearce, A. (1989). Boards of directors & corporate financial performance: A review & integrative model. *Journal of Management*, 15(2), 291–334. <http://dx.doi.org/10.1177/014920638901500208>
- Zaki, E., Bah, R., & Rao, A.(2011). Assessing probabilities of financial distress of banks in UAE. *International Journal of Managerial Finance*. <https://doi.org/10.1108/17439131111144487>.
- Zallat, A.A.A. (2021), “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. 2 No. 2, pp. 183-242.
- Zaludin, z., sarita, b., syaifuddin, d. T., & sujono, s. (2021). The effects of managerial overconfidence and corporate governance on investment decisions: An empirical study from Indonesia. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(10), 361-371
- Zhang, X., Ouyang, R., Liu, D. and Xu, L. (2020), “Determinants of corporate default risk in China: the role of financial constraints”, *Economic Modelling*, Vol. 92, pp. 87-98.
- Zmijewski, M. E. (1984). Methodological issues related to the estimation of financial distress prediction models. *Journal of Accounting research*, 59-82.

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

د/ سميرة محاسن محمد أبو النيل

\* 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)	1
	المصريه لمدينة الانتاج الاعلامى ش م م (MPRC)	2
	راية لخدمات مراكز الاتصالات (RACC)	3
قطاع أغذية ومشروبات وتبغ (FOBT)		
	الاسماعيلية الوطنية للصناعات الغذائية (INFI)	1
	الاسماعيلية مصر للدواجن (ISMA)	2
	الدلتا للسكر (SUGR)	3
	الصناعات الغذائية العربية (DOMT)	4
	القاهرة للدواجن (EPCO)	5
	ايديتا للصناعات الغذائية ش م م (EFID)	6
	جھينة للصناعات الغذائية ش م م (JUFO)	7
	مجموعة اجواء للصناعات الغذائية - مصر (AJWA)	8
قطاع الموارد الأساسية		
	الالومنيوم العربية (ALUM)	1
	المالية والصناعية المصرية ش م م (EFIC)	2
	حديد عز ش م م (ESRS)	3
	سماد مصر (SMFR) ايجيفرت	4
	سيدي كرير للبتروكيماويات - سيدبك (SKPC)	5
	مصر الوطنية للصلب ش م م (ATQA) عتاقة	6
	مصر لإنتاج الأسمدة ش م م (MFPC)	7
قطاع تجارة و موزعون (TRDB)		
	الدولية للأسمدة والكيماويات (ICFC)	1
	ام.ام جروب للصناعة والتجارة العالمية (MTIE)	2
قطاع خدمات تعليمية (EDUS)		
	القاهرة للإستثمار والتنمية العقارية (CIRA)	1
قطاع رعاية صحية وادوية (HLTH)		
	ابن سينا فارما (ISPH)	1
	اكتوير فارما ش م م (OCPH)	2
	المصرية الدولية للصناعات الدوائية ابيكو	3
	جلاكسو سميثكلين (BIOC)	4

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

د/ سميرة عباس محمد أبو النيل

5	سبأ الدولية للأدوية والصناعات الكيماوية (SIPC)
6	شركة مستشفى كليوباترا (CLHO)
7	مستشفى الزهراء الدولي ش م م (NINH)
قطاع سياحة وترفيه (TRVL)	
1	بيراميزا للفنادق والقرى السياحية (PHTV)
قطاع عقارات (REAL)	
1	الإسمايلية الجديدة للتطوير والتنمية العمرانية (IDRE)
2	التعمير والاستشارات الهندسية ش م م (DAPH)
3	الخليجية الكندية للاستثمار العقاري العربي (CCRS)
4	الصعيد العامة للمقاولات والاستثمار العقاري (UEGC)
5	العالمية للاستثمار والتنمية (ICID)
6	العبور للاستثمار العقاري (OBRI)
7	الغربية الإسلامية للتنمية العمرانية (GIHD)
8	القاهرة للإسكان والتعمير (ELKA)
9	المتحدة للإسكان والتعمير (UNIT)
10	بالم هيلز للتعمير ش م م (PHDC)
11	ريكاب للاستثمارات المالية (REAC)
12	زهراء المعادي للاستثمار والتعمير (ZMID)
13	مجموعة عامر القابضة ش م م (AMER)
14	مينا للاستثمار السياحي والعقاري (MENA)
قطاع منسوجات و سلع معمرة (TEDU)	
1	العربية وبولفار للغزل والنسيج (APSW)
2	النصر للملابس والمنسوجات (KABO)
3	جولدن تكس للاصواف (GTWL)
4	دايس للملابس الجاهزة (DSCW)
قطاع مواد البناء (BULM)	
1	اسمنت سيناء (SCEM)
2	العربية للأسمنت (ARCC)
3	روبكس العالمية لتصنيع البلاستيك والاكريليك (RUBX)
4	ليسيكو - مصر (LCSW)
5	مصر للأسمنت - قنا (MCQE)