

الأثر المحفز لاستقلالية مجلس الإدارة على العلاقة بين تغيير المراجع الخارجي ومستوى احتفاظ منشآت الأعمال بالنقدية: دليل تطبيقي

إسلام محمد نجيب سليمان

مدرس بقسم المحاسبة
كلية التجارة
جامعة القاهرة

islam_mohamed_elkhawaga@foc.cu.edu.eg

عمر خالد محمد عبد المنعم زكي لبيب

مدرس بقسم المحاسبة
كلية التجارة
جامعة القاهرة

omarkhaled@foc.cu.edu.eg

مستخلص البحث

استهدفت الدراسة اختبار أثر تغيير المراجع الخارجي واستقلالية مجلس الإدارة على مستوى الاحتفاظ بالنقدية لدى منشآت الأعمال بالأسواق الناشئة. كذلك فقد استهدفت الدراسة قياس الدور المحفز لاستقلالية مجلس الإدارة كأحدى الآليات الداخلية لحكومة الشركات، على العلاقة بين تغيير المراجع الخارجي ومستوى الاحتفاظ بالنقدية. هذا، وقد أجرى الباحثان دراسة تطبيقية على عينة من منشآت الأعمال المقيدة بالبورصة المصرية خلال الفترة ما بين عامي (٢٠١٨/٢٣/٢٠٢٣). واتساقاً مع دافع التحوط ضد تهديدات الاستمرارية، فقد أظهرت نتائج الدراسة وجود علاقة إيجابية معنوية بين حدث تغيير المراجع الخارجي الذي يصاحبه تحسن محتمل في جودة المراجعة ومستوى احتفاظ منشآت الأعمال بالنقدية. علاوة على ما سبق، واتساقاً مع دافع التحوط ضد تهديدات الاستمرارية، فقد أظهرت نتائج الدراسة وجود تأثير إيجابي معنوي لاستقلالية مجلس الإدارة على مستوى احتفاظ منشآت الأعمال بالنقدية. وأخيراً، فقد أظهرت نتائج الدراسة وجود تأثير محفز لاستقلالية مجلس الإدارة على العلاقة بين حدث تغيير المراجع الخارجي الذي يصاحبه تحسن محتمل في جودة المراجعة ومستوى الاحتفاظ بالنقدية، حيث تزداد قوة العلاقة بين حدث تغيير المراجع الخارجي ومستوى الاحتفاظ بالنقدية لدى منشآت عينة الدراسة التي تمتعت مجالس إدارتها بقدر أعلى من الاستقلالية.

الكلمات المفتاحية

تغيير المراجع الخارجي - استقلالية مجلس الإدارة - مستوى الاحتفاظ بالنقدية - دافع التحوط ضد تهديدات الاستمرارية - دافع التخفيف من حدة مشاكل الوكالة.

تم استلام البحث في ١٨ سبتمبر ٢٠٢٤، وقبوله للنشر في ٩ نوفمبر ٢٠٢٤.

١ - المقدمة وطبيعة المشكلة:

تعد النقدية وما في حكمها إحدى الموارد التنظيمية التي تلعب دوراً محورياً في بقاء منشآت الأعمال واستمراريتها، ومساعدة منشآت الأعمال على استغلال الفرص الاستثمارية المتاحة. ومن ثم، فإن من المتوقع أن تزداد دوافع إدارات منشآت الأعمال لاحتجاز الأرصدة النقدية، حماية لها من ارتفاع مستويات المخاطر المحتملة التي قد تهدد بقاءها، وادخاراً لمصدر تمويلي متاح لاستغلال فرص النمو المتوقعة مستقبلاً (Narges et al., 2018).

هذا، ويعد قرار احتفاظ منشآت الأعمال بالنقدية سلباً ذا حدين. فمن منظور مشاكل الوكالة، ترى بعض إدارات منشآت الأعمال أن سياسة الاحتفاظ بالنقدية تمثل انعكاساً لانخفاض كفاءة أدائها الإداري، ومؤشراً على ضعف قدرتها على تحقيق الاستغلال الأمثل للموارد المتاحة، بما قد يؤدي إلى عدم تحقيق العوائد المتوقعة للمساهمين، مما قد يترتب عليه ارتفاع حدة مشاكل الوكالة القائمة بينهم. في هذا السياق، واتساقاً مع منظور مشاكل الوكالة، فقد قدمت بعض الدراسات السابقة أدلة تطبيقية تشير إلى أن زيادة مستويات الأرصدة النقدية المحتجزة، قد تدفع إدارات منشآت الأعمال إلى المبالغة في الاستثمار، أو الانخراط في عمليات اندماج أو استحواذ مهكرة للقيمة، وذلك بهدف توزيع مخاطر التهديد الوظيفي المحيطة بها، على نطاق مساهلة أوسع، خدمة لمصالحهم الخاصة على حساب منفعة المساهمين، وخوفاً من تهديدات فقد وظائفهم (Bhuiyan & Hooks, 2019; Li et al., 2020; Asadia et al., 2021; Thuy et al., 2021).

بينما يعتقد البعض الآخر، اتساقاً مع نظرية المفاضلة بين خيارات التمويل Trade-off theory ونظرية ترتيب أولويات خيارات التمويل Pecking-order theory، أن سياسة الاحتفاظ بالنقدية تعد بمثابة أداة فعالة لتعظيم الاستفادة من فرص النمو الواعدة المتوقعة مستقبلاً، ومساعدة منشآت الأعمال على إدارة أنشطتها وعملياتها بشكل أكثر فعالية، ووسيلة تساعد إدارات منشآت الأعمال على توزيع الثروة على المساهمين، من خلال إجراء التوزيعات النقدية (Zadeh, 2023). كذلك، فإن احتجاز الأرصدة النقدية، قد يجنب منشآت الأعمال اللجوء إلى الخيارات التمويلية مرتفعة التكلفة مستقبلاً، خاصة إذا كانت منشآت الأعمال تعاني من وجود قيود تحد من قدرتها على جذب مصادر التمويل الخارجية (Habib & Hasan, 2017; Zhao & Xiao, 2019).

وبسبب تنوع الدوافع المحركة لسياسة احتفاظ منشآت الأعمال بالنقدية، فقد اتجه اهتمام الباحثين نحو استكشاف العوامل المؤثرة على سياسة احتفاظ منشآت الأعمال بالنقدية. وفي هذا السياق، فقد أشار بعض الباحثين إلى أن منشآت الأعمال كبيرة الحجم، ذات التصنيفات الائتمانية المرتفعة، تميل إلى تحرير الأرصدة النقدية، بسبب سهولة حصولها على التمويل اللازم من مصادر التمويل الخارجية، بتكاليف تمويل منخفضة، وهو ما يقلل من حاجتها لاحتجاز الأرصدة النقدية (Farinha et al., 2018). وفي سياق متصل، فقد أشار بعض الباحثين إلى أنه كلما اتسع نطاق المخاطر المحيطة بمنشآت الأعمال، فإن ذلك يحفز إدارات منشآت الأعمال على التحوط، والاحتفاظ بمستوى مرتفع من الأرصدة النقدية، لمساعدتها على البقاء والاستمرار في مواجهة تلك المخاطر (Bernile et al., 2017; Chauhan et al., 2018; Farinha et al., 2018). وفي سياق آخر، فقد أشار بعض الباحثين إلى أنه كلما ازدادت فرص النمو الاستثمارية المتوقعة، فإن ذلك يدفع إدارة المنشأة إلى احتجاز قدر أكبر من الأرصدة النقدية، بهدف تعظيم الاستفادة من تلك الفرص الاستثمارية (Maheshwari & Rao, 2017).

كذلك، وفي سياق آخر، فقد اختبرت بعض الدراسات السابقة الأثر المحتمل لفعالية الدور الرقابي المفروض على سلوك الإدارة التنفيذية من قِبَل آليات حوكمة الشركات، على سياسة احتفاظها بالنقدية. حيث أشارت بعض الدراسات السابقة إلى وجود علاقة عكسية بين تنوع الجنس البشري بمجلس الإدارة ومستوى احتفاظ منشآت الأعمال بالنقدية (Atif et al., 2019; Bona-Sánchez et al., 2023). وقد برر الباحثون العلاقة السابقة بأن ارتفاع نسبة تمثيل العنصر الأنثوي بمجلس الإدارة يساهم في زيادة فعالية الدور الرقابي لمجلس الإدارة على سلوك الإدارة التنفيذية، بالشكل الذي يساهم في الحد من الدوافع الانتهازية التي قد تحرك إدارات منشآت الأعمال لاستغلال الأرصدة النقدية المحتجزة في خيارات استثمارية مهكرة للقيمة، وهو ما يدفع إدارات منشآت الأعمال التي تتمتع مجالس إدارتها بقدر أكبر من تنوع الجنس البشري، إلى تحرير الأرصدة النقدية.

من جانبهم، فقد قدم بعض الباحثين أدلة تشير إلى وجود علاقة إيجابية بين كل من حجم مجلس الإدارة، وازدواجية منصب رئيس مجلس الإدارة والمدير التنفيذي لمنشآت الأعمال، ومستوى احتفاظ منشآت الأعمال بالنقدية. وفي هذا السياق، فقد أشار (Jiang et al., 2024) إلى أن مجالس الإدارة الأكبر حجماً، تضم عادة مجموعة من الخبراء الماليين الذين يقدرون أهمية الاحتفاظ بالأرصدة النقدية، لتوفير الحماية الملائمة لمنشآت الأعمال ضد المخاطر التي قد تتعرض لها. ومن منظور مشاكل الوكالة، فقد أشار الباحثون إلى أن ازدواجية منصب رئيس مجلس الإدارة والمدير التنفيذي، قد تعوق أعضاء مجلس الإدارة عن النهوض بمهامهم الإشرافية، وتزيد من الدوافع الانتهازية لدى إدارة المنشأة، لاستغلال الأرصدة النقدية المحتجزة، بالشكل الذي يعظم منفعتها على حساب منفعة المساهمين.

وعلى الرغم من تعدد الدراسات السابقة التي استهدفت استكشاف العوامل المؤثرة على مستوى احتفاظ منشآت الأعمال بالنقدية، فإن البحث في ميدان الانعكاسات المصاحبة لبعض العوامل المحتمل تأثيرها على تلك السياسة الإدارية قد اتسم بالندرية النسبية البالغة، كحدث تغيير المراجع الخارجي لمنشأة عميل المراجعة، حيث لم تستكشف أي دراسة سابقة بعد هذا الميدان البحثي - في حدود ما اطلع عليه الباحثان من دراسات - بينما اتسم البحث في ميدان بعض العوامل الأخرى، بتضارب وعدم اتساق الأدلة التطبيقية التي ساقها الباحثان من دراسات سابقة، كاستقلالية مجلس الإدارة. ولعل ما سبق قد مثل فجوات بحثية رئيسية، استهدف الباحثان

خلال الدراسة الحالية محاولة ملئها، عبر تحليل الأثر المصاحب لحدث تغيير المراجع الخارجي لمنشأة عميل المراجعة، واستقلالية مجلس الإدارة، على مستوى احتفاظ منشآت الأعمال بالنقدية.

هذا، ومن منظور مشاكل الوكالة، فإن المراجع الخارجي المستقل يعد آلية فعالة لحماية حقوق مقدمي التمويل اللازم لمنشآت الأعمال، عبر الدور المنوط به أداءه في اكتشاف المخالفات الإدارية، والاستغلال غير الرشيد للموارد التنظيمية، والكشف عن الأخبار غير السارة المرتبطة بمؤشرات الأداء بصورة مبكرة، وإرسال إشارات للمستخدمين حول مدى نزاهة ومصداقية المعلومات المفصح عنها في التقارير المالية (DeFond & Zhang, 2014; Boubaker et al., 2018).

وفي أعقاب التغييرات الدراماتيكية التي شهدتها أسواق المراجعة على مستوى العالم، في أعقاب الفضائح المحاسبية التي أدت إلى انهيار أحد مكاتب المراجعة الكبار (مكتب Arthur Andersen)، بسبب تواطئه لإخفاء حالات التلاعب التي أدت إلى انهيار منشأة Enron مع مطلع القرن الحالي، فقد أثير جدل دائر في الأوساط البحثية حول مدى جدوى طول فترة ارتباط المراجع الخارجي بمنشأة عميل المراجعة، وإلى أي مدى يمكن أن يؤثر ذلك على حياده واستقلاليته، كما بدأت بيانات الأعمال حول العالم في سن التشريعات والقواعد التنظيمية، التي تلزم منشآت الأعمال بتغيير المراجع الخارجي، عقب انقضاء فترة محددة من ارتباطه بمنشأة عميل المراجعة، حمايةً لاعتبارات استقلاليته، وسعيًا نحو استعادة ثقة الأطراف أصحاب المصالح في المهنة وممارستها.

هذا، ولقد تباينت اتجاهات الباحثين تجاه تنظيم فترة ارتباط المراجع الخارجي بعميل المراجعة، ما بين مؤيد ومعارض. فعلى الجانب الأول، يرى معارضو حدث تغيير المراجع الخارجي، اتساقاً مع نظرية التعلم Learning theory، أن هذا الحدث غالباً ما يكون مصحوباً بانخفاض في جودة المراجعة لدى منشأة عميل المراجعة، مبررين ذلك بأن طول فترة ارتباط المراجع الخارجي بمنشأة عميل المراجعة، يزيد من مستوى تفهمه وإدراكه لطبيعة نشاط منشأة العميل وممارسات التقرير بها، ومستويات المخاطر المحيطة بها، وهو ما يساهم بالتبعية في تخفيض مخاطر فشل عملية المراجعة (Hollingsworth et al., 2020; Kamarudin et al., 2022).

وعلى الجانب الآخر، فإن أنصار حدث تغيير المراجع الخارجي، وانخفاض فترة ارتباطه بمنشأة عميل المراجعة، يرون أن تعيين مراجع خارجي جديد لمنشأة عميل المراجعة، قد يصاحبه تحسن محتمل في جودة ممارسات التقرير بمنشأة عميل المراجعة، حيث يساهم قصر فترة ارتباط المراجع الخارجي بعميل المراجعة في دعم استقلالية المراجع الخارجي، بالشكل الذي يدعم قدرته على اكتشاف ممارسات التقرير غير النزيهة (Kwon et al., 2014; Kamarudin et al., 2022). كذلك، فإن تغيير المراجع الخارجي الحالي وتعيين مراجع خارجي جديد لمنشأة عميل المراجعة، قد يساهم في توفير مُقيّم جديد لمنشأة العميل برؤى مختلفة، بالشكل الذي يساهم في تسليط الضوء على بعض مخاطر الأعمال المحيطة بمنشأة عميل المراجعة، والتي كان من المحتمل انخفاض مستوى الاهتمام بها في ظل فترة ولاية المراجع السابق (Lee et al., 2009; Kwon et al., 2014).

وفي الوقت الذي توجه فيه اهتمام الباحثين الأكاديميين إلى استكشاف مسببات حدوث ظاهرة تغيير المراجع الخارجي، كتعرض منشآت الأعمال لأزمات مالية (Darmayanti et al., 2021)، وتأخر صدور تقرير المراجع الخارجي، من منطلق تأثيره السلبي المحتمل على حالة عدم تماثل المعلومات المحيطة بالمنشأة (Kasih & Puspitasari, 2017)، وعدم القدرة على تحمل أتعاب المراجعة المرتفعة (Landsman et al., 2009; Cassell et al., 2012)، وتغيير الطاقم الإداري لمنشآت الأعمال (Darmayanti et al., 2021)، وإبداء المراجع الخارجي رأي متحفظ حيال التقارير المالية أو أنظمة الرقابة الداخلية لمنشأة عميل المراجعة (Susanto, 2018)، فإن البحوث المحاسبية لم توجه ذات القدر من الاهتمام لتحليل الانعكاسات المحتملة المصاحبة لحدث تغيير المراجع الخارجي.

هذا، ولقد أشار بعض الباحثين إلى وجود علاقة معنوية بين حدث تغيير المراجع الخارجي، وجودة ممارسات التقرير بمنشآت الأعمال، من منظور التأثير المحتمل المصاحب لحدث تغيير المراجع الخارجي على جودة المراجعة لدى منشأة عميل المراجعة. وفي هذا السياق، فقد أشار بعض الباحثين إلى أن حدث تغيير المراجع الخارجي الذي يستتبعه تحسن محتمل في جودة المراجعة، بفعل تغيير المراجع الخارجي من أحد مكاتب المراجعة بخلاف الأربعة الكبار إلى أحد مكاتب المراجعة الأربعة الكبار، أو بفعل تغيير المراجع الخارجي من أحد المراجعين الذين لا يتمتعون بالتخصص الصناعي، إلى مراجع خارجي متخصص صناعياً، يؤدي إلى زيادة مستوى التحفظ المحاسبي بالتقارير المالية، ويقلل من دوافع إدارات منشآت الأعمال إلى تأجيل الاعتراف بالأخبار السيئة، دعماً لمصالحها الشخصية على حساب منفعة المساهمين (Rickett et al., 2016; Choi et al., 2017; Kamarudin et al., 2022). وعلى النقيض، فقد أشار البعض الآخر إلى أن حدث تغيير المراجع الخارجي الذي يستتبعه تأثير عكسي محتمل على جودة المراجعة، بفعل تغيير المراجع الخارجي من أحد مكاتب المراجعة الأربعة الكبار، إلى أحد مكاتب المراجعة الأخرى بخلاف الأربعة الكبار، يؤدي إلى زيادة ممارسات إدارة الأرباح التي تستهدف تضخيم الدخل (Carver et al., 2011)، وتخفيض مستويات التحفظ المحاسبي بالتقارير المالية لمنشأة عميل المراجعة بدافع انتهازية (Mitra et al., 2016).

وعطفاً على الندرة النسبية التي اتسم بها البحث في ميدان تحليل الانعكاسات المحتملة المصاحبة لحدث تغيير المراجع الخارجي، فقد ركز الباحثون في هذا الميدان على استكشاف تأثير هذا الحدث على ممارسات التقرير وجودة بيئة المعلومات المحيطة بمنشآت الأعمال، إلا أن استكشاف أثر حدث تغيير المراجع الخارجي على عمليات صنع القرار وتبني السياسات الإدارية بمنشآت الأعمال، لم يحظ بذات القدر من الاهتمام، وبصفة خاصة في ميدان تأثيره المحتمل على مستوى احتفاظ منشأة عميل المراجعة

بالنقدية. ولعل ما سبق، قد مثل فجوة بحثية رئيسية، استهدف الباحثان خلال الدراسة الحالية محاولة ملئها، عبر استكشاف التأثير المحتمل لحدث تغيير المراجع الخارجي على مستوى احتفاظ منشأة عميل المراجعة بالنقدية في بيانات الأعمال الناشئة، وبصفة خاصة في بيئة الأعمال المصرية، والتي شهدت مؤخراً صدور قاعدة تنظيمية صادرة عن الهيئة العامة للرقابة المالية، بالقرار رقم (١٦٥) لعام ٢٠٢٠، تلزم منشآت الأعمال المقيدة بالبورصة بتغيير المراجع الخارجي بعد انقضاء ٦ سنوات من تاريخ تعيينه، في محاولة منها لفرض قدر أكبر من التنظيم على فترة ارتباط المراجع الخارجي بمنشأة عميل المراجعة دعماً لاعتبارات حياده، وهو ما مثل دافعاً بحثياً لاستكشاف طبيعة العلاقة المحتملة بين حدث تغيير المراجع الخارجي ومستوى احتفاظ منشآت الأعمال بالنقدية ببيئة الأعمال المصرية.

في هذا السياق، أشار بعض الباحثين إلى أن ارتفاع جودة المراجعة الخارجية يساهم في تخفيض احتمالات تعرض منشآت الأعمال للمخاطر التمييزية *Company-specific risks*، ويخفض من احتمالية تعرضها للآزمات المالية، بسبب اتساع نطاق الرقابة والمتابعة المفروضة على سلوك الإدارة التنفيذية بمنشآت الأعمال تلك، مقارنة بمنشآت الأعمال التي تعاني من انخفاض جودة المراجعة الخارجية بها (Boubaker et al., 2018). وفي سياق متصل، فقد أشار بعض الباحثين إلى أن ارتفاع جودة المراجعة الخارجية، يساهم في تعزيز فعالية أنظمة الرقابة الداخلية بمنشأة عميل المراجعة، وهو الأمر الذي يساهم في تعزيز جودة عمليات صنع القرار الإداري داخل منشآت الأعمال، ويخفض من احتمالات الاستخدام الإداري غير الرشيد للموارد التنظيمية (Boubaker et al., 2018; Fredriksson et al., 2020).

على الجانب الآخر، فقد أشار الباحثون خلال الدراسات السابقة إلى أن تمتع مجالس الإدارة بقدر أعلى من الاستقلالية، يعد أبرز خصائص تشكيل مجلس الإدارة، كالية من الآليات الداخلية لحوكمة الشركات، وأكثرها فاعلية وتأثيراً على قوة عمليات الرقابة والمتابعة المفروضة على سلوك الإدارة التنفيذية. فمن منظور مشاكل الوكالة، يساهم احتواء مجالس إدارات منشآت الأعمال على أعضاء مستقلين، في خلق بيئة مثالية لفرض مستوى فعالٍ من الرقابة والمتابعة والانضباط على سلوك الإدارة التنفيذية (Masulis & Mobbs, 2014). فسعيًا نحو حماية سمعتهم المهنية، فإنه يفترض في أعضاء مجالس الإدارة المستقلين النهوض بمهامهم الإشرافية بمستوى مناسب من الشفافية، والسعي نحو تعزيز فعالية الدور الرقابي لمجلس الإدارة في توجيه ومتابعة أنشطة المنشأة وعملياتها (García-Ramos et al., 2017). هذا، وقد قدمت الدراسات السابقة أدلة تطبيقية تفيد بأن زيادة عدد الأعضاء المستقلين بمجلس الإدارة، يساهم في تعزيز بيئة حوكمة الشركات بمنشآت الأعمال، وخلق نظم رقابية أكثر فعالية على سلوك الإدارة التنفيذية (Moscarriello et al., 2019). علاوة على ما سبق، فإن وجود أعضاء مجالس الإدارة المستقلين يساهم في تخفيض مخاطر الاستخدام غير الملائم لأصول المنشأة، وعلى رأسها الأرصدة النقدية، كاستخدام الأرصدة النقدية في عمليات اندماج أو استحواذ مهدرة للقيمة، بدافع تشييد إمبراطورية إدارية، أو سعيًا نحو تحقيق مصالح خاصة لإدارة المنشأة على حساب منفعة المساهمين (Cambrea et al., 2022).

وفي سياق تحليل انعكاسات استقلالية مجلس الإدارة على مستوى احتفاظ منشآت الأعمال بالنقدية، فقد استكشفت العديد من الدراسات السابقة هذا الميدان البحثي، غير أن النتائج التطبيقية التي ساقتها الدراسات السابقة في هذا السياق، قد جاءت متضاربة وغير متسقة.

ففي الوقت الذي وثقت فيه مجموعة من الدراسات السابقة، ميل إدارات منشآت الأعمال إلى الاحتفاظ بمستويات منخفضة من الأرصدة النقدية، حال اتساع دائرة الرقابة المفروضة عليها، بفعل تعزيز مستويات استقلالية مجلس الإدارة (القولبي، ٢٠٢٤، e.g., Kusumawardani et al., 2021; Cambrea et al., 2022; Abuhijleh & Zaid, 2023; المصالح بينها وبين المساهمين، ومدى جدارة سياساتها الإدارية في استغلال الموارد المودعة لديها، بالشكل الذي يعظم منفعة المساهمين، فقد أشار البعض الآخر إلى وجود تأثير إيجابي لاستقلالية مجلس الإدارة، على مستوى احتفاظ منشآت الأعمال بالنقدية (e.g., Chen & Chuang, 2009; Hsu et al., 2015; Talbi & Menchaoui, 2023) التي قد تتعرض لها منشآت الأعمال حال تحرير الأرصدة النقدية في الوقت الراهن (Chen & Chuang, 2009)، أو سعيًا نحو ادخار هذه الأرصدة النقدية كمصدر تمويل منخفض التكلفة، مقارنة ببقية مصادر التمويل الأخرى، لاستغلال فرص النمو المتوقعة مستقبلاً، بما يساهم في تعظيم قيمة المنشأة وثروات المساهمين على المدى البعيد (Hsu et al., 2015). وأخيراً، فقد أشار اتجاه ثالث إلى عدم وجود علاقة معنوية بين استقلالية مجلس الإدارة، ومستوى احتفاظ منشآت الأعمال بالنقدية. مبررين ذلك باحتمالية عدم نهوض أعضاء مجالس الإدارة المستقلين بالمهام الرقابية المنوط بهم فرضها على سلوك الإدارة التنفيذية، حماية لحقوق المساهمين والأطراف أصحاب المصالح (Al-Najjar & Clark, 2017).

ولما كان تعارض النتائج التي توصلت إليها الدراسات السابقة في ميدان تحليل أثر استقلالية مجلس الإدارة على مستوى احتفاظ منشآت الأعمال بالنقدية، وندرة الدراسات السابقة في هذا الميدان البحثي بالتطبيق على بيئة الأعمال المصرية بصفة خاصة، يجعل من الصعب الخروج باستدلالات منطقية تساهم في تفسير العلاقة المحتملة بينهما، فإن ذلك قد مثل فجوة بحثية رئيسية، دفع الباحثين خلال الدراسة الحالية إلى محاولة ملئها، عبر تحليل العلاقة المحتملة بين استقلالية مجلس الإدارة ومستوى احتفاظ منشآت الأعمال بالنقدية في بيانات الأعمال الناشئة، وبصفة خاصة في بيئة الأعمال المصرية، والتي سعت إلى فرض قدر ملائم من التنظيم على خصائص تشكيل مجالس إدارات منشآت الأعمال المقيدة بالبورصة، دعماً لاستقلالية مجالس الإدارة، وتعزيزاً لدورها الإشرافي والرقابي على سلوك الإدارات التنفيذية، وذلك من خلال المادة رقم (١٨) بقواعد قيد وشطب الأوراق المالية المقيدة بالبورصة، والتي

ألزمت منشآت الأعمال المقيدة بالبورصة بأن يتضمن تشكيل مجالس إدارتها عضوين مستقلين على الأقل، وهو ما مثل دافعاً بحثياً لاستكشاف طبيعة العلاقة المحتملة بين استقلالية مجلس الإدارة ومستوى احتفاظ منشآت الأعمال بالنقدية ببيئة الأعمال المصرية.

وعلاوة على الفجوتين البحثيتين السابقتين، فقد توقع الباحثان أن العلاقة المحتملة بين حدث تغيير المراجع الخارجي ومستوى احتفاظ منشآت الأعمال بالنقدية، قد تخضع لتأثير بعض العوامل المحفزة، خاصة إذا كانت تلك العوامل ذات صلة ببيئة الرقابة المفروضة على سلوك الإدارة التنفيذية، كاستقلالية مجلس الإدارة. هذا، وتعد الدراسة الحالية في هذا الميدان، امتداداً لدراسة (Mitra et al., 2016) والتي قدمت دليلاً من واقع بيئة الأعمال الأمريكية، يفيد بأن تأثير حدث تغيير المراجع الخارجي الذي يصاحبه تأثير عكسي على جودة المراجعة، على مستوى التحفظ المحاسبي، قد ظهر بشكل أكثر وضوحاً لدى منشآت الأعمال التي عانت من ضعف آليات حوكمة الشركات المطبقة بها. ولعل ما سبق، قد مثل فجوة بحثية رئيسية، استهدف الباحثان خلال الدراسة الحالية محاولة ملئها، عبر استكشاف الأثر المحفز لاستقلالية مجلس الإدارة، على العلاقة المحتملة بين حدث تغيير المراجع الخارجي، ومستوى احتفاظ منشآت الأعمال بالنقدية.

في ضوء ما سبق، تستهدف الدراسة الحالية استكشاف التأثير المحتمل المصاحب لحدث تغيير المراجع الخارجي لمنشأة عميل المراجعة، على مستوى احتفاظها بالنقدية في بيئة الأعمال المصرية. كذلك، فإن الدراسة الحالية تستهدف استكشاف أثر آلية داخلية من آليات حوكمة الشركات على مستوى احتفاظ منشآت الأعمال بالنقدية ببيئة الأعمال المصرية، وتحديدًا فيما يتعلق باستقلالية مجلس الإدارة. أخيراً فإن الدراسة الحالية تستهدف استكشاف طبيعة الدور المحفز المحتمل لجودة آليات حوكمة الشركات بمنشآت الأعمال، وتحديدًا فيما يتعلق باستقلالية مجلس الإدارة، على العلاقة المحتملة بين حدث تغيير المراجع الخارجي لمنشأة عميل المراجعة، ومستوى احتفاظها بالنقدية.

تأسيساً على ما تقدم، تتمحور المشكلة البحثية للدراسة الحالية، في محاولة الإجابة على التساؤلات البحثية الآتية:

التساؤل الأول: هل يؤثر حدث تغيير المراجع الخارجي على مستوى احتفاظ منشأة عميل المراجعة بالنقدية في بيئة الأعمال المصرية؟
التساؤل الثاني: هل تؤثر استقلالية مجلس الإدارة على مستوى احتفاظ منشآت الأعمال بالنقدية في بيئة الأعمال المصرية؟
التساؤل الثالث: هل تؤثر استقلالية مجلس الإدارة على العلاقة المحتملة بين حدث تغيير المراجع الخارجي ومستوى احتفاظ منشأة عميل المراجعة بالنقدية في بيئة الأعمال المصرية؟

وسعيًا نحو الإجابة على التساؤلات البحثية السابقة، فقد أجرى الباحثان دراسة تطبيقية على عينة من منشآت الأعمال المقيدة بالبورصة المصرية، خلال الفترة ما بين عامي (٢٠١٨/٢٠٢٣). واتساقاً مع دافع التحوط ضد تهديدات الاستمرارية، فقد أشارت نتائج الدراسة إلى وجود علاقة إيجابية معنوية بين حدث تغيير المراجع الخارجي الذي يصاحبه تحسن محتمل في جودة المراجعة الخارجية، ومستوى احتفاظ منشأة عميل المراجعة بالنقدية، ووجود علاقة عكسية معنوية بين حدث تغيير المراجع الخارجي الذي يصاحبه تأثير عكسي محتمل على جودة المراجعة الخارجية، ومستوى احتفاظ منشآت الأعمال بالنقدية. كذلك، واتساقاً مع ذات الدافع السابق، فقد أظهرت نتائج الدراسة وجود علاقة إيجابية معنوية بين استقلالية مجلس الإدارة، ومستوى احتفاظ منشآت الأعمال بالنقدية.

وعلى النقيض، فقد أشارت نتائج الدراسة إلى عدم وجود تأثير معنوي لحدث تغيير المراجع الخارجي الذي قد لا يصاحبه تغير ملحوظ في جودة المراجعة، إما بسبب تشابه خصائص مكتب المراجعة الجديد مع مكتب المراجعة السابق، أو بسبب تغيير شريك المراجعة بنفس مكتب المراجعة، على مستوى احتفاظ منشآت الأعمال بالنقدية. وفي سياق متصل، فقد قدمت الدراسة دليلاً يفيد بوجود تأثير محفز لاستقلالية مجلس الإدارة على العلاقة بين حدث تغيير المراجع الخارجي الذي يصاحبه تحسن محتمل في جودة المراجعة، ومستوى احتفاظ منشآت الأعمال بالنقدية. بينما وثقت نتائج الدراسة عدم وجود تأثير محفز لاستقلالية مجلس الإدارة على العلاقة بين حدث تغيير المراجع الخارجي الذي يصاحبه تأثير عكسي محتمل على جودة المراجعة، ومستوى احتفاظ منشآت الأعمال بالنقدية.

وسعيًا نحو تقديم رؤى إضافية، في سياق تحليل الأثر المحتمل لمجموعة من خصائص مجلس الإدارة، على مستوى احتفاظ منشآت الأعمال بالنقدية، فقد قدمت الدراسة دليلاً إضافياً يفيد بعدم وجود تأثير معنوي لكل من تنوع الجنس البشري بمجلس الإدارة، حجم مجلس الإدارة، وازدواجية منصب رئيس مجلس الإدارة والمدير التنفيذي، على مستوى احتفاظ منشآت الأعمال بالنقدية في بيئة الأعمال المصرية.

هذا، وتتمثل الإسهامات الرئيسية للدراسة الحالية في إثرائها للفكر المحاسبي في ميدان الانعكاسات المحتملة لحدث تغيير المراجع الخارجي على عمليات صنع القرار الإداري والسياسات الإدارية المتبناة بصورة عامة، وعلى مستوى احتفاظ منشآت الأعمال بالنقدية بصورة خاصة، وهو الميدان الذي اتسم البحث فيه بالندرية النسبية البالغة، إذا لم تستكشف أي دراسة سابقة هذا الميدان البحثي بعد - في حدود ما اطلع عليه الباحثان من دراسات. كذلك، فقد ساهمت الدراسة الحالية في إثراء الفكر المحاسبي في ميدان الانعكاسات المحتملة لجودة الآليات الداخلية لحوكمة الشركات المطبقة بمنشآت الأعمال وتحديدًا فيما يتعلق باستقلالية مجلس الإدارة، على مستوى احتفاظ منشآت الأعمال بالنقدية، وهو الميدان الذي اتسم البحث فيه على صعيد بيئة الأعمال المصرية بالندرية النسبية، وتعارض ما توصلت إليه الدراسات السابقة من نتائج في هذا السياق. أخيراً، فقد ساهمت الدراسة الحالية في إثراء الفكر المحاسبي في ميدان استكشاف العوامل التي قد تحفز العلاقة بين حدث تغيير المراجع الخارجي ومستوى احتفاظ منشآت الأعمال بالنقدية،

خاصة على صعيد استقلالية مجلس الإدارة، وهي العلاقة التي اتسم البحث في ميدانها بالنزعة النسبية البالغة، إذا لم تستكشف أي دراسة سابقة هذا الميدان البحثي بعد - في حدود ما اطلع عليه الباحثان من دراسات. وتعد الدراسة الحالية في هذا الميدان امتداداً لدراسة (Mitra et al., 2016)، والتي وثقت وجود تأثير محفز لجودة آليات حوكمة الشركات على العلاقة بين حدث تغيير المراجع الخارجي ومستوى التحفظ المحاسبي في بيئة الأعمال الأمريكية.

هذا، ويتوقع الباحثان بأن تكون نتائج الدراسة الحالية موضع اهتمام الجهات التنظيمية والرقابية، المسؤولة عن سن القواعد التنظيمية التي تكفل حماية حقوق المساهمين، لدفعها نحو فرض قواعد رقابية تستهدف تقييم جودة الآليات الرقابية المفروضة على سلوك الإدارة التنفيذية، حيث بينت نتائج الدراسة أن بعض آليات الرقابة المفروضة على سلوك الإدارة التنفيذية، قد لا تساهم في تحقيق التأثير المأمول على سلوك الإدارة التنفيذية، بسبب عدم نهوضها بمهام الرقابة والمتابعة المنوط بها فرضها على إدارات منشآت الأعمال. كذلك، فإن الباحثين يتوقعان أن تكون نتائج الدراسة الحالية موضع اهتمام فئات المساهمين المختلفة، لمحاولة توجيه أنظارهم إلى أن احتجاز الأرصدة النقدية لا يشترط أن يكون بالضرورة مدفوعاً بدوافع انتهازية من جانب الإدارة لتحقيق منافع ذاتية، وإنما قد يكون مدفوعاً بالرغبة في التحوط ضد تهديدات الاستمرارية، خاصة في ظل ارتفاع حالة عدم اليقين المحيطة بالاقتصاد ككل، وبمنشآت الأعمال بصورة خاصة، بهدف توفير الحماية الملائمة لثرواتهم ضد المخاطر التي قد تهدد بقاء المنشأة واستمراريتها، حيث بينت نتائج الدراسة أن تعزيز قوة الآليات الرقابية المفروضة على منشآت الأعمال، في ظل ارتفاع ظروف عدم اليقين، قد دفع إدارات منشآت الأعمال إلى احتجاز المزيد من الأرصدة النقدية، بهدف التخفيف من حدة المخاطر المحيطة بالمنشأة، وأملاً في ادخار تلك الأرصدة النقدية، لتمويل فرص النمو المتوقعة مستقبلاً، عقب انتهاء الاضطرابات المسببة لحالة عدم اليقين تلك، وهو ما يتوقع أن يساهم في تدعيم قيمة منشآت الأعمال على المدى البعيد.

هذا، وسيتم تنظيم الأجزاء اللاحقة من الدراسة كما يلي: ٢- الإطار النظري للدراسة، ٣- تحليل الدراسات السابقة واشتقاق الفروض، ٤- منهج الدراسة، ٥- نتائج الدراسة، ٦- خلاصة الدراسة.

٢- الإطار النظري للدراسة:

١-٢ حدث تغيير المراجع الخارجي: محدداته وانعكاساته:

يعد المراجع الخارجي، بما يقدمه من رأي محايد مستقل حول مدى نزاهة وشفافية ممارسات التقرير التي تتبناها إدارات منشآت الأعمال، أحد أبرز الضمانات اللازمة للتخفيف من حدة مشاكل الوكالة القائمة بين الإدارة والمساهمين، وردع السلوكيات غير الأخلاقية والدوافع الانتهازية التي قد تدفع إدارات منشآت الأعمال إلى تبني سياسات إدارية مهدرة للقيمة أو ممارسات تقرير غير نزيهة.

هذا، وقد اتسعت فجوة التوقعات بين الخدمات التي يقدمها ممارسو مهنة المراجعة، وما يتوقعه الأطراف المستفيدة منهم مؤخراً، وذلك في أعقاب التغييرات الحادة التي تعرضت لها أسواق المراجعة على مستوى بيئات الأعمال حول العالم، المتقدمة منها والناشئة على حد سواء. فمع مطلع الألفية الحالية، ومع الانهيارات المفاجئة التي تعرضت لها منشآت أعمال كبرى باقتصديات متقدمة كالإقتصاد الأمريكي، ومع ثبوت تباطؤ أحد مكاتب المراجعة الكبار - مكتب Arthur Andersen - مع إدارة منشأة Enron، فقد اهتزت ثقة المساهمين والأطراف المختلفة أصحاب المصالح في ممارسي مهنة المراجعة، وأثيرت التساؤلات حول مدى إمكانية الاعتماد على خدمات المراجع الخارجي كضمانة لحماية حقوق المساهمين والأطراف أصحاب المصالح.

ولقد مثل الحدث السابق نقطة محورية أدت إلى حدوث تغييرات دراماتيكية على صعيد تنظيم أسواق المراجعة حول العالم، وسن التشريعات والقواعد التنظيمية التي تستهدف الارتقاء بمستوى جودة خدمات مهنة المراجعة، ونزاهة واستقلالية ممارسي المهنة على مستوى دول العالم أجمع، عبر وسائل متعددة، أبرزها تحديد الحد الأقصى المسموح به لاحتفاظ منشأة عميل المراجعة بالمراجع الخارجي، دعماً لاستقلالية المراجع الخارجي، وسعيًا نحو الحد من الانعكاسات السلبية المصاحبة لطول فترة ارتباط المراجع الخارجي بمنشأة عميل المراجعة، على جودة المراجعة الخارجية، وعلى قدرة المراجع الخارجي على إصدار رأي محايد. في هذا السياق، وفي أعقاب فضيحة مكتب Arthur Andersen، فقد بدأت بيئات الأعمال المختلفة في سن التشريعات والقواعد التنظيمية التي تلزم منشآت الأعمال بتغيير مكتب المراجعة، أو شريك المراجعة، أو كليهما معاً عقب انقضاء فترة زمنية محددة من علاقة الارتباط القائمة بينهما.

في هذا السياق، وعلى صعيد بيئة الأعمال الأمريكية، فقد فرض قانون (SOX) Sarbanes-Oxley Act 2002، من خلال الفقرة (٢٠٣)، على منشآت الأعمال ضرورة تغيير شريك المراجعة الأساسي عقب انقضاء خمس سنوات من تاريخ ارتباطه بعميل المراجعة، كما اشترط كذلك انقضاء خمس سنوات أخرى، قبل السماح لنفس شريك المراجعة، بالارتباط بنفس منشأة عميل المراجعة مرة أخرى، دعماً لاستقلالية المراجع الخارجي، وضماناً لتقديم خدمات مراجعة بمستويات جودة ونزاهة مرتفعة (Mitra et al., 2016).

وعلى صعيد بيئة الأعمال المصرية، فعلى الرغم من أن قانون الشركات المساهمة المصري رقم (١٥٩) لسنة ١٩٨١، لم ينص على وجود حد أقصى لفترة ارتباط المراجع الخارجي بمنشأة عميل المراجعة، فإن القواعد التنظيمية الصادرة عن الهيئة العامة

للقابة المالية، قد فرضت مؤخراً على منشآت الأعمال المقيدة بالبورصة المصرية، من خلال قرار الهيئة رقم (١٠٩) لسنة ٢٠٢٠، ضرورة تغيير المراجع الخارجي لمنشأة عميل المراجعة بعد انقضاء ٦ سنوات من تاريخ تعيينه، بمراجع خارجي جديد لا تربطه شراكة مهنية بالمراجع الخارجي السابق، وعدم السماح له بالعودة للارتباط بعميل المراجعة مرة أخرى، إلا بعد انقضاء ثلاث سنوات من تاريخ انتهاء الارتباط الأول، بما يعني اشتراط تغيير مكتب المراجعة بالكامل، وليس شريك المراجعة فقط. إلا أنه قد تم إجراء تعديل لاحق في نفس سنة صدور القرار السابق، من خلال قرار الهيئة رقم (١٦٥) لسنة ٢٠٢٠، والذي سمح بأن يكون التغيير الإلزامي للمراجع الخارجي، من خلال تغيير شريك المراجعة، حيث سمح القرار بأن يكون المراجع الخارجي الجديد المعين بعد انقضاء فترة التغيير الإلزامي للمراجع الحالي، مرتبطاً بعلاقة شراكة مهنية مع المراجع الخارجي السابق لمنشأة عميل المراجعة (الهيئة العامة للقابة المالية، ٢٠٢٠).

وفي أعقاب الفضائح التي تعرضت لها بعض مكاتب المراجعة في مطلع الألفية الحالية، فقد استقطب حدث تغيير المراجع الخارجي لمنشأة العميل Auditor switching، وفترة ارتباط المراجع الخارجي بعميل المراجعة Auditor tenure اهتماماً واسعاً في الأوساط البحثية، وعكف الباحثون على استكشاف محددات هذه الظاهرة، ما بين مؤيد ومعارض.

فعلى الجانب الأول، فإن أنصار طول فترة ارتباط المراجع الخارجي بمنشأة عميل المراجعة، يرون أن حدث تغيير المراجع الخارجي غالباً ما يكون مصحوباً بانخفاض في جودة المراجعة لدى منشأة عميل المراجعة، مبررين ذلك بأن طول فترة ارتباط المراجع الخارجي بمنشأة عميل المراجعة، يزيد من مستوى تفهمه وإدراكه لطبيعة نشاط منشأة العميل وممارسات التقرير بها، ومستويات المخاطر المحيطة بها، وهو ما يساهم بالتبعية في تخفيض مخاطر فشل المراجعة (Hollingsworth et al., 2020; Kamarudin et al., 2022). واتساقاً مع نظرية التعلم Learning theory التي أسسها (Glaser & Bassok, 1989)، فإن طول فترة ارتباط المراجع الخارجي بمنشأة العميل، تساهم في تفهمه لممارسات التقرير والسياسات المحاسبية الهامة التي يتبعها عميل المراجعة، والتي تتطلب اهتماماً خاصاً من المراجع الخارجي. علاوة على ما سبق، فإن السنوات الأولى في فترة تعيين المراجع الخارجي الجديد لمنشأة عميل المراجعة، قد يصاحبها انخفاض في مستويات استقلاليتها، بسبب سعيه نحو استرضاء منشأة عميل المراجعة، وذلك كمحاولة من المراجع الخارجي لإقناع منشأة عميل المراجعة بإسناد بعض المهام الاستشارية إليه في المستقبل Lowballing، وهو ما قد يؤدي إلى انخفاض احتمالية دفع المراجع الخارجي إدارة المنشأة لتغيير ممارسات التقرير الانتهازية التي تتبناها، خلال السنوات الأولى من تعيينه (Kamarudin et al., 2022).

اتساقاً مع الاتجاه السابق، فقد أشارت مجموعة من الدراسات السابقة إلى وجود تأثير إيجابي لطول فترة تعيين المراجع الخارجي على جودة المراجعة (e.g., Francis et al., 2017; Hussin et al., 2018; Hollingsworth et al., 2020)، كما أشارت دراسة (Cameran et al., 2016) إلى وجود علاقة طردية بين فترة تعيين المراجع الخارجي ومستوى التحفظ المحاسبي بمنشأة عميل المراجعة.

وعلى الجانب الآخر، فإن أنصار حدث تغيير المراجع الخارجي، وانخفاض فترة ارتباط المراجع الخارجي بمنشأة عميل المراجعة، يعتقدون أن تعيين مراجع خارجي جديد لمنشأة عميل المراجعة، يصاحبه تحسن محتمل في جودة ممارسات التقرير بمنشأة عميل المراجعة. فعلى الجانب الأول، يساهم تعيين مراجع خارجي جديد لمنشأة عميل المراجعة، وقصر فترة ارتباط المراجع الخارجي الحالي بمنشأة عميل المراجعة، في دعم اعتبارات استقلالية المراجع الخارجي، بالشكل الذي يدعم قدرته على اكتشاف ممارسات التقرير غير النزيهة. وعلى الجانب الثاني، فقد يؤدي طول فترة ارتباط المراجع الخارجي بمنشأة عميل المراجعة، إلى حدوث نوع من الألفة بين المراجع الخارجي وعميل المراجعة، وهو ما قد ينعكس سلباً على استقلالية المراجع الخارجي، بما قد يجعله متردداً حيال مواجهة إدارة المنشأة حال اكتشاف قصور في أنظمة التقرير المالي بها، أو اكتشاف ممارسات تقرير غير نزيهة (Kwon et al., 2014; Kamarudin et al., 2022).

وفي سياق متصل، يرى بعض الباحثين أن تعيين مراجع خارجي جديد لمنشأة عميل المراجعة، يساهم في توفير مُقيّم جديد لمنشأة العميل برؤى مختلفة، بالشكل الذي يساهم في تسليط الضوء على بعض مخاطر الأعمال المحيطة بمنشأة عميل المراجعة، والتي كان من المحتمل انخفاض مستوى الاهتمام بها في ظل فترة ولاية المراجع السابق (Lee et al., 2009; Kwon et al., 2014). علاوة على ما سبق، فقد أشار بعض الباحثين إلى أن حدث تغيير المراجع الخارجي لمنشأة عميل المراجعة يعد أداة فعالة لتجنب حدوث الأزمات المالية لمنشأة عميل المراجعة، حيث أشارت دراسة (Rickett et al., 2016) في هذا السياق إلى وجود علاقة إيجابية بين حدث تغيير المراجع الخارجي ومستويات التحفظ المحاسبي بالتقارير المالية لمنشأة عميل المراجعة.

هذا، وقد أولى الباحثون اهتماماً واسعاً لاستكشاف محددات ظاهرة تغيير المراجع الخارجي. فعلاوة على التغيير الإلزامي المفروض بمقتضى التشريعات والقواعد التنظيمية ببيئات الأعمال المختلفة، فقد أشارت بعض الدراسات السابقة إلى ميل إدارات منشآت الأعمال لتغيير المراجع الخارجي في حالة تعرض منشآت الأعمال لأزمات مالية، مبررين ذلك بميل إدارات منشآت الأعمال إلى تعيين مراجع خارجي أكثر خبرة، لإضفاء المزيد من المصداقية على تقاريرها المالية، واستخدام هذا التغيير كإشارة إيجابية ترسلها إدارات منشآت الأعمال للمستثمرين والأطراف أصحاب المصالح، حول مدى دقة المعلومات الواردة بتقاريرها المالية (Darmayanti et al., 2021). علاوة على ما سبق، فقد أشارت بعض الدراسات السابقة إلى وجود تأثير معنوي لتأخر صدور تقرير المراجع الخارجي على حدث تغيير المراجع الخارجي، من منطلق تأثيره السلبي المحتمل على استجابة السوق المالية للمعلومات الواردة إليه بصورة متأخرة، وتأثيره السلبي المحتمل على حالة عدم تماثل المعلومات المحيطة بالمنشأة (Kasih & Puspitasari,

2017). وفي سياق متصل، فقد أشارت بعض الدراسات السابقة إلى لجوء منشآت الأعمال إلى تغيير المراجع الخارجي، في حالة عدم قدرتها على تحمل أتعاب المراجعة المرتفعة (Landsman et al., 2009; Cassell et al., 2012).

من جانبها، فقد أشارت دراسة (Darmayanti et al., 2021) إلى أن تغيير الطاقم الإداري لمنشآت الأعمال، قد يستتبعه تغيير المراجع الخارجي للمنشأة، وقد برر الباحثون النتيجة السابقة بأن التغيير الذي يلحق بالطاقم الإداري لمنشآت الأعمال، غالباً ما يكون مصحوباً بتغييرات متعددة في السياسات المحاسبية وممارسات التقرير المتبعة، بما يجعل الإدارة الجديدة أكثر ميلاً لتعيين مراجع خارجي جديد، بدلاً من التعامل مع ذات المراجع الخارجي الحالي للمنشأة. وعلى صعيد أثر رأي المراجع الخارجي على حدث تغيير المراجع الخارجي، فقد وثقت دراسة (Susanto, 2018) وجود تأثير معنوي لإبداء المراجع الخارجي رأي متحفظ على حدث تغيير المراجع الخارجي، بما قد يعكس ارتفاع حدة مشاكل الوكالة لدى إدارات منشآت الأعمال، والتي ترغب في الحصول على رأي نظيف بصورة مستمرة، في ظاهرة استقرار الفكر المحاسبي على وصفها بـ *Opinion shopping*.

وعلى الجانب الآخر، لم توجه البحوث المحاسبية ذات القدر من الاهتمام، لتحليل الانعكاسات المحتملة لحدث تغيير المراجع الخارجي، خاصة على صعيد جودة بيئة المعلومات المحيطة بمنشآت الأعمال، وعملية صنع القرارات وتبني السياسات الإدارية من جانب الإدارة التنفيذية. في هذا السياق، وعلى صعيد الأسواق الناشئة، فقد أشارت بعض الدراسات السابقة إلى أن تغيير المراجع الخارجي إلى أحد مكاتب المراجعة الأربعة الكبار يساهم في تعزيز جودة ممارسات التقرير لدى منشآت الأعمال (Choi et al., 2022; Kamarudin et al., 2017). وفي سياق متصل، فقد أشارت دراسة (Choi et al., 2015) إلى انخفاض سيولة الأوراