

أثر النوع (وجود المرأة في مجلس الإدارة) وتجنب المخاطر على كفاءة الاستثمار في الشركات الزراعية العائلية

أحمد عبد المولى الصباغ
أستاذ المراجعة
كلية التجارة
جامعة القاهرة

جهاد سمير سلامه محمد
مدرس مساعد بقسم المحاسبة
كلية التجارة
جامعة القاهرة

Gehad.samer@foc.cu.edu.eg

محمد حمدى عوض

مدرس المحاسبة
كلية التجارة
جامعة القاهرة

مستخلص البحث

لا يوجد اتفاق حول كفاءة الاستثمار في الشركات العائلية، وعلى الرغم من أن تجنب المخاطر قد يعتبر سمة مميزة للشركات العائلية، إلا أنها قد تكون أقل تجنباً للمخاطر من الشركات غير العائلية. ويعتبر وجود المرأة في مجلس الإدارة وأثره على كفاءة الاستثمار محل جدال، لذا يسعى البحث إلى اختبار أثر هيكل الملكية (الملكية العائلية) على كفاءة الاستثمار في الشركات الزراعية، وفحص أثر تجنب المخاطر والنوع (وجود المرأة في مجلس الإدارة) على تلك العلاقة. وقد اعتمد الباحثون على أسلوب الحصر الشامل للشركات الزراعية المقيدة بالبورصة المصرية، وأشارت النتائج الإحصائية إلى أن الملكية العائلية لها أثر إيجابي ليس ذو دلالة إحصائية على كفاءة الاستثمار في الشركات الزراعية، وأن تجنب المخاطر له أثر سلبي ذو دلالة إحصائية على العلاقة بين الملكية العائلية وكفاءة الاستثمار، وأن النوع (وجود المرأة في مجلس الإدارة) له أثر سلبي ذو دلالة إحصائية على العلاقة بين الملكية العائلية وكفاءة الاستثمار.

الكلمات المفتاحية

هيكل الملكية (الملكية العائلية) - كفاءة الاستثمار - تجنب المخاطر - النوع- الشركات الزراعية - الشركات العائلية.

تم استلام البحث في ٢٥ مايو ٢٠٢٣، وقبوله للنشر في ٢٤ نوفمبر ٢٠٢٣

١. مقدمة:

تتعدد أنواع الشركات وفقاً لهيكل الملكية الخاص بها، ومن بين تلك الأنواع الشركات العائلية، وتسيطر الشركات العائلية على المشهد المؤسسي وتعتبر شائعة جداً في جميع أنحاء العالم، فهي واحدة من أكثر المؤسسات الاقتصادية التقليدية التي تم الاعتراف بها حتى الآن. هذا، وقد حظيت مناقشة قرارات الاستثمار التي تقوم بها الشركات العائلية باهتمام كبير، وتعتبر موضوعاً مهماً للغاية ويوجد ندرة في تناوله في الأسواق الناشئة. ويوجد اختلاف بين الباحثين حول الشركات العائلية فمنهم من يرى أن الشركات العائلية تتفوق على الشركات غير العائلية ومنهم من يرى العكس، وترجع تلك الاختلافات في وجهات النظر إلى الاختلاف وعدم التجانس بين الدول المختلفة والشركات، وكذلك ما إذا كان أفراد العائلة يقومون بإدارة الشركة أم لا، كما أن هناك اختلاف بين الدراسات حول كفاءة الاستثمار في الشركات العائلية.

فقد أشارت الدراسات التي تناولت قرارات الاستثمار الخاصة بالشركات العائلية إلى وجود مستويات مختلفة من مشاكل الوكالة وعدم تماثل المعلومات بها، على سبيل المثال، تكون مشاكل الوكالة أقل في الشركات العائلية مقارنة بالشركات غير العائلية، وذلك لأن الشركات العائلية أكثر فاعلية في مراقبة المديرين من الشركات غير العائلية، كما أن التنظيم والمواءمة بين مصالح المساهمين والمديرين يجعل مستوى عدم تماثل المعلومات أقل في الشركات العائلية مقارنة مع الشركات غير العائلية، وبالتالي، تقل مشاكل الخطر الأخلاقي* Moral Hazard والاختيار العكسي† Adverse Selection. وتحسن جودة المعلومات من كفاءة الاستثمار، ولذا ترتبط الملكية العائلية بكفاءة أعلى للاستثمار. وبرغم ذلك، فإن زيادة الملكية العائلية تؤدي إلى تفاقم الصراع بين مساهمي الأقلية ومساهمي الأغلبية، ويكون مستوى عدم تماثل المعلومات كبير في الشركات العائلية نظراً لأن أفراد العائلة يترددون في نقل المعلومات إلى مساهمي الأقلية، كما أن الشركات العائلية تحاول الحفاظ على سيطرتها على الأعمال التجارية، وتشعر بالتردد في زيادة رأس المال من خلال مصادر خارجية، وتشعر بأن إشراك المصادر الخارجية من أجل الحصول على التمويل يهدد قدرتهم على السيطرة على أعمالهم، لذلك، فإن الحفاظ على الثروة في شكل شركة عائلية يحفزهم على تفويت فرص استثمارية جيدة (Gao et al., 2017; Shiri et al., 2018; (González et al., 2019) Shahzad et al., 2019 وهو ما يدل على عدم وجود اتفاق حول كفاءة الاستثمار في الشركات العائلية، وأن العلاقة بين هيكل الملكية (الملكية العائلية) وكفاءة الاستثمار محل نقاش وجدال. وهو ما يوضح أهمية اختبار أثر هيكل الملكية (الملكية العائلية) على كفاءة الاستثمار في الشركات الزراعية في مصر وهو ما يسعى البحث للقيام به.

وغالبا ما يكون مديرو الشركات العائلية من أفراد العائلة، وحتى إذا لم تكن العائلة مشاركة في إدارة الشركة العائلية، فإنها تحافظ على وجود علاقة وثيقة مع شركتها عن طريق علاقتها مع المديرين أو الزيارات المنتظمة أو كليهما، وهو ما يجعل هناك علاقة وثيقة بين العائلة والشركة تجعل الشركات العائلية تتميز بدرجة أعلى من تجنب المخاطر، حيث أن المخاطر المرتفعة قد تهدد هدف استدامة الشركات العائلية، كما يميل مالكو الشركات العائلية إلى استثمار أجزاء كبيرة من ثرواتهم الخاصة في الشركة العائلية، الأمر الذي يزيد من تجنبهم للمشروعات التي بها مخاطرة. وقد أدت تلك المفاهيم إلى افتراض منتشر على نطاق واسع بأن الشركات العائلية أكثر تجنباً للمخاطر من الشركات غير العائلية، ويلاحظ أنه عندما تكون العائلات موجودة في مجلس الإدارة، تميل مستويات الديون إلى الانخفاض، مما يشير إلى أن مديري العائلة أكثر تجنباً للمخاطر، وبرغم ذلك، فإن الحاجة لتمويل النمو مع عدم الرغبة في فقد السيطرة تجعل الشركات العائلية تستخدم مستويات أعلى من الديون. (González et al., 2013). وهو ما يوضح عدم وجود اتفاق حول تجنب المخاطر في الشركات العائلية، وأهمية فحص أثر تجنب المخاطر Risk Aversion على العلاقة بين هيكل الملكية (الملكية العائلية) وكفاءة الاستثمار.

وللمرأة أدوار رائدة في الشركات الزراعية، منها إدخال الممارسات والأنشطة الجديدة، ويجب أن يتم الاهتمام بدور النوع Gender في الشركات الزراعية، حيث يلعب أفراد العائلة وخاصة المرأة، دوراً حاسماً في تطوير تلك الأعمال، وهو ما يسعى البحث للقيام به من خلال اختبار أثر النوع (المرأة) على العلاقة بين هيكل الملكية (الملكية العائلية) وكفاءة الاستثمار. حيث أن المديرات يملن إلى الاستثمار بشكل أكثر تحفظاً، ويعتمدن سياسات تمويلية واستثمارية أكثر أماناً للشركات وأكثر عقلانية، وذلك لكونهن أكثر تجنباً للمخاطر من الذكور، كما أن الشركات التي تضم مديرات تنفيذيات أكثر، يكون لديها معدلات بقاء أعلى وأرباح أكثر استقراراً، كما أن الجهود المتواصلة والاهتمام بزيادة تمثيل المرأة في مجالس إدارات الشركات، يدل على أنه أصبح مصدراً هاماً لتحسين حوكمة الشركات، ويمكن لوضع السياسات توفير آليات حوكمة تتسم بالكفاءة والفعالية من خلال تشجيع وجود المديرات في مجالس إدارات الشركات في الاقتصادات الناشئة، حيث يرتبط وجودهن بشكل إيجابي بقيمة الشركة، ونظراً للأهمية الكبيرة للتنوع بين الجنسين، فإن العديد من الدول المتقدمة والناشئة جعلت إلزامياً أن تشغل المديرات جزءاً كبيراً من مجلس الإدارة. (Seuneke and Bock, 2015; (Ullah et al., 2019) Adhikari et al., 2019; Dias et al., 2019 وفي جمهورية مصر

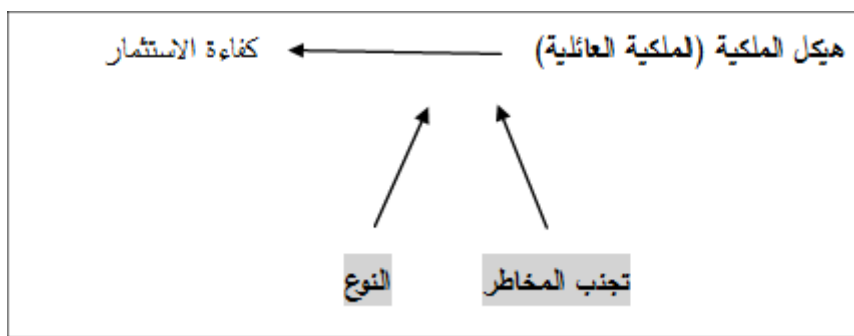
* المخاطر الأخلاقية: سعي المديرين لتعظيم مصالحهم وأرباحهم الشخصية واتخاذهم بعض القرارات الاستثمارية التي لا تعود على حملة الأسهم بتحقيق أفضل العوائد لهم.

† الاختيار العكسي: رفض إدارة الشركة زيادة رأس المال حتى لو ترتب على ذلك فقدان فرص استثمارية جيدة. (Biddle et al., 2009) (Shahzad et al., 2019)

العربية، أصدرت هيئة الرقابة المالية القرارين رقمي (١٢٣ و ١٢٤) لسنة ٢٠١٩ لضمان تمثيل العنصر النسائي في مجالس إدارة الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، كما أجرت الهيئة تعديل على قواعد القيد باستحداث شرط بالمادة السادسة من القرار رقم ١١ لسنة ٢٠١٤ يتمثل في وجوب تمثيل عنصر نسائي بمجلس الإدارة، كما أصدرت الهيئة القرار رقم (١٠٩) لسنة ٢٠٢١ والمتضمن رفع نسبة تمثيل العنصر النسائي في مجالس إدارة الشركات المقيدة بالبورصة المصرية بحيث لا تقل عن ٢٥٪ أو عضويتين على الأقل. وبرغم ذلك لا تزال العلاقة بين المديرين وأداء الشركة لم تحسم بعد ويوجد جدال حولها، فعلى الرغم من أنها تكون في الغالب إيجابية، ففي أحيان أخرى تكون سلبية، وقد لا تتواجد صلة بين التنوع بين الجنسين وأداء الشركة، وقد يرجع ذلك إلى اختلاف الظروف الاجتماعية والسياسية، والخلفية المؤسسية، والاختلاف في طبيعة الدول بسبب الاختلافات الثقافية وغيرها، وعدم وجود مقاييس ثابتة للأداء. (Ullah et al. 2019) ومن هنا يسعى البحث للتحقق من الدور الذي تلعبه المرأة في التأثير على كفاءة الاستثمار. من خلال اختبار أثر النوع (وجود المرأة في مجلس الإدارة) على العلاقة بين هيكل الملكية (الملكية العائلية) وكفاءة الاستثمار.

١-١ مشكلة البحث

تتلخص مشكلة البحث في عدم وجود اتفاق حول أثر هيكل الملكية (الملكية العائلية) على كفاءة الاستثمار، والجدال حول تجنب المخاطر في الشركات العائلية، وكذلك أثر النوع (وجود المرأة في مجلس الإدارة) على كفاءة الاستثمار. ومن هنا يسعى البحث إلى اختبار أثر هيكل الملكية (الملكية العائلية) على كفاءة الاستثمار في الشركات الزراعية، واختبار أثر تجنب المخاطر والنوع (وجود المرأة في مجلس الإدارة) على العلاقة بين هيكل الملكية (الملكية العائلية) وكفاءة الاستثمار.



٢-١ التساؤلات البحثية

يسعى البحث إلى الإجابة على التساؤلات البحثية التالية:

١. هل يؤثر هيكل الملكية (الملكية العائلية) على كفاءة الاستثمار في الشركات الزراعية؟
٢. ما مدى تجنب المخاطر Risk aversion في الشركات العائلية؟ وما هو أثر تجنب المخاطر على العلاقة بين هيكل الملكية (الملكية العائلية) وكفاءة الاستثمار في الشركات الزراعية؟
٣. ما أثر النوع (وجود المرأة في مجلس الإدارة) على العلاقة بين هيكل الملكية (الملكية العائلية) وكفاءة الاستثمار في الشركات الزراعية؟

٣-١ أهمية البحث

ترجع أهمية البحث إلى عدة اعتبارات من أهمها:

أولاً: ندرة الدراسات المحاسبية التي تتناول القطاع الزراعي على الرغم من أهمية القطاع، والحاجة إلى إجراء المزيد من الدراسات التي تتناول القطاع الزراعي والمشاكل التي يواجهها.

ثانياً: تمثل الشركات العائلية نسبة كبيرة من الشركات حول العالم ونسبة كبيرة من اقتصاد العديد من الدول، وهو ما يوضح أهميتها، ولقد ازداد النقاش والجدل حول الشركات العائلية وكفاءة الاستثمار بها، ولا يوجد اتفاق بين الدراسات حول كفاءة الاستثمار في الشركات العائلية. كما أن هناك جدال وعدم اتفاق حول تجنب المخاطر في الشركات العائلية، فعلى الرغم من أن هناك دراسات تصف الشركات العائلية بأنها أكثر تجنباً للمخاطر، فهناك دراسات أخرى ترى أنها قد تقوم بسياسات أكثر خطورة من الشركات غير العائلية، وذلك في سبيل الحفاظ على سيطرتها كشركة عائلية. وكذلك لا يوجد اتفاق حول أثر النوع (المرأة) على أداء الشركة. مما استدعى القيام بهذا البحث لتناول العلاقة بين هيكل الملكية (الملكية العائلية) وكفاءة الاستثمار، وكذلك تناول أثر تجنب المخاطر والنوع (وجود المرأة في مجلس الإدارة) على العلاقة بين هيكل الملكية (الملكية العائلية) وكفاءة الاستثمار، كمحاولة للمساهمة في هذا التيار البحثي، وهو ما لم تقم به أي دراسة في الدراسات السابقة في حدود علم الباحثين، كما أن ذلك سيكون من خلال البيانات الفعلية للقوائم المالية للشركات العائلية وليس من خلال قوائم استقصاء.

٤-١ أهداف البحث

تتمثل أهداف البحث في :

١. اختبار أثر هيكل الملكية (الملكية العائلية) على كفاءة الاستثمار في الشركات الزراعية.
٢. فحص أثر تجنب المخاطر على العلاقة بين هيكل الملكية (الملكية العائلية) وكفاءة الاستثمار في الشركات الزراعية.
٣. فحص أثر النوع (وجود المرأة في مجلس الإدارة) على العلاقة بين هيكل الملكية (الملكية العائلية) وكفاءة الاستثمار في الشركات الزراعية.

٢. الإطار النظري لمتغيرات البحث:

١-٢ هيكل الملكية

يمثل هيكل الملكية مجموع حصص رأس المال المملوكة للأفراد أو المجموعات التي تكون رأس المال المستثمر للشركة، ويعبر عن هوية أصحاب الحقوق في الشركة وحجم ممتلكاتهم، وتوجد أنماط مختلفة لهيكل الملكية ومنها: ملكية كبار المساهمين، الملكية المؤسسية، الملكية الإدارية، الملكية الأجنبية، الملكية المشتتة، والملكية العائلية.

هذا، وتتسم الشركات العائلية بوجود العائلة المؤسدة للشركة التي تسيطر عليها وتديرها، وتلك السيطرة قد تكون من خلال نسبة الأسهم المملوكة لها أو من خلال تمثيل العائلة في الإدارة العليا أو مجلس الإدارة. فالشركة العائلية هي الشركة التي يمتلكها ويديرها أفراد من عائلة واحدة أو أكثر من عائلة، ويشغل أفراد العائلة مراكز قيادية في الإدارة العليا أو مجلس الإدارة أو يكونوا من كبار الملاك، وتعتبر من أكثر الشركات انتشاراً في الأسواق الناشئة، ومن أكثر أنماط الملكية التي تؤثر في جودة التقارير المالية، وتؤدي دوراً هاماً في التنمية الاقتصادية للدول. وتتميز الملكية العائلية بالعديد من المزايا التي جعلتها من أكثر هياكل الملكية انتشاراً في الدول النامية، ومن أهمها تقليل مشاكل الوكالة لوجود أفراد العائلة عادة في مجلس الإدارة، كما تعتبر الشركات العائلية أقل عرضة للتلاعب في القوائم المالية، ويرجع ذلك في المقام الأول إلى المراقبة والسيطرة التي يقوم بها أفراد العائلة، وزيادة التكامل الإداري، وتعزيز العلاقة بين صاحب العمل والعملاء والموردين (السلطان والبسام، ٢٠١٦؛ العايدى، ٢٠١٨؛ عبد الهادي وآخرون، ٢٠١٨؛ صالح، ٢٠١٩؛ الصياد، ٢٠٢٠)، وهذا البحث سيركز على الملكية العائلية واختبار أثرها على كفاءة الاستثمار.

١-٢-١ الشركات العائلية تسيطر الشركات العائلية على المشهد المؤسسي، وتعتبر واحدة من أكثر المؤسسات الاجتماعية والاقتصادية التقليدية التي تم الاعتراف بها حتى الآن. وتعتبر الشركات العائلية في الأسواق الناشئة موضوعاً مهماً يحتاج للمزيد من الأبحاث. ويوجد اختلاف بين الباحثين حول الشركات العائلية، فمنهم من يرى أن الشركات العائلية تتفوق على الشركات غير العائلية ومنهم من يرى العكس، وترجع تلك الاختلافات في وجهات النظر إلى عدم التجانس والاختلاف بين الدول المختلفة والشركات، وكذلك ما إذا كان أفراد العائلة يقومون بإدارة الشركة أم لا، ولكي تتصف الشركة بأنها عائلية، يؤخذ في الاعتبار ثلاثة عوامل: وجود العائلة والملكية (النسبة التي تمتلكها العائلة) والإدارة (مشاركة العائلة في الإدارة)، وبوجود عامل العائلة وعامل واحد فقط إما الملكية أو الإدارة، يمكن اعتبار الشركة شركة عائلية، حيث تعرف بأنها الشركات التي تخضع لتأثير العلاقات والتفاعلات الأسرية وتأخذ العديد من الأشكال مثل:

- الأعمال التجارية التي تنتمي إلى أفراد الأسرة ويديرونها هم أو موظفونهم.
- شركات كبيرة ومتعددة الجنسيات تعمل من قبل العديد من العائلات.
- الأعمال التجارية المتبادلة بين بعض الشركاء من خارج الأسرة، وأفراد الأسرة الآخرين. (Gao et al., 2017; Shiri et al., 2018; Shahzad et al., 2019; González et al., 2019)

٢-٢ كفاءة الاستثمار

تشير كفاءة الاستثمار (Investment Efficiency) IE إلى تجنب المديرين الاستثمار في المشاريع ذات صافي القيمة الحالية السالبة والاستثمار في المشروعات ذات صافي القيمة الحالية الموجبة، وذلك في ظل عدم وجود مشاكل في السوق، وهي القيود التي تفرضها طبيعة السوق وتجعل من الصعب تحقيق النتائج المستهدفة، مثل الوقت والجهد والتكلفة والأعباء الضريبية.

ويمكن وصف القرار الاستثماري بأنه كفاء عندما يكون مقدار الاستثمار الفعلي في سنة معينة مساوياً لحجم الاستثمار المتوقع في تلك السنة، والذي يتحدد وفقاً لفرص النمو المتاحة للشركة. ويعني المستوى الأمثل للاستثمار قيام الشركة بالاستثمار حتى تتعادل المنفعة من الاستثمارات الجديدة مع تكلفتها والتي تشمل تكاليف تجهيز تلك الاستثمارات الجديدة، ولكن في الواقع العملي حدوث ذلك يعتبر نادراً، وإنما يكون هناك إما زيادة الاستثمار عما هو متوقع Over Investment (الإفراط في الاستثمار) أو انخفاض الاستثمار عما هو متوقع Under Investment (انخفاض الاستثمار) وهو ما يسمى عدم كفاءة الاستثمار Inefficiency.

ويعتبر الإفراط في الاستثمار **Over-Investment** هو: الاستثمار في مشاريع ذات صافي قيمة حالية سالبة، و**الانخفاض في الاستثمار Under-Investment** هو: عدم وجود استثمار في مشاريع ذات صافي قيمة حالية موجبة. عبد المجيد والصايغ، ٢٠١٥؛ (Biddle et al., 2009) Chen et al., 2017; Shahzad et al., 2019.

٣-٢ تجنب المخاطر

يعتبر تجنب المخاطر بوجه عام هو ميل الأفراد إلى تفضيل الخيارات المرتبطة بمستوى أقل من عدم التأكد أو الخسارة على تلك المرتبطة بمستوى أعلى من عدم التأكد أو الخسارة، ويحدث ذلك عندما يواجه الأفراد بديلين أو أكثر يختلفون من حيث النتائج. ويفترض الاقتصاديون أن سلوك الفرد تجاه المخاطر "Risk attitude" يشير إلى تفضيلاته للمخاطر (خياراته) في العديد من المجالات منها الاستثمارات المالية والمجالات الصحية ومجال العمل. (Lee, 2022) وفي المجال المالي يعتبر تجنب المخاطر مدى استعداد صانع القرار المالي لتحمل المخاطر أو عدم رغبته في اتخاذ قرار تكون نتيجته غير معروفة ويحتمل أن تكون سلبية، فهو يمثل درجة عدم التأكد التي لا يرغب صانع القرار المالي في تحملها. ويشير الاقتصاديون إلى أن الأشخاص الذين لديهم مستوى مرتفع من تجنب المخاطر يكونون أقل ميلاً للاستثمار في الأسهم (الأوراق المالية) وغيرها من الأصول التي تمثل خطورة بالنسبة لهم. (Kwak, 2022)

ويعتبر تجنب المخاطر من السمات الهامة التي ترتبط بالشركات العائلية، وعلى الرغم من تزايد الدراسات التي تناولت تجنب المخاطر، إلا أنه لم تتضح بعد الصورة الكاملة لما نعرفه عن تجنب المخاطر في الشركات العائلية، فعلى الرغم من أن العديد من الدراسات أشارت إلى أن الشركات العائلية أكثر تجنباً للمخاطر من الشركات غير العائلية، إلا أنه يوجد دراسات أخرى أشارت إلى أن تجنب المخاطر في الشركات العائلية يتوقف على وضع الشركة العائلية والظروف التي تمر بها، حيث أن العائلة قد تتحمل المخاطر في سبيل الحفاظ على سيطرتها على الشركة العائلية (hiebl, 2013). وهذا البحث سيتناول تجنب المخاطر في الشركات العائلية واختبار أثره على العلاقة بين هيكل الملكية (الملكية العائلية) وكفاءة الاستثمار.

٤-٢ النوع (وجود المرأة في مجلس الإدارة)

تعتبر الزراعة بوجه عام نشاطاً عائلياً مثلما الحال في معظم المزارع في أوروبا التي تمتلكها وتديرها العائلات، وفي القطاع الزراعي المتعدد الوظائف يشترك جميع أفراد الأسرة في النشاط ويستخدمون أيضاً العمالة من خارج الأسرة، وللمرأة أدوار رائدة في الشركات الزراعية منها: إدخال الممارسات والأنشطة الجديدة في الشركة. وعلى الرغم من وجود عدم مساواة بين الرجل والمرأة في القطاع الزراعي من حيث ملكية رأس المال وتقسيم العمل وسلطة اتخاذ القرار، إلا أن تعدد الوظائف ودمج الأنشطة الاقتصادية الجديدة في المزارع قد أدى إلى تغيير هذا الوضع تماماً، حيث أصبحت المرأة تتصدر عملية التحول نحو تعدد الوظائف، وفي الوقت الذي يركز فيه الذكور على الإنتاج الأساسي، فإن المرأة تبدأ وتقوم القيام بالإدارة الزراعية الشاملة، ولها دور محوري في تطوير زيادة الأعمال متعددة الوظائف في القطاع الزراعي وتقديم مساهمة كبيرة في بقاء المزارع العائلية، Seunke and Bock, (2015).

ولكون المديرات أكثر تجنباً للمخاطر من نظرائهن الذكور، فإنهن يملن إلى الاستثمار بشكل أكثر تحفظاً، ويعتمدن سياسات أكثر أمناً للشركات وسياسات تمويلية واستثمارية أقل خطورة وأكثر عقلانية (Reutzel et al., 2018). وقد تم تحديد التنوع بين الجنسين في مجلس الإدارة كعامل هام يمكنه تحسين قرارات مجلس الإدارة وحوكمة الشركات، وتم اعتباره أحد الأدوات الحيوية التي يمكن أن تعزز آليات المراقبة، ونظراً للأهمية الكبيرة للتنوع بين الجنسين، فإن العديد من الدول المتقدمة والناشئة مثل السويد وإسبانيا وفرنسا وماليزيا، جعلت إلزامياً أن تشغل المديرات جزءاً كبيراً من مجلس الإدارة، وذلك للعديد من المزايا على مستوى الشركة المرتبطة بالتنوع بين الجنسين في المجلس (Ullah et al., 2019)، وفي جمهورية مصر العربية أصدرت هيئة الرقابة المالية القرار رقم (١٠٩) لسنة ٢٠٢١ والمتضمن رفع نسبة تمثيل العنصر النسائي في مجالس إدارة الشركات المقيد لها أوراق مالية بالبورصة المصرية بحيث لا تقل عن ٢٥٪ أو عضويتين على الأقل.

٣. الدراسات السابقة:

المجموعة الأولى: الدراسات التي تناولت أثر هيكل الملكية على كفاءة الاستثمار:

اسم الباحث ، السنة وعنوان البحث	هدف الدراسة	نتائج وتوصيات الدراسة
(Gao et al., 2017) Do family CEOs benefit investment efficiency when	فحص ما إذا كان الرؤساء (المديرون) التنفيذيون للعائلات يحققون كفاءة الاستثمار في ظل	تمثل مجتمع البحث في الشركات الخاصة المدرجة في بورصتي شنغهاي وشينغهاي الصينية Shanghai and Shenzhen وذلك للفترة من عام ٢٠٠٩ حتى ٢٠١٤، تم استبعاد الشركات المالية والشركات غير المتاح بيانات لها، وتم وضع معيار لاختيار الشركات العائلية، وهو أن يتم إدارتها (التحكم فيها) من قبل عائلة واحدة أو عدة عائلات مترابطة، وتم تجميع البيانات المالية بالاعتماد على قاعدة بيانات CSMAR and WIND، والمعلومات المتعلقة بالمديرين

<p>التنفيذيين تم تجميعها من التقارير السنوية للشركات، وتضمنت العينة النهائية للبحث ٥٧٣٤ مشاهدة. وأظهرت نتائج الدراسة أن كفاءة الاستثمار تكون منخفضة في ظل حالة عدم التأكد، وأن وجود مديرين تنفيذيين من العائلة يمكن أن يقلل من هذه العلاقة السلبية، وعلى الرغم من أن مشاركة أفراد العائلة في الإدارة يجعل الشركات العائلية فريدة من نوعها، إلا أنه ليس من الواضح ما إذا كان هذا التدخل مفيداً لقيمة الشركة أم لا.</p>	<p>حالة عدم التأكد وذلك في الشركات العائلية الصينية.</p>	<p>they face uncertainty?</p>
<p>تم إجراء دراسة تجريبية على الشركات المدرجة في بورصة باكستان، باستثناء الشركات المالية، وتم اختيار باكستان حيث أن بها بيئة معلومات سيئة للشركات وحقوق حماية ضعيفة للملكية وملكية مركزية، وبلغ إجمالي المشاهدات ٧٦٨ مشاهدة، حيث بلغت العينة ٩٦ شركة عامة مدرجة في بورصة باكستان، وتم فحص القوائم المالية لهم خلال الفترة من ٢٠٠٧ حتى ٢٠١٤، وكذلك المعلومات التي تقدمها الشركات على موقع Thomson ONE Banker، وتم أيضاً جمع البيانات المتعلقة بحوكمة الشركات من خلال فحص القوائم والتقارير السنوية للشركات والمناخ على المواقع الرسمية للشركات على الإنترنت. وأشارت نتائج الدراسة إلى أن ارتفاع جودة التقارير المالية والملكية العائلية يرتبطان بكفاءة أعلى للاستثمار، ويخففان من الإفراط في الاستثمار وقلة الاستثمار، حيث يشترك المساهمون من العائلة والإدارة في نفس الرؤية ونفس أفق الاستثمار على المدى الطويل، وتكون الرغبة في تحويل الأعمال إلى جيلهم القادم ممكنة إذا استثمرت الشركات العائلية في مشاريع فعالة، لذلك تتمتع الشركات العائلية باستثمارات أكثر كفاءة مقارنةً بالشركات غير العائلية.</p>	<p>فحص تأثير الملكية العائلية وجودة التقارير المالية على كفاءة الاستثمار للشركات المدرجة في بورصة باكستان.</p>	<p>(Shahzad et al.,2019) Financial reporting quality, family ownership, and investment efficiency: An empirical investigation</p>
<p>تمثلت عينة الدراسة في الشركات الصينية المقيدة بالبورصة، وتم اختيار الشركات العائلية للفترة من ٢٠٠٨ حتى ٢٠١٧، وتم اختيار الشركات العائلية المقيدة كعينة للبحث من قاعدة بيانات CSMAR للشركات الخاصة المقيدة، وتم استبعاد الشركات المالية والشركات التي لا تتوافر بيانات لها، وقد بلغ عدد مفردات الدراسة ٥٣٢٠ مفردة، والبيانات مثل: عدد المديرين من أفراد العائلة، نسبة أسهم العائلة، آراء المديرين في التصويت لمجلس الإدارة، تم الحصول عليها يدوياً من الشركات، وباقي البيانات تم الحصول عليها من قاعدة بيانات CSMAR وقاعدة بيانات RESSET. وأشارت نتائج الدراسة إلى أن ارتفاع درجة التخصيص المفرط لمقاعد مجلس الإدارة للعائلة يؤدي إلى زيادة كفاءة الاستثمار في الشركات، وأن ارتفاع درجة التخصيص المنخفض لمقاعد مجلس الإدارة للعائلة لا يؤدي إلى انخفاض كفاءة الاستثمار، حيث أظهر التحليل الإحصائي وجود ارتباط معنوي إيجابي بين درجة التخصيص المفرط لمقاعد مجلس الإدارة للعائلة مع كفاءة الاستثمار في الشركات، وأن درجة التخصيص العالية لمقاعد مجلس الإدارة للعائلة تساهم في زيادة كفاءة استثمار الشركات من خلال تقليل تصويت أعضاء مجلس الإدارة من غير أفراد العائلة ضد مقترحات مجلس الإدارة وأعمال السيطرة غير المشروعة التي قد تقوم بها العائلة، في حين أن الارتباط يكون غير معنوي بين درجة التخصيص المنخفض لمقاعد مجلس الإدارة للعائلة وكفاءة استثمار الشركات.</p>	<p>اختبار تأثير تخصيص مقاعد مجلس الإدارة لأفراد العائلة بشكل مفرط over- allocation أو منخفض under- allocation على كفاءة الاستثمار.</p>	<p>(Su and Shao ,2021) Does the preference of family board seats allocation influence corporate investment efficiency?.</p>
<p>اختبرت الدراسة آثار رحيل العائلة على كفاءة الاستثمار باستخدام الشركات العائلية الصينية المدرجة في الفترة من ٢٠٠٣ إلى ٢٠١٩، وتم قياس رحيل العائلة (عدم بقاء العائلة في الشركة) بطريقتين: الأولى عندما تقوم الشركة بتوظيف أعضاء من خارج العائلة للعمل كمديرين للشركة، والثانية: أن تتخلى العائلة عن أسهمها للمستوى الذي يجعلها لم تعد المساهم الأكبر. تم الحصول على البيانات من "Family Firm Research" في قاعدة بيانات CSMAR . والشركات التي اختفت من قادة البيانات هي الشركات التي خرج أفراد العائلة من إدارتها والسيطرة عليها وتم حسابها يدوياً، وكان عدد المشاهدات ٢٥٩٤ مشاهدة للشركات التي عينت مديرين من خارج العائلة. وأشارت نتائج الدراسة إلى أن خروج العائلة من الشركة يقلل كفاءة الاستثمار، فعندما يتخلى أفراد العائلة عن الإدارة أو السيطرة على الشركة يحدث انخفاض في كفاءة الاستثمار، كما أن رد فعل السوق يكون متقلباً بصورة كبيرة إذا تمت</p>	<p>تقديم دليل تجريبي للإجابة على الأسئلة التالية: هل يؤثر رحيل العائلة family exit (عدم بقائها في الشركة) على كفاءة استثمار الشركات؟</p>	<p>(Wang et al., 2022) Family Exit and Firms' Investment Efficiency Based on Dynamic Changes: Evidence from Chinese Family Firms</p>

<p>معاقبة أحد أفراد العائلة من قبل SEC (Securities and Exchange Commission). وأشارت التحليلات التي تم القيام بها إلى وجود تأثيرات مختلفة لمشاركة العائلة على كفاءة الاستثمار في الشركات، على سبيل المثال المشاركة الأقل للعائلة يمكن أن تحسن من كفاءة الاستثمار وذلك في حالة الشركات التي يكون مستوى الاستثمار بها مرتفعاً، والعكس صحيح. ففي ظل انخفاض مستوى الاستثمار، فإن رحيل العائلة يقلل من كفاءة الاستثمار. وأشارت التحليل الإضافية، إلى أن التسويق يزيد من كفاءة استثمار الشركات. ويمكن القول باختصار أن تخلي العائلات عن السيطرة على الشركة، يقلل من كفاءة الاستثمار، وبوجه عام يؤثر رحيل العائلة على كفاءة استثمار الشركة.</p>	<p>○ ما هو الوضع الذي يمكن أن يساعد الشركات العائلية على تحسين أدائها؟</p>	
---	--	--

في ضوء العرض السابق، يلاحظ وجود اختلاف وعدم اتفاق حول العلاقة بين هيكل الملكية (الملكية العائلية) وكفاءة الاستثمار. فعلى الرغم من وجود دراسات وصفت الشركات العائلية بأنها أكثر كفاءة من الشركات غير العائلية، فقد أشارت دراسات أخرى إلى أن الشركات العائلية قد تقوم بسلوكيات تجعلها أقل كفاءة في الاستثمار مثل الصراع مع مساهمي الأقلية وإخفاء المعلومات المتاحة عنهم والرغبة في الحفاظ على سيطرة العائلة من خلال زيادة نسبة الديون بدلاً من إشراك أطراف خارجية، وهو ما يضيع على الشركات العائلية فرص استثمارية جيدة. كما أن الدراسات التي وصفت الشركات العائلية بأنها أكثر كفاءة وفقاً لنتائج الدراسات التجريبية التي أجروها، قد عرضت أيضاً الأدلة التي ساقتها الدراسات الأخرى التي وصفت الشركات العائلية بأنها أقل من الشركات غير العائلية من حيث كفاءة الاستثمار.

ومن هنا يسعى البحث إلى اختبار أثر هيكل الملكية (الملكية العائلية) على كفاءة الاستثمار في الشركات الزراعية، وذلك من خلال اختبار الفرض الأول للبحث وهو: توجد علاقة سلبية بين هيكل الملكية (الملكية العائلية) وكفاءة الاستثمار في الشركات الزراعية. والإضافة التي ستحققها الدراسة وتختلف فيها عن الدراسات السابقة هي اختبار أثر تجنب المخاطر على العلاقة بين هيكل الملكية (الملكية العائلية) وكفاءة الاستثمار (الهدف الثاني للبحث)، حيث أن العديد من الدراسات وصفت الشركات العائلية بأنها متجنبنة للمخاطر واعتبرت تجنب المخاطر سمة مميزة للشركات العائلية، ويكون السبب في ضياع العديد من الفرص الاستثمارية الجيدة من الشركات العائلية وبالتالي يقلل كفاءة الاستثمار بها، وهو ما سيتم عرضه في مجموعة الدراسات التي تناولت تجنب المخاطر في الشركات العائلية. كما أن الإضافة الثانية التي ستحققها الدراسة وتختلف فيها عن الدراسات السابقة هي اختبار أثر النوع (وجود المرأة في مجلس الإدارة) على العلاقة بين هيكل الملكية (الملكية العائلية) على كفاءة الاستثمار (الهدف الثالث للبحث)، حيث دعت حكومات العديد من الدول حول العالم ومنها جمهورية مصر العربية إلى ضرورة وجود نسبة لتمثيل المرأة في مجالس إدارات الشركات، وتناولت الدراسات السابقة أثر النوع على كفاءة الاستثمار وهو ما سيتم عرضه في مجموعة الدراسات السابقة التي تناولت أثر النوع على كفاءة الاستثمار.

المجموعة الثانية: الدراسات التي تناولت تجنب المخاطر في الشركات العائلية

نتائج وتوصيات الدراسة	هدف الدراسة	اسم الباحث، السنة وعنوان البحث
<p>تم الحصول على المعلومات المالية والمعلومات المتعلقة بمجلس الإدارة والملكية من SFIN وهي الجهة المالية المنظمة لجميع الشركات المصدرة للأوراق المالية، وSSOC المسؤولة عن الإشراف على جميع عمليات إعادة الهيكلة للشركات وعمليات الإفلاس، وتحفظ بالسجلات المالية لحوالي ٩٠٠٠ شركة مملوكة للقطاع الخاص متوسطة وكبيرة الحجم، وأيضاً الإيضاحات المتممة للقوائم المالية. وتم الحصول على معلومات إضافية عن الشركات من خلال الشهادات الاستثنائية (الخاصة) التي يقدمها المديرون ورؤساء مجلس الإدارة وتصدرها الغرف التجارية المقيد بها الشركات وهيئات تبادل الأوراق المالية (البورصات).</p> <p>وأشارت نتائج الدراسة إلى أن مستويات الديون تتوقف على ما إذا كانت العائلة تشارك في شركاتها وكيف (كمساهمين أو أعضاء مجلس إدارة أو مديريين)، حيث تميل إلى أن تكون أقل بالنسبة للشركات الأصغر عندما يكون المدير هو المؤسس أو أحد ورثته، لكن مستويات الديون تكون أعلى مع تقدم عمر الشركة. وعندما تكون مشاركة العائلة من خلال الملكية المباشرة وغير المباشرة، تكون العلاقة بين العائلة والديون إيجابية. وعندما تكون العائلات موجودة في مجلس الإدارة (ولكن ليس في الإدارة) تميل مستويات الدين إلى الانخفاض، مما يشير إلى أن مديري العائلة أكثر تجنباً للمخاطرة.</p>	<p>فحص أثر إدارة، وملكية، ورقابة العائلة على هيكل رأس المال لـ ٥٢٣ شركة كولومبية.</p>	<p>(González et al.,2013) Family firms and debt: Risk aversion versus risk of losing control.</p>
<p>تم إجراء مراجعة منهجية (شاملة) للدراسات السابقة systematic literature review التي تناولت تجنب المخاطر في الشركات العائلية وتحليل</p>	<p>تقديم نظرة منهجية (مراجعة منهجية)</p>	<p>(Hiebl, 2013)</p>

<p>٢٩ مقالة، مع الأخذ في الاعتبار المعلومات البيبليوغرافية bibliographical وتصميم البحث والنتائج لكل دراسة. ومعظم الدراسات وجدت أن الشركات العائلية هي في الواقع أكثر تجنباً للمخاطر من الشركات غير العائلية. ومع ذلك، فإن بعض النتائج تعزز فكرة أن هذه الظاهرة تعتمد بشدة على حالة الشركة العائلية وأن الأسرة المسيطرة قد تتحمل مخاطر غير منطقية لتأمين السيطرة على الشركة. علاوة على ذلك، فإن بعض النتائج حول العوامل التي تؤثر على الشركات العائلية متناقضة تمامًا. ولا يزال دور مشاركة الأجيال في الأسرة غير واضح. كما أن تجنب المخاطر للشركات العائلية ينتج عنه نتائج مختلفة، سواء على مستوى الشركة أو في الأمور الخاصة بأفراد الأسرة من مالكي الشركة، وتأثر أيضا الاقتصاد المحلي.</p>	<p>للدراسات السابقة) حول ما إذا كانت الشركات العائلية أكثر تجنباً للمخاطر من الشركات غير العائلية ، والعوامل التي تؤثر على تجنب المخاطر للشركات العائلية ونتائج تجنب المخاطر.</p>	<p>Risk aversion in family firms: what do we really know?</p>
<p>تناولت الدراسة الإطار النظري لتجنب المخاطر، وأشارت إلى أن مساوئ تجنب المخاطر في الشركات العائلية تشمل: ضياع فرص النمو، اهتمام أفراد العائلة بتحقيق مصالحهم الشخصية، المخاطرة غير الرشيدة (غير العقلانية). وعلى الرغم من أن تجنب المخاطر في الشركات العائلية غالبًا ما يُعتبر سمة إيجابية، إلا أنه قد يؤدي إلى سلوكيات تعرض بقاء الشركة العائلية على المدى الطويل للخطر. وقدمت الدراسة آليات لمواجهة مساوئ تجنب المخاطر في الشركات العائلية.</p>	<p>فحص الجانب السلبي لتجنب المخاطر في الشركات العائلية واقترح كيف يمكنها تحقيق التوازن بين المخاطرة وتجنب المخاطر.</p>	<p>(Hiebl, 2014) Risk aversion in the family business: the dark side of caution</p>

ويلاحظ بعض استعراض مجموعة من الدراسات التي تناولت تجنب المخاطر في الشركات العائلية، وجود عدم اتفاق حول تجنب المخاطر بها، فعلى الرغم من أن العديد من الدراسات تعتبر الشركات العائلية متجنبية للمخاطر إلا أن تلك الدراسات نفسها وكذلك دراسات أخرى ترى أنها قد تقوم بسلوكيات تتصف بالخطورة وقد تكون أكثر خطورة من السلوكيات التي تقوم بها الشركات غير العائلية، وذلك فقط من أجل الحفاظ على الشركة في أيدي العائلة وعدم إشراك أطراف خارجية بها. كما أن الشركة نفسها تمر بالعديد من المراحل التي تجعلها متجنبية للمخاطر في فترة من الفترات، ولكن في فترات أخرى وخاصة فترة النمو والرغبة في الحصول على تمويل قد تقوم بسلوكيات تتصف بالمخاطرة وتختلف مع مبادئها من حيث عدم الرغبة في زيادة نسبة الاقتراض. كما أن السلوكيات التي تقوم بها الشركات العائلية وترى أنها بذلك متجنبية للمخاطر ومحافظ على بقاءها من خلالها قد تؤدي إلى الإضرار بالشركة على المدى الطويل (من خلال عدم الاستثمار في المشروعات الابتكارية والأبحاث والتطوير)، كما أنها تضع عليها فرص استثمارية جيدة. ومن هنا كان الحاجة لفحص أثر تجنب المخاطر على العلاقة بين هيكل الملكية (الملكية العائلية) وكفاءة الاستثمار، من خلال اختبار الفرض الثاني للبحث وهو: يوجد تأثير سلبي لتجنب المخاطر على العلاقة بين هيكل الملكية (الملكية العائلية) وكفاءة الاستثمار في الشركات الزراعية.

المجموعة الثالثة: الدراسات التي تناولت أثر النوع (وجود المرأة في مجلس الإدارة) على كفاءة الاستثمار

اسم الباحث ، السنة وعنوان البحث	هدف الدراسة	نتائج وتوصيات الدراسة
<p>(Ullah et al., 2020) Female CEOs and investment efficiency: evidence from an emerging economy</p>	<p>فحص كيف يؤثر وجود المديريات التنفيذية female CEOs (FCEOs) على كفاءة الاستثمار في الاقتصاديات الناشئة.</p>	<p>تكونت عينة الدراسة من الشركات غير المالية المدرجة في بورصة باكستان، وتكونت من ٢٢٣ شركة من ١٥ قطاعًا للفترة من ٢٠٠٩ إلى ٢٠١٧، وذلك بعد استبعاد الشركات المالية والشركات التي لديها بيانات مفقودة. وتم جمع البيانات الخاصة بالمديريات التنفيذيات من التقارير المالية للشركات المدرجة في البورصة، والتي نشرها بنك الدولة الباكستاني SBP. وتم جمع البيانات المالية الأخرى للدراسة من قاعدة بيانات Compustat. وأشارت نتائج الدراسة إلى أن جود المديريات التنفيذيات يرتبط بمستوى عالي من كفاءة الاستثمار، وذلك من خلال تحسين تنفيذ حوكمة الشركات، القيام بالمهام الإدارية بانسيابية وسهولة، والتقليل من القرارات الاستثمارية غير الكفاء، كما أن المديريات التنفيذيات يركزن على الحد من انخفاض الاستثمار بشكل أكبر من الإفراط في الاستثمار وذلك عند اتخاذ القرارات الاستثمارية، كما أن جودة التقارير المالية التي تتسم بها الشركات الموجود بها مديريات تنفيذيات تعزز تأثيرهن على كفاءة الاستثمار. وبرغم ذلك، لا يحسن وجود المديريات التنفيذيات كفاءة الاستثمار في الشركات المملوكة في الدولة.</p>
<p>(Ullah et al., 2020) Board diversity and investment</p>	<p>فحص العلاقة بين تنوع مجلس الإدارة وكفاءة استثمار الشركة.</p>	<p>تم إجراء تحليل بيانات Panel data للشركات الصينية المدرجة بالبورصة خلال السنوات ٢٠٠٣-٢٠١٨، وتكونت العينة من الشركات الصينية المدرجة في بورصتي شانغهاي وشنتشن Shanghai and Shenzhen خلال الفترة ٢٠٠٣-٢٠١٨، وتم الحصول على البيانات اللازمة للدراسة من قاعدة بيانات</p>

<p>سوق الأسهم الصينية والبحوث المحاسبية، وتضمنت العينة ١٦٥٠٠ مشاهدة لـ ٢٤٣١ شركة. أشارت نتائج الدراسة إلى أن التنوع في مجلس الإدارة (من حيث العلاقات، المهام، التنوع الشامل) يعمل على تحسين كفاءة استثمار الشركات وذلك من خلال الحد من الاستثمار دون المستوى الأمثل (الاستثمار المفرط أو المتناقص under or overinvestment)، كما أن تنوع مجلس الإدارة يلعب دورًا هامًا في تحسين قرارات الشركة، فهو ينظم المهام الإدارية ويقلل من مشاكل الوكالة ويحسن حوكمة الشركة، مما يؤدي إلى زيادة كفاءة الاستثمار.</p>		<p>efficiency: evidence from China</p>
<p>تم فحص بيانات panel data الشركات المدرجة في البورصة بماليزيا للفترة من عام ٢٠١٥ حتى ٢٠١٨، وتم اختيار عينة عشوائية تتكون من ١٠٠ شركة غير مالية من بين ٧٦٦ شركة مدرجة في السوق الرئيسية لبورصة ماليزيا في عام ٢٠٢٠، ثم تم جمع البيانات من التقارير السنوية لتلك الشركات. وأشارت نتائج الدراسة إلى أن المديرات يؤثرن بشكل معنوي إيجابي على كفاءة الاستثمار، وكذلك الدور الوسيط للحرص (الحنز) على العلاقة بين نسبة المديرات وكفاءة استثمار الشركات، وأثبتت الدراسة أن زيادة نسبة الإناث في مجلس الإدارة هي وسيلة فعالة للحوكمة تحسن كفاءة الاستثمار للشركات المدرجة في ماليزيا.</p>	<p>فحص العلاقة بين نسبة وجود المديرات في مجلس الإدارة وكفاءة استثمار الشركة. فحص ما إذا كان للحرص (الحنز) دور وسيط caution mediating role على تلك العلاقة.</p>	<p>(Saleh and Sun, 2021) The influence of female directors' proportion on investment efficiency: the mediating role of caution</p>

وعلى الرغم من أن تلك الدراسات أشارت إلى وجود تأثير إيجابي للمرأة على كفاءة الاستثمار، إلا أنه في بعض الحالات لا يتحقق هذا التأثير الإيجابي، على سبيل المثال وجود المرأة في إدارة الشركات المملوكة في الدولة. كما أن الشركات التي تقودها المرأة تستثمر بشكل أقل في المشروعات الابتكارية (الأبحاث والتطوير) من الشركات التي يقودها الرجل، وأن عدد الرجال يفوق عدد الإناث أكثر من اثنين إلى واحد في تأسيس الشركات الجديدة ومن المرجح أن تسعى الشركات التي يقودها الرجال إلى فرص التوسع الدولية أكثر من الشركات التي تقودها الإناث، كما أن الشركات التي تقودها الإناث تظهر المزيد من تجنب المخاطر (في تخصيص راس المال) من الشركات التي يقودها الرجال، كما أن الشركات التي أسستها سيدات أعمال تميل إلى الاعتماد بشكل أكبر على تعديلات المنتجات الحالية بدلاً من ابتكارات المنتجات، وأن الرجال يميلون إلى توفير المزيد من براءات الاختراع ويظهرون تركيزًا أكبر على البحث والتطوير أكثر من نظرائهم من الإناث. وعند تقييم فرص الاستثمار في المشروعات الابتكارية، قد ينظر إليها الرجال بشكل أكثر إيجابية من الإناث. (Reutzel et al., 2018) ومن هنا يسعى البحث إلى اختبار أثر النوع (وجود المرأة في مجلس الإدارة) على كفاءة الاستثمار، وذلك من خلال اختبار أثر النوع (وجود المرأة في مجلس الإدارة) على العلاقة بين هيكل الملكية (الملكية العائلية) وكفاءة الاستثمار، وذلك من خلال اختبار الفرض الثالث للدراسة وهو: يوجد تأثير إيجابي للنوع (وجود المرأة في مجلس الإدارة) على العلاقة بين هيكل الملكية (الملكية العائلية) وكفاءة الاستثمار في الشركات الزراعية.

وتتمثل فروض البحث الثلاثة في:

١. توجد علاقة سلبية بين هيكل الملكية (الملكية العائلية) وكفاءة الاستثمار في الشركات الزراعية.
٢. يوجد تأثير سلبي لتجنب المخاطر على العلاقة بين هيكل الملكية (الملكية العائلية) وكفاءة الاستثمار في الشركات الزراعية.
٣. يوجد تأثير إيجابي للنوع (وجود المرأة في مجلس الإدارة) على العلاقة بين هيكل الملكية (الملكية العائلية) وكفاءة الاستثمار في الشركات الزراعية.

٤. الدراسة التطبيقية:

١-٤ مجتمع الدراسة

يشمل مجتمع البحث الشركات الزراعية المقيدة في البورصة المصرية التي تعمل في قطاع الأغذية والمشروبات والتبغ وتركز على المنتجات الزراعية، وكذلك الشركات التي تعمل في قطاع الأغذية والمشروبات والتبغ وتركز على الأغذية المعلبة واللحوم. واعتمد الباحثون على أسلوب الحصر الشامل لمجتمع البحث والذي اشتمل على ٣٣ شركة، وذلك خلال الفترة الزمنية من عام ٢٠٠٧ حتى عام ٢٠٢٠.

٢-٤ مصادر الحصول على البيانات

تم الحصول على البيانات اللازمة لإجراء الدراسة التطبيقية من القوائم المالية للشركات والمتاحة على موقع مباشر مصر، وكذلك القوائم المالية المتاحة على قاعدة بيانات تومسون رويترز Thomson Reuters، وأيضا القوائم التي تقوم الشركات بنشرها وإتاحتها على المواقع الرسمية للشركات على شبكة الإنترنت.

٣-٤ نماذج اختبار فروض الدراسة

١-٣-٤ نموذج اختبار الفرض الأول:

افترض الباحثون وجود علاقة سلبية بين هيكل الملكية (الملكية العائلية) وكفاءة الاستثمار في الشركات الزراعية. ومن هنا يتمثل الفرض الأول للدراسة في:

توجد علاقة سلبية بين هيكل الملكية (الملكية العائلية) وكفاءة الاستثمار في الشركات الزراعية.



ولاختبار مدى صحة الفرض الأول، استخدم الباحثون نموذج الانحدار الخطي المتعدد التالي:

$$IE_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 FO_{i,t} + \beta_2 FA_{i,t} + \beta_3 FS_{i,t} + \beta_4 TANG_{i,t} + \beta_5 LEV_{i,t} + e$$

حيث يمثل:

المتغير التابع

IE: كفاءة الاستثمار للشركة (i) خلال السنة t

تم حساب كفاءة الاستثمار من خلال المعادلة التالية:

$$I_{i,t} = \alpha_{i,t} + \beta_1 SG_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t}$$

حيث أن IE: تمثل كفاءة الاستثمارات من قبل الشركات ويتم حسابها كما يلي:

- كفاءة الاستثمارات = المصروف الرأسمالي (صافي التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية) + المصروف غير الرأسمالي (المصروفات التشغيلية من قائمة الدخل).

SG: تمثل نمو المبيعات = مبيعات السنة الحالية - مبيعات السنة السابقة.

المتغير المستقل

FO: الملكية العائلية (هيكل الملكية) للشركة (i) خلال السنة t

تم قياسها باستخدام متغير وهمي (الشركة العائلية) Family firm يأخذ القيمة واحد إذا كانت العائلية تمتلك غالبية المقاعد في مجلس الإدارة أو يشغل أفراد العائلة مناصب إدارية عليا وتزيد نسبة ملكيتهم عن ٥٪ كحد أدنى. ويأخذ القيمة صفر خلاف ذلك.

المتغيرات الرقابية

- FA: عمر الشركة (i) خلال السنة t

تم قياسه من خلال اللوغاريتم الطبيعي لعدد السنين (منذ بدء نشاط الشركة (تاريخ تأسيسها) حتى السنة التي يتم حساب عمر الشركة بها)

- FS: حجم الشركة (i) خلال السنة t

تم قياسه من خلال اللوغاريتم الطبيعي للمبيعات.

- TANG: نسبة الأصول الملموسة للشركة (i) خلال السنة t

تم قياسها من خلال قسمة الأصول الملموسة في الشركة / إجمالي الأصول.

- LEV: الرافعة المالية للشركة (i) خلال السنة.

تم قياسها من خلال قسمة إجمالي الأصول / إجمالي حقوق الملكية.

حيث تختلف كفاءة الاستثمار باختلاف خصائص الشركات. فقد تختلف القرارات الاستثمارية وكفاءتها وفقا لحجم الشركة، كما تتأثر القرارات الاستثمارية للشركة بعمر الشركة مقاسا بالسنوات منذ بداية النشاط.

فحجم الشركة يدل على حجم عملياتها وقدرتها على توفير إيرادات للشركة، ويعتبر من الخصائص المميزة لها ومن المحددات الرئيسية لكفاءة الاستثمار، حيث تخضع الشركات الكبيرة لرقابة أكبر من أصحاب المصالح بها، كما تتمتع بوفورات الحجم الكبير مما يمكنها من العمل بتكاليف منخفضة، وتتوافر بها الخبرات. وقد يؤثر حجم الشركة على كفاءة الاستثمار لعدة أسباب منها أن الشركات الأكبر حجما قد تكون تكاليفها السياسية المرتفعة سببا لأن تبالغ في استثماراتها وتدخل في مشروعات غير مربحة.

كما أن طول **عمر الشركة** قد يؤدي إلى خبرة أوسع في تحديد الاستثمارات الأفضل. كما أن مستوى الاستحقاقات يختلف عبر عمر الشركة وهو ما يرتبط بالتلاعب وبالتالي التأثير على كفاءة الاستثمار.

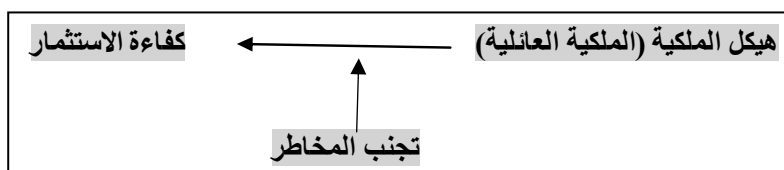
وتحدد **الرافعة المالية** مدى اعتماد الشركة على مصادر التمويل الخارجية. وقد تؤدي زيادتها إلى تحمل المزيد من الفوائد وبالتالي انخفاض احتمال حصولها على تمويل إضافي، مما يحد من قدرتها على الاستثمار. وعلى الجانب الآخر قد تؤدي زيادة الرافعة المالية إلى زيادة مراقبة المقرضين للشركة ومديريها مما يحد من عدم تماثل المعلومات وعدم مقدرتهم على إخفاء الأخبار السيئة، مما يؤدي إلى تحسين كفاءة الاستثمار على المدى الطويل. حيث تعتبر الرافعة المالية وفقاً لنظرية الوكالة آلية رقابية تحد من السلوك الانتهازي للإدارة.

ويعتبر حجم الشركة ونسبة الأصول الملموسة في الشركة آليتين فعالتين للحد من السلوك الانتهازي للإدارة، وبالتالي التأثير على كفاءة الاستثمار بالشركة. فكلما ازداد حجم الشركة سيزيد مستوى التكنولوجيا المستخدمة بها وكذلك يزداد تنوع وكفاءة الإدارة. وكذلك كلما ازدادت نسبة الأصول الملموسة في الشركة أصبحت مرئية وأصبح من الصعب على الإدارة أن تقوم بالانخفاض فيفي أو زيادة الاستثمار over-under investment (shahzad et al.,2019) (شرف، ٢٠١٩) (أحمد، ٢٠٢٠) (كعموش، ٢٠٢٠) (السواح، ٢٠٢١).

٢-٣-٤ نموذج اختبار الفرض الثاني

افترض الباحثون وجود تأثير محفز سلبي لتجنب المخاطر على العلاقة بين هيكل الملكية (الملكية العائلية) وكفاءة الاستثمار في الشركات الزراعية. ومن هنا تمثل الفرض الثاني للدراسة في :

يوجد تأثير سلبي لتجنب المخاطر على العلاقة بين هيكل الملكية (الملكية العائلية) وكفاءة الاستثمار في الشركات الزراعية.



ولاختبار التأثير المحفز لتجنب المخاطر على العلاقة بين هيكل الملكية (الملكية العائلية) وكفاءة الاستثمار في الشركات الزراعية، استخدم الباحثون نموذج الانحدار الخطي المتعدد التالي:

$$IE_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 FO_{i,t} + \beta_2 RA_{i,t} + \beta_3 FO \times RA_{i,t} + \beta_4 FA_{i,t} + \beta_5 FS_{i,t} + \beta_6 TANG_{i,t} + \beta_7 LEV_{i,t} + e$$

حيث يمثل:

المتغير التابع

IE: كفاءة الاستثمار للشركة (i) خلال السنة t

المتغير المستقل

FO: الملكية العائلية (هيكل الملكية) للشركة (i) خلال السنة t

المتغير المحفز

RA: تجنب المخاطر

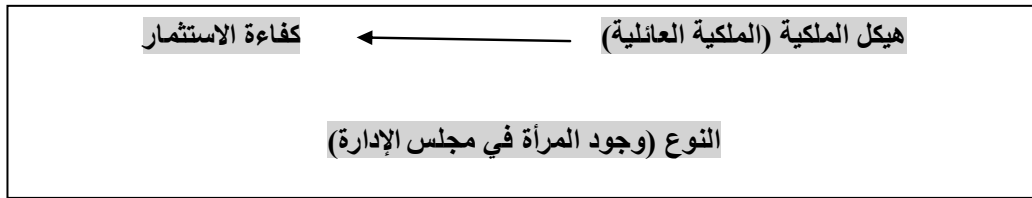
حيث يمثل $FO \times RA$ التأثير المحفز لتجنب المخاطر على العلاقة بين هيكل الملكية (الملكية العائلية) وكفاءة الاستثمار.

المتغيرات الرقابية

- FA: عمر الشركة (i) خلال السنة t
- FS: حجم الشركة (i) خلال السنة t
- TANG: نسبة الأصول الملموسة للشركة (i) خلال السنة t
- LEV: الرافعة المالية للشركة (i) خلال السنة t.

٤-٣-٣ نموذج اختبار الفرض الثالث

افترض الباحثون وجود تأثير محفز إيجابي للنوع (وجود المرأة في مجلس الإدارة) على العلاقة بين هيكل الملكية (الملكية العائلية) وكفاءة الاستثمار في الشركات الزراعية. ومن هنا تمثل الفرض الثالث للدراسة في:
يوجد تأثير إيجابي للنوع (وجود المرأة في مجلس الإدارة) على العلاقة بين هيكل الملكية (الملكية العائلية) وكفاءة الاستثمار في الشركات الزراعية.



ولاختبار التأثير المحفز للنوع (وجود المرأة في مجلس الإدارة) على العلاقة بين هيكل الملكية (الملكية العائلية) وكفاءة الاستثمار في الشركات الزراعية، استخدم الباحثون نموذج الانحدار الخطي المتعدد التالي:

$$i,t+ \beta_6 TANG \ i,t + i,t + \beta_4 FA \ i,t+ \beta_5 FS \ i,t + \beta_3 FO \times GR \ i,t + \beta_2 GR \ IE= \beta_0 + \beta_1 FO \ i,t+ e \beta_7 LEV$$

حيث يمثل:

المتغير التابع

IE: كفاءة الاستثمار للشركة (i) خلال السنة t

المتغير المستقل

FO: الملكية العائلية (هيكل الملكية) للشركة (i) خلال السنة t

المتغير المحفز

GR: النوع (المرأة)

حيث يمثل $FO \times GR$ التأثير المحفز للنوع (وجود المرأة في مجلس الإدارة) على العلاقة بين هيكل الملكية (الملكية العائلية) وكفاءة الاستثمار.

المتغيرات الرقابية

- FA: عمر الشركة (i) خلال السنة t
- FS: حجم الشركة (i) خلال السنة t
- TANG: نسبة الأصول الملموسة للشركة (i) خلال السنة t
- LEV: الرافعة المالية للشركة (i) خلال السنة t.

٤-٤ التحليل الإحصائي والنتائج

تم الاستعانة ببرنامج الحزمة الإحصائية للعلوم الاجتماعية SPSS (The Statistical Package For the Social Science) وبرنامج Stata 14.2 وذلك لإجراء الاختبارات الإحصائية للإجابة على أسئلة البحث واختبار صحة فروض الدراسة التطبيقية. واعتمد الباحثون على تحليل مصفوفة ارتباط بيرسون Person Correlation للمتغيرات، تحليل نماذج الانحدار المتعدد Multiple Linear Regression لقياس أثر هيكل الملكية (الملكية العائلية) على كفاءة الاستثمار في الشركات الزراعية، ولاختبار أثر تجنب المخاطر والنوع (وجود المرأة في مجلس الإدارة) على العلاقة بين هيكل الملكية (الملكية العائلية) وكفاءة الاستثمار في الشركات الزراعية.

٤-٤-١ الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة:

لإجراء الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة المستقلة والتابعة والرقابية تم التفرقة بين المتغيرات المتصلة والمتغيرات المنفصلة، حيث أن الأساليب الإحصائية الوصفية التي تستخدم للمتغيرات المتصلة تتمثل في: الوسط الحسابي، المدى (الذي يمثل الفرق بين أعلى وأدنى قيمة)، الانحراف المعياري. بينما الأساليب الإحصائية الوصفية التي تستخدم للمتغيرات المنفصلة تتمثل في: التكرارات، وهو ما سيتم عرضه بالتفصيل حيث توضح الجداول التالية بعض الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة المستقلة والتابعة والرقابية. وسيتم أولاً عرض الإحصاءات الوصفية للمتغيرات المنفصلة (الوهمية) (التي تقاس بالقيمة ١ أو القيمة صفر) وقد تم حساب التكرارات لها (متغيري الملكية العائلية، والنوع)، ثم الإحصاءات الوصفية لباقي متغيرات الدراسة.

أولاً: الإحصاءات الوصفية للمتغيرات المنفصلة (الملكية العائلية، النوع)

جدول رقم (١): الإحصاء الوصفي لمتغير هيكل الملكية (الملكية العائلية)

هيكل الملكية (الملكية العائلية)		
النسبة المئوية	التكرارات	
٤٢,٧%	١٣١	الشركات العائلية
٥٧,٣%	١٧٦	الشركات غير العائلية
١٠٠%	٣٠٧	الإجمالي

يتضح من الجدول رقم (١) أن عدد المشاهدات للشركات الزراعية العائلية بلغت ١٣١ مشاهدة بنسبة ٤٣% من مجتمع البحث الذي يشمل ٣٣ شركة زراعية مقيدة بالبورصة المصرية.

جدول رقم (٢): الإحصاء الوصفي لمتغير النوع (وجود المرأة في مجلس الإدارة)

النوع (وجود المرأة في مجلس الإدارة)		
النسبة المئوية	التكرارات	
٣٦,٥%	١٢١	وجود المرأة في مجلس الإدارة
٦٣,٥%	١٩٥	عدم وجود المرأة في مجلس الإدارة
١٠٠%	٣٠٧	الإجمالي

يتضح من الجدول رقم (٢) أن عدد المشاهدات للشركات التي توجد المرأة في مجالس إدارتها بلغت ١٢١ مشاهدة بنسبة ٣٦% من مجتمع البحث الذي يشمل ٣٣ شركة زراعية مقيدة بالبورصة المصرية.

ثانياً: الإحصاءات الوصفية لباقي متغيرات الدراسة (المتغيرات المتصلة):

يمكن الاعتماد في الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة المتصلة على العديد من الأساليب الإحصائية الوصفية مثل: الوسط الحسابي Mean، الانحراف المعياري St. Deviation، وأعلى قيمة Max وأدنى قيمة Min، وذلك كما يتضح من الجدول رقم (٣).

جدول رقم (٣) الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة المتصلة (مستقلة، تابعة، رقابية)

المتغير	عدد المشاهدات	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري	أعلى قيمة	أقل قيمة
كفاءة الاستثمار	٣٠٧	-٠,٠٦٦	٠,٧٦١	١,٤٨٧	٠,٧٧٧-
تجنب المخاطر	٣٠٧	٠,٥٤٥	٠,٢	٠,٨٣٣	٠,٢١٤
حجم الشركة	٣٠٧	٨,٥٣	٠,٧٣٢	٩,٥١١	٦,٨١٦
عمر الشركة	٣٠٧	١,٥٠٢	٠,٢١٣	٢,٠٦٤	٠,٩٠٣
نسبة الأصول الملموسة في الشركة	٣٠٧	١	٠	١	١
الرافعة المالية	٣٠٧	٢,٤٧٢	١,٢١	٥,٠٤١	١,١٥٦

يتضح من الجدول أن متوسط كفاءة الاستثمار، تجنب المخاطر (-٠,٠٦٦، ٠,٥٤٥). والتفاوت في كفاءة الاستثمار يتراوح ما بين (٠,٤٨٧، ٠,٧٧٧)، ويلاحظ أن متوسط تجنب المخاطر (مقاساً بنسبة الديون في الشركة) ٠,٥٤٥ مما يدل على أن نسبة الديون عالية في عينة الدراسة (٥٤,٥%) ويدل على أن الشركات العائلية في عينة الدراسة تلجأ للاقتراض للحفاظ على سيطرتها كشركة عائلية بدلاً من طرح أسهم جديدة، ويؤكد ذلك أيضاً متوسط الرافعة المالية مقاسة بنسبة إجمالي الأصول إلى إجمالي حقوق

الملكية والذي بلغ ٢,٤٧٢ مما يدل على زيادة نسبة الديون (الالتزامات) وأن الأصول تم تمويلها من الديون. ويلاحظ من الجدول انخفاض الانحرافات المعيارية لمعظم المتغيرات حيث تقترب من الصفر مما يدل على عدم وجود تقلبات وعدم وجود تشتت للبيانات. ويتضح من الجدول أن: الوسط الحسابي لحجم الشركة بلغ ٨,٥٣ بانحراف معياري قدره ٠,٧٣٢ وبلغت أقل وأعلى قيمة ٦,٨١٦، ٩,٥١١ على التوالي، وارتفاع المدى بين أقل وأعلى قيمة يدل على اختلاف حجم الشركة لدى شركات مجتمع البحث. وكذلك بلغ الوسط الحسابي لعمر الشركة ١,٥٠٢ بانحراف معياري قدره ٠,٢١٣ وبلغت أقل وأعلى قيمة ٠,٩٠٣، ٢,٠٦٤ على التوالي، وارتفاع المدى بين أقل وأعلى قيمة يدل على اختلاف أعمار الشركات في عينة الدراسة. ويلاحظ من الجدول تقارب نسبة الأصول الملموسة في شركات مجتمع البحث مما أدى إلى أن يكون الانحراف المعياري لها صفر.

٢-٤-٤ نتائج اختبار فروض الدراسة:

لاختبار فروض الدراسة تم الاعتماد على نموذج الانحدار الخطي المتعدد Multiple Linear Regression بطريقة OLS Ordinary Least Squares باستخدام برنامج Stata.

٢-٤-٤-١ نتائج اختبار الفرض الأول:

افترض الباحثون وجود علاقة سلبية بين الملكية العائلية وكفاءة الاستثمار، وتمثل الفرض الأول للدراسة في: وجود علاقة سلبية بين هيكل الملكية (الملكية العائلية) وكفاءة الاستثمار في الشركات الزراعية، وتم تحليل نموذج الانحدار الخاص بالفرض الأول إحصائياً باستخدام برنامج Stata. واتضح أن المتغيرات المستقلة تفسر ٣٨٪ من التغير في المتغير التابع، حيث أن قيمة R Square تمثل ٠,٣٨١. كما اتضح أن نموذج انحدار الفرض الأول معنوي، وذلك من خلال قيمة F التي تبلغ ٣٧ بدلالة ٠,٠٠٠ أقل من مستوى المعنوية (١٪)، وهو ما يعني صدق نتائج نموذج الانحدار للفرض الأول.

ولمعرفة أثر الملكية العائلية على كفاءة الاستثمار، وهل هذا الأثر معنوي أم لا، ولمعرفة أي متغير من المتغيرات المستقلة له أثر معنوي وذو دلالة إحصائية على المتغير التابع وأيهما ذو التأثير الأكبر على المتغير التابع، نلاحظ معاملات انحدار النموذج والتي يوضحها الجدول رقم (٤). حيث يظهر معاملات الانحدار لنموذج انحدار الفرض الأول ومستوى معنويتها وكذلك اختبار التعددية الخطية Multicollinearity لمعرفة هل يوجد علاقات ارتباط متعددة بين المتغيرات المستقلة أم لا.

جدول رقم (٤): معاملات الانحدار لنموذج انحدار الفرض الأول واختبار التعددية الخطية Multicollinearity

مستوى Sig المعنوية	[95% Interval Conf	p- value	t- value	الخطأ المعياري St.Err.	معامل الانحدار Coef.	كفاءة الاستثمار
	.192	.578	0.56	.076	.042	الملكية العائلية
	.562	.204	1.27	.174	.221	عمر الشركة
***	.628	0	9.57	.054	.521	حجم الشركة
**	2055.273	.044	2.01	517.402	1041.184	نسبة الأصول الملموسة
***	.188	0	4.14	.031	.127	الرافعة المالية
**	-32.183	.043	-2.02	517.435	-1046.337	ثابت Constant الانحدار

Mean dependent var	-0.066	SD dependent var	0.761
Number of obs	307.000	Chi-square	188.690
Prob > chi2	1.000	Akaike crit. (AIC)	567.148

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

Mean dependent var	-0.066	SD dependent var	0.761
R-squared	0.381	Number of obs	307.000
F-test	37.001	Prob > F	0.000
Akaike crit. (AIC)	567.148	Bayesian crit. (BIC)	589.509

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

معامل تضخم التباين Variance inflation factor		
	VIF	1/VIF
حجم الشركة	1.362	.734
الملكية العائلية	1.228	.814
الرافعة المالية	1.185	.844
عمر الشركة	1.179	.848
نسبة الأصول الملموسة	1.155	.866
Mean VIF	1.222	.

ويلاحظ من الجدول أن معاملات الانحدار جميعها موجبة. ولكن معنوية أثر المتغيرات على كفاءة الاستثمار يوضحها مستوى المعنوية. ويلاحظ الأثر المعنوي لكل من حجم الشركة والرافعة المالية للشركة (مقاسة بنسبة إجمالي الأصول/ إجمالي حقوق الملكية) على كفاءة الاستثمار وذلك لمعنوية معاملات الانحدار الخاصة بها حيث أن مستوى المعنوية لهما كان أقل من ١٪. وكذلك الأثر المعنوي لنسبة الأصول الملموسة في الشركة على كفاءة الاستثمار، حيث أن معامل الانحدار الخاص بها كان معنوياً عند مستوى أقل من ٥٪.

ويلاحظ أن أثر الملكية العائلية على كفاءة الاستثمار غير معنوي (ليس ذو دلالة إحصائية) وذلك لأن مستوى المعنوية لمعامل الانحدار الخاص بها أكبر من ١٠٪، مما يدل على أن الملكية العائلية لها أثر إيجابي غير معنوي (ليس ذو دلالة إحصائية) على كفاءة الاستثمار وهو ما يعني رفض الفرض الأول للدراسة. كما يلاحظ أن عمر الشركة له أثر غير معنوي على كفاءة الاستثمار (مستوى المعنوية أكبر من ١٠٪). كما يوضح الجدول أيضاً أن نموذج الانحدار قد تحقق فيه شرط عدم وجود علاقات ارتباط متعددة بين المتغيرات المستقلة من خلال اختبار التعددية الخطية Multi Collinearity Check، حيث جاءت قيمة معامل تضخم التباين VIF Variance Inflation Factor لكافة المتغيرات المستقلة أقل من ٣، وهو ما يدل على عدم وجود علاقات ارتباط متعددة بين المتغيرات المستقلة في نموذج الانحدار (عدم وجود مشكلة التعددية الخطية بين متغيرات النموذج).

وقد تم التحقق من أن نموذج انحدار الفرض الأول قد اجتاز شرط التوزيع الطبيعي Normality، وخطية العلاقة بين المتغيرات Linearity، وثبات التباين Homoskedasticity، والارتباط الذاتي Serial correlation، Auto correlation، وذلك باستخدام الرسوم البيانية بالاستعانة ببرنامج SPSS واختبارات Breusch-pagan، Durbin-Watson بالاستعانة ببرنامج STATA.

كما تم التحقق من عدم وجود متغيرات محذوفة من متغيرات نموذج انحدار الفرض الأول بالشكل الذي يمكن أن يؤثر على ملاءمة وصدق النتائج، كما يوضح الجدول رقم (٥) :

جدول رقم (٥) المتغيرات الداخلة في / المحذوفة من نموذج انحدار الفرض الأول

المتغيرات الداخلة في / المحذوفة من النموذج Variables Entered/Removed ^a			
Model النموذج	Variables Entered المتغيرات الداخلة	Variables Removed المتغيرات المحذوفة	Method
1	نسبة الأصول الملموسة، حجم الشركة عمر الشركة، الملكية العائلية، الرافعة المالية		Enter

- a. كفاءة الاستثمار Dependent Variable: InvestmentEfficiency المتغير التابع.
b. All requested variables entered . كل المتغيرات المطلوبة تم إدخالها في النموذج

٤-٤-٢-٢ نتائج اختبار الفرض الثاني:

افترض الباحثون وجود تأثير محفز سلبي لتجنب المخاطر على العلاقة بين الملكية العائلية وكفاءة الاستثمار، وتمثل الفرض الثاني للدراسة في: وجود تأثير سلبي لتجنب المخاطر على العلاقة بين هيكل الملكية (الملكية العائلية) وكفاءة الاستثمار في الشركات الزراعية. وتم تحليل نموذج الانحدار الخاص بالفرض الثاني إحصائياً باستخدام برنامج Stata، واتضح أن المتغيرات المستقلة تفسر ٣٩٪ من التغير في المتغير التابع، حيث أن قيمة R Square تمثل ٠,٣٩٠. كما اتضح أن نموذج انحدار الفرض الثالث معنوي، وذلك من خلال قيمة F التي تبلغ ٢٧,٣٥٤ بدلالة ٠,٠٠٠ أقل من مستوى المعنوية (١٪)، وهو ما يعني صدق نتائج نموذج الانحدار للفرض الثاني.

ولمعرفة الأثر المحفز لتجنب المخاطر على العلاقة بين الملكية العائلية وكفاءة الاستثمار، نلاحظ معاملات انحدار النموذج وخاصة معامل متغير FORA (وهو عبارة عن حاصل ضرب متغير تجنب المخاطر Risk Aversion × الملكية العائلية Family Ownership) والتي يوضحها الجدول رقم (٦) حيث يظهر معاملات الانحدار لنموذج انحدار الفرض الثالث ومستوى

معنويتها وكذلك اختبار التعددية الخطية Multicollinearity لمعرفة هل يوجد علاقات ارتباط متعددة بين المتغيرات المستقلة أم لا.

جدول رقم (٦): معاملات الانحدار لنموذج انحدار الفرض الثاني واختبار التعددية الخطية Multicollinearity

مستوى المعنوية Sig	[95% Interval Conf	p-value	t-value	الخطأ المعياري St.Err.	معامل الانحدار Coef.	كفاءة الاستثمار
*	.799	.072	1.80	.212	.382	الملكية العائلية
	.346	.464	-0.73	.282	-.206	تجنب المخاطر
*	.078	.08	-1.75	.37	-.647	الأثر FoRa المحفز لتجنب المخاطر
***	.632	0	9.65	.054	.525	حجم الشركة
*	.638	.096	1.67	.176	.293	عمر الشركة
*	1902.478	.091	1.69	521.571	880.218	نسبة الأصول الملموسة
***	.271	0	4.11	.045	.184	الرافعة المالية
*	136.757	.09	-1.70	521.59	-885.54	ثابت Constant الانحدار

Mean dependent var	-0.066	SD dependent var	0.761
Number of obs	307.000	Chi-square	196.602
Prob > chi2	1.000	Akaike crit. (AIC)	566.286

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

Mean dependent var	-0.066	SD dependent var	0.761
R-squared	0.390	Number of obs	307.000
F-test	27.354	Prob > F	0.000
Akaike crit. (AIC)	566.286	Bayesian crit. (BIC)	596.101

Variance inflation factor معامل تضخم التباين

	VIF	1/VIF
الأثر المحفز FoRa لتجنب المخاطر	9.941	.101
الملكية العائلية	9.631	.104
تجنب المخاطر	2.764	.362
الرافعة المالية	2.538	.394
حجم الشركة	1.382	.724
عمر الشركة	1.226	.816
نسبة الأصول الملموسة	1.192	.839
Mean VIF	4.096	.

ويلاحظ من الجدول أن معاملات الانحدار جميعها موجبة عدا معامل انحدار تجنب المخاطر ومعامل انحدار المتغير المحفز FORA، ولكن معنوية الأثر على كفاءة الاستثمار يوضحها مستوى المعنوية. ويلاحظ الأثر المعنوي للملكية العائلية، عمر الشركة، نسبة الأصول الملموسة في الشركة على كفاءة الاستثمار وذلك لمعنوية معامل الانحدار له حيث أن مستوى المعنوية لهما أقل من ١٠٪. وكذلك الأثر المعنوي لحجم الشركة، الرافعة المالية للشركة على كفاءة الاستثمار بمستوى معنوية أقل من ١٪.

ويلاحظ كذلك عدم معنوية أثر تجنب المخاطر على كفاءة الاستثمار (مستوى المعنوية أكبر من ١٠٪). بينما ثبتت معنوية الأثر المحفز لتجنب المخاطر على العلاقة بين الملكية العائلية وكفاءة الاستثمار وذلك لأن مستوى المعنوية لمعامل الانحدار الخاص بالأثر المحفز له على العلاقة FORA أقل من ١٠٪، مما يدل على أن تجنب المخاطر له أثر سلبي معنوي (ذو دلالة إحصائية) على العلاقة بين الملكية العائلية وكفاءة الاستثمار، وهو ما يعني قبول الفرض الثاني للدراسة. كما يوضح الجدول أيضاً أن نموذج الانحدار قد تحقق فيه شرط عدم وجود علاقات ارتباط متعددة بين المتغيرات المستقلة Multi Collinearity Check من خلال اختبار

التعددية الخطية، حيث جاءت قيمة معامل تضخم التباين Variance Inflation Factor VIF لمعظم المتغيرات المستقلة أقل من ٣، وهو ما يدل على عدم وجود علاقات ارتباط متعددة بين المتغيرات المستقلة في نموذج الانحدار (عدم وجود مشكلة التعددية الخطية بين متغيرات النموذج).

وقد تم التحقق من أن نموذج انحدار الفرض الثاني قد اجتاز شرط التوزيع الطبيعي Normality ، وخطية العلاقة بين المتغيرات Linearity ، وثبات التباين Homoskedasticity ، والارتباط الذاتي Serial correlation ، Auto correlation ، وذلك باستخدام الرسوم البيانية بالاستعانة ببرنامج SPSS من خلال الرسم البياني Histogram الذي يوضح التوزيع الطبيعي، والرسم البياني Normal PP Plot/ Residuals VS Fitted Scatter Plot الذي يوضح مدى خطية العلاقة بين المتغيرات واختبار مدى التباين، وكذلك اختبارات Breusch-pagan ،Durbin-Watson بالاستعانة ببرنامج STATA.

كما تم التحقق من عدم وجود متغيرات محذوفة من متغيرات نموذج انحدار الفرض الثاني بالشكل الذي يمكن أن يؤثر على ملاءمة وصدق النتائج، كما يوضح الجدول رقم (٧) :

جدول رقم (٧): المتغيرات الداخلة في / المحذوفة من نموذج انحدار الفرض الثاني

المتغيرات الداخلة في / المحذوفة من النموذج^a Variables Entered/Removed

Model النموذج	Variables Entered المتغيرات الداخلة	Variables Removed المتغيرات المحذوفة	Method
1	الرافعة المالية، نسبة الأصول الملموسة، تجنب المخاطر، حجم الشركة ، الملكية العائلية ، عمر الشركة ، الأثر المحفز لتجنب المخاطر		Enter

- a. كفاءة الاستثمار Dependent Variable: Investment Efficiency المتغير التابع
b. All requested variables entered كل المتغيرات المطلوبة تم إدخالها في النموذج.

٤-٤-٣ نتائج اختبار الفرض الثالث:

افترض الباحثون وجود تأثير محفز إيجابي للنوع (وجود المرأة في مجلس الإدارة) على العلاقة بين الملكية العائلية وكفاءة الاستثمار، وتمثل الفرض الثالث للدراسة في: وجود تأثير إيجابي للنوع (وجود المرأة في مجلس الإدارة) على العلاقة بين هيكل الملكية (الملكية العائلية) وكفاءة الاستثمار في الشركات الزراعية. وتم تحليل نموذج الانحدار الخاص بالفرض الثالث إحصائياً باستخدام برنامج Stata. واتضح أن المتغيرات المستقلة تفسر ٤٤,٢٪ من التغير في المتغير التابع، حيث أن قيمة R Square تمثل ٠,٤٤٢. كما اتضح أن نموذج انحدار الفرض الرابع معنوي، وذلك من خلال قيمة F التي تبلغ ٣٣,٧٩٠ بدلالة (مستوى المعنوية) ٠,٠٠٠ أقل من (١٪)، وهو ما يعنى صدق نتائج نموذج الانحدار للفرض الثالث.

ولمعرفة الأثر المحفز للنوع (وجود المرأة في مجلس الإدارة) على العلاقة بين الملكية العائلية وكفاءة الاستثمار، نلاحظ معاملات انحدار النموذج وخاصة معامل متغير FOGR (وهو عبارة عن حاصل ضرب متغير النوع Gender × الملكية العائلية Family Ownership) (الإشارة، مستوى المعنوية) والتي يوضحها الجدول رقم (٨) حيث يظهر معاملات الانحدار لنموذج انحدار الفرض الثالث ومستوى معنويتها وكذلك اختبار التعددية الخطية Multicollinearity لمعرفة هل يوجد علاقات ارتباط متعددة بين المتغيرات المستقلة أم لا.

جدول رقم (٨): معاملات الانحدار لنموذج انحدار الفرض الثالث واختبار التعددية الخطية Multicollinearity

مستوى المعنوية Sig	[95% Interval Conf	p- value	t- value	الخطأ المعياري St.Err.	معامل الانحدار Coef.	كفاءة الاستثمار
	.266	.261	1.12	.086	.097	الملكية العائلية
***	-.076	.006	-2.77	.093	-.258	النوع
**	-.042	.024	-2.26	.142	-.32	الأثر المحفز للنوع FoGr
***	.683	0	10.98	.053	.58	حجم الشركة
	.252	.605	-0.52	.174	-.09	عمر الشركة
	1422.475	.399	0.84	507.352	428.083	نسبة الأصول الملموسة
***	.174	0	3.89	.03	.115	الرافعة المالية
	561.315	.393	-0.85	507.377	-433.127	ثابت الانحدار Constant

Mean dependent var	-0.066	SD dependent var	0.761
Number of obs	307.000	Chi-square	242.857
Prob > chi2	0.993	Akaike crit. (AIC)	539.310

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

Mean dependent var	-0.066	SD dependent var	0.761
R-squared	0.442	Number of obs	307.000
F-test	33.790	Prob > F	0.000
Akaike crit. (AIC)	539.310	Bayesian crit. (BIC)	569.124

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

Variance inflation factor معامل تضخم التباين

	VIF	1/VIF
الأثر المحفز للنوع FoGr	2.66	.376
النوع	1.914	.522
الملكية العائلية	1.731	.578
حجم الشركة	1.418	.705
عمر الشركة	1.314	.761
نسبة الأصول الملموسة	1.232	.812
الرافعة المالية	1.226	.816
Mean VIF	1.642	.

ويلاحظ من الجدول أن معاملات الانحدار الموجبة هي معاملات (الملكية العائلية، حجم الشركة، نسبة الأصول الملموسة في الشركة، الرافعة المالية)، بينما المعاملات ذات الإشارة السالبة هي معاملات (النوع، الأثر المحفز للنوع FOGR، عمر الشركة). ولكن معنوية الأثر على كفاءة الاستثمار يوضحها مستوى المعنوية.

ويلاحظ معنوية أثر النوع (وجود المرأة في مجلس الإدارة)، حجم الشركة، الرافعة المالية على كفاءة الاستثمار) عند مستوى معنوية أقل من ١٪. ومعنوية الأثر المحفز للنوع (وجود المرأة في مجلس الإدارة) على العلاقة بين الملكية العائلية وكفاءة الاستثمار (عند مستوى معنوية أقل من ٥٪)، وذلك لأن مستوى المعنوية لمعامل الانحدار الخاص بالأثر المحفز له على العلاقة FOGR أقل من ٥٪، كما أن إشارته سالبة مما يدل على أن النوع (وجود المرأة في مجلس الإدارة) له أثر سلبي معنوي (ذو دلالة إحصائية) على العلاقة بين الملكية العائلية وكفاءة الاستثمار وهو ما يعنى رفض الفرض الثالث للدراسة. ولكن هذا الأثر المحفز لم يؤثر على معنوية أثر النوع (وجود المرأة في مجلس الإدارة) على كفاءة الاستثمار، حيث أن معامل الانحدار لمتغير النوع معنوي عند مستوى أقل من ١٪ (ذو دلالة إحصائية). كما يلاحظ عدم معنوية أثر (الملكية العائلية، عمر الشركة، نسبة الأصول الملموسة في الشركة) على كفاءة الاستثمار. كما يوضح الجدول أيضا أن نموذج الانحدار قد تحقق فيه شرط عدم وجود علاقات ارتباط متعددة بين المتغيرات المستقلة Multi Collinearity Check من خلال اختبار التعددية الخطية، حيث جاءت قيمة معامل تضخم التباين Variance Inflation Factor VIF لكافة المتغيرات المستقلة أقل من ٣، وهو ما يدل على عدم وجود علاقات ارتباط متعددة بين المتغيرات المستقلة في نموذج الانحدار (عدم وجود مشكلة التعددية الخطية بين متغيرات النموذج).

وقد تم التحقق من أن نموذج انحدار الفرض الثالث قد اجتاز شرط التوزيع الطبيعي Normality، وخطية العلاقة بين المتغيرات Linearity، وثبات التباين Homoskedasticity، والارتباط الذاتي Serial correlation، Auto correlation، وذلك باستخدام الرسوم البيانية بالاستعانة ببرنامج SPSS من خلال الرسم البياني Histogram الذى يوضح التوزيع الطبيعي، والرسم البياني Normal PP Plot/ Residuals VS Fitted Scatter Plot الذى يوضح مدى خطية العلاقة بين المتغيرات واختبار مدى التباين. وكذلك اختبارات Breusch-pagan، Durbin-Watson بالاستعانة ببرنامج STATA.

كما تم التحقق من عدم وجود متغيرات محذوفة من متغيرات نموذج انحدار الفرض الثالث بالشكل الذى يمكن أن يؤثر على ملاءمة وصدق النتائج، كما يوضح الجدول رقم (٩) :

جدول رقم (٩) : المتغيرات الداخلة في / المحذوفة من نموذج انحدار الفرض الثالث

Variables Entered/Removed^a المتغيرات الداخلة في/ المحذوفة من النموذج

Model النموذج	Variables Entered المتغيرات الداخلة	Variables Removed المحذوفة	Method
1	نسبة الأصول الملموسة، حجم الشركة، عمر الشركة، النوع، الملكية العائلية، FOGR الأثر المحفز للنوع، الرافعة المالية	.	Enter

a. كفاءة الاستثمار Dependent Variable: Investment Efficiency المتغير التابع.

b. All requested variables entered. كل المتغيرات المطلوبة تم إدخالها في النموذج.

٥. الخلاصة والنتائج

يوجد أشكال متعددة لهيكل ملكية الشركات الزراعية منها الشركات العائلية، وتسيطر الشركات العائلية على المشهد المؤسسي وهي شائعة جدا في جميع أنحاء العالم، وتعتبر موضوعاً هاماً وغير مستكشف في الأسواق الناشئة، ويوجد اختلاف حول أداء الشركات العائلية مقارنة بالشركات غير العائلية. ولا يوجد اتفاق حول كفاءة الاستثمار في الشركات العائلية، بل هناك جدال ونقاش حولها. ومن هنا سعى البحث إلى فحص العلاقة بين هيكل الملكية (الملكية العائلية) وكفاءة الاستثمار في الشركات الزراعية المقيدة في البورصة المصرية. وأشارت النتائج الإحصائية إلى أن الملكية العائلية لها أثر إيجابي غير معنوي (ليس ذو دلالة إحصائية) على كفاءة الاستثمار.

ويعتبر تجنب المخاطر سمة مميزة للشركات العائلية، ومن هنا سعى البحث إلى فحص أثر تجنب المخاطر على العلاقة بين هيكل الملكية (الملكية العائلية) وكفاءة الاستثمار في الشركات الزراعية. وأشارت النتائج الإحصائية إلى أن تجنب المخاطر له أثر سلبي معنوي (ذو دلالة إحصائية) على العلاقة بين الملكية العائلية وكفاءة الاستثمار. ويعتبر التنوع بين الجنسين في مجلس الإدارة عاملاً هاماً لتحسين قرارات مجلس الإدارة وكذلك حوكمة الشركات، ونظراً للأهمية الكبيرة للتنوع بين الجنسين فإن العديد من الدول المتقدمة والناشئة جعلت إلزامياً أن تشغل المديرات جزءاً كبيراً من مجلس الإدارة، وفي جمهورية مصر العربية، أصدرت هيئة الرقابة المالية القرار رقم (١٠٩) لسنة ٢٠٢١ والمتضمن رفع نسبة تمثيل العنصر النسائي في مجالس إدارة الشركات المقيدة بالبورصة المصرية بحيث لا تقل عن ٢٥٪ أو عضويتين على الأقل. ومن هنا سعى البحث إلى اختبار أثر النوع (وجود المرأة في مجلس الإدارة) على العلاقة بين هيكل الملكية (الملكية العائلية) وكفاءة الاستثمار، وأشارت النتائج الإحصائية إلى أن النوع (وجود المرأة في مجلس الإدارة) له أثر سلبي معنوي (ذو دلالة إحصائية) على العلاقة بين الملكية العائلية وكفاءة الاستثمار.

١- تم التطبيق على الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية، وبالتالي يخرج عن نطاق التطبيق في البحث الحالي القطاع المالي المتمثل في: القطاع المصرفي (البنوك)، شركات التأمين، والمؤسسات المالية غير المصرفية، وذلك نظراً لما يتمتع به القطاع المالي من طبيعة خاصة.

٢- تم اختبار أثر التعقد اللغوي للتقارير المالية فقط (صعوبة القراءة، وطول التقرير) على الأداء المالي للمنشأة، وبالتالي لم يتم اختبار أثر التعقد المحاسبي والتشغيلي على الأداء المالي للمنشأة.

٣- يقتصر البحث على الشركات المصرية المدرجة في مؤشر EGX 100 خلال الفترة من عام ٢٠١٥ وحتى عام ٢٠١٩.

المراجع

أولاً: مراجع باللغة العربية:

أحمد، أحمد بخيت محمد. (٢٠٢٠). الإفصاح المحاسبي عن التنمية المستدامة وكفاءة الاستثمار في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. مجلة البحوث المالية والتجارية، ٤٤، ٥٤٣-٥٨٤.

أوصيف، لخضر، فرحات، عباس. (٢٠١٨). دور حوكمة الشركات في معالجة مشاكل نظرية الوكالة. أبحاث اقتصادية وإدارية، ٢٤٤، ٣٩٩-٤١٥.

السلمان، أحمد بن محمد، البسام، وليد بن محمد. (٢٠١٦). حوكمة الشركات وأثرها على إدارة الأرباح في الأسواق الناشئة: حالة الشركات المساهمة السعودية. مجلة العلوم الإدارية والاقتصادية، مج ١٠، ١٤٠، ٤٨-١.

السواح، تامر إبراهيم. (٢٠٢١). أثر التخصص الصناعي لمراجع الحسابات واستقلالية مجلس الإدارة على علاقة إدارة الأرباح بكفاءة الاستثمار دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية، مج ٥، ٣٤، ٣٩٢-٣١٣.

- شرف، إبراهيم أحمد إبراهيم. (٢٠١٩). أثر ممارسات إدارة الأرباح على كفاءة الاستثمار بالشركات: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية، مج ٣، ع ٢٤، ٢٢٧-٢٨٥.
- صالح، أبو الحمد مصطفى. (٢٠١٩). هيكل الملكية وجودة التقارير المالية في الشركات المقيدة في سوق الأوراق المالية. مجلة البحوث التجارية المعاصرة، مج ٣٣، ع ١٠٤، ٤٣-٤٣.
- الصيد، على محمد على. (٢٠٢٠). أثر الملكية العائلية على الاستحقاقات الاختيارية والتحفيز المحاسبي بالقوائم المالية: دراسة تطبيقية مقارنة بين الشركات العائلية والشركات غير العائلية المقيدة بالبورصة المصرية. مجلة البحوث المحاسبية، ع ١٤، ٣٩٠-٤٢٣.
- العايدي، ثروت مصطفى على. (٢٠١٨). أثر طبيعة انماط هياكل ملكية المؤسسات على تطبيق مبدأ الإفصاح والشفافية كأحد أهم مبادئ الحوكمة: دراسة تحليلية. المجلة العلمية للدراسات التجارية والبيئية، مج ٩، ع ٤٤، ٣٨٨-٤١٧.
- عبد الهادي، إبراهيم عبد الحفيظ، أحمد، محمود أحمد عبد الوهاب، سعد الدين، إيمان محمد. (٢٠١٨). دراسة العلاقة بين الملكية العائلية ومستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية وأثرها على أسعار اسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. الفكر المحاسبي، مج ٢٢، ع ٣٤، ٩٤٤-٩٨٠.
- عبد المجيد، حميده محمد، الصايغ، عماد سعد محمد، ٢٠١٥، قياس أثر جودة التقارير المالية على كفاءة القرارات الاستثمارية للشركات المصرية. مجلة المحاسبة والمراجعة، مج ٣، ع ١٤، ٤٩-٤٩.
- كعموش، شريف على خميس إبراهيم. (٢٠٢٠). أثر جودة المعايير المحاسبية بمستوى الالتزام بتطبيقها على كفاءة استثمار الشركات ودور الخصائص التشغيلية للشركات كمتغيرات معدلة: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بسوق الاسهم السعودية. مجلة الاسكندرية للبحوث المحاسبية، مج ٤، ع ٣٤، ٨٦-٨٦.

ثانياً: مراجع باللغة الإنجليزية:

- Adhikari, B.K., Agrawal, A. and Malm, J.. (2019). Do women managers keep firms out of trouble? Evidence from corporate litigation and policies. *Journal of Accounting and Economics*, 67(1), 202-225.
- Biddle, G.C., Hilary, G., and Verdi, R.S. (2009). How does financial reporting quality relate to investment efficiency?. *Journal of Accounting and Economics*, 48(2-3), 112-131.
- Chen, N., Sung, H.C. and Yang, J. (2017). Ownership structure, corporate governance, and investment efficiency of Chinese listed firms. *Pacific Accounting Review*. 29 (3) ,266-282
- Dias, C.S., Rodrigues, R.G., and Ferreira, J.J.(2019). What's new in the research on agricultural entrepreneurship?. *Journal of rural studies*,65,99-115.
- Gao, W., Li, W. and Huang, Z.(2017). Do family CEOs benefit investment efficiency when they face uncertainty?. *Chinese Management Studies*. 11) 2(,248-269.
- González, M., Guzmán, A., Pablo, E. and Trujillo, M.A.(2019). Is board turnover driven by performance in family firms?. *Research in International Business and Finance*, 48, 169-186.
- González, M., Guzmán, A., Pombo, C. and Trujillo, M.A.(2013). Family firms and debt: Risk aversion versus risk of losing control. *Journal of Business Research*, 66(11), 2308-2320.
- Gul, F.A., Srinidhi, B. and Ng, A.C.(2011). Does board gender diversity improve the informativeness of stock prices?. *Journal of Accounting and Economics*, 51(3), 314-338.
- Gull, A.A., Nekhili, M., Nagati, H. and Chtioui, T.(2018). Beyond gender diversity: How specific attributes of female directors affect earnings management. *The British Accounting Review*, 50(3), 255-274
- Hiebl, M.R.(2013). Risk aversion in family firms: what do we really know?. *The Journal of Risk Finance*, 14(1), 49-70.
- Hiebl, M.R.(2014). Risk aversion in the family business: the dark side of caution. *Journal of Business Strategy*, 35 (5), 38-42
- Kwak, E.J.(2022). An Evaluation of the Consistency of Financial Risk-Aversion Estimates. *Journal of Personal Finance*, 21(1), 19-30

- Lee, P.C.I.(2022). Risk Aversion in the Public Sector Workforce: The Micro-Level Drivers of Change (Doctoral dissertation, Rutgers the State University of New Jersey, Graduate School-Newark).
- Reutzell, C.R., Collins, J.D. and Belsito, C.A.(2018). Leader gender and firm investment in innovation. *Gender in Management: An International Journal*. 33 (6) ,430-450
- Saleh, N.M., and Sun, X.W.(2021). The influence of female directors' proportion on investment efficiency: the mediating role of caution. *Gender in Management: An International Journal*. 37 (3) ,1754-2413.
- Seuneke, P. and Bock, B.B.(2015). Exploring the roles of women in the development of multifunctional entrepreneurship on family farms: an entrepreneurial learning approach. *NJAS-Wageningen Journal of Life Sciences*, 74, 41-50.
- Shahzad, F., Rehman, I.U., Colombage, S. and Nawaz, F.(2019). Financial reporting quality, family ownership, and investment efficiency: An empirical investigation. *Managerial Finance*, 45(4), 513-535.
- Shiri, M.M., Salehi, M., Abbasi, F. and Farhangdoust, S.(2018). Family ownership and financial reporting quality: Iranian evidence. *Journal of Family Business Management*,339-356.
- Su, C., Liu, X. and Shao, H.) 2021(. Does the preference of family board seats allocation influence corporate investment efficiency?. *Nankai Business Review International*. 12(4), 515-536.
- Ullah, I., Fang, H. and Jebran, K.(2019). Do gender diversity and CEO gender enhance firm's value? Evidence from an emerging economy. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*.
- Ullah, I., Majeed, M.A., Fang, H.X. and Khan, M.A.(2020). Female CEOs and investment efficiency: evidence from an emerging economy. *Pacific Accounting Review*.32 (4) ,443-474.
- Ullah, I., Zeb, A., Khan, M.A. and Xiao, W.(2020). Board diversity and investment efficiency: evidence from China. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*. 20 (6) ,1105-1134
- Wang, T., Peng, Q. and Song, H.(2022). Family Exit and Firms' Investment Efficiency Based on Dynamic Changes: Evidence from Chinese Family Firms. *Computational Intelligence and Neuroscience*, 2022,1-9.

The Effect of gender (women on board of directors) and Risk avoidance on the investment efficiency of family agricultural firms

Gehad Samer Salama Mohamed

Assistant Lecturer in Accounting Department
Faculty of Commerce
Cairo University

Gehad.samer@foc.cu.edu.eg

Ahmed Abd Almawla Alsabbagh

Professor of Auditing
Faculty of Commerce
Cairo University

Mohamed Hamdy Awad

Lecturer of Accounting
Faculty of Commerce
Cairo University

Abstract

There is no agreement about the investment efficiency in family firms, and although risk avoidance may be considered a distinctive feature of family firms, family firms may be less risk avoider than non-family firms. Also, the presence of women on the board of directors and its impact on investment efficiency is a matter of controversy, so the research aimed to test the effect of ownership structure (family ownership) on investment efficiency in agricultural firms, and examine the effect of risk avoidance and gender (the presence of women on the board of directors) on that relationship. The researchers relied on analyzing the data of the research community of agricultural firms listed on the Egyptian Stock Exchange, and the statistical results indicated that family ownership has a positive, but not significant, effect on the investment efficiency in agricultural firms, and that risk avoidance has a significant negative effect on the relationship between family ownership and investment efficiency. And Gender (the presence of women on the board of directors) has a significant negative effect on the relationship between family ownership and investment efficiency.

Keywords

Ownership structure (family ownership) - Investment efficiency - Risk avoidance - Gender - Agricultural firms - family firms.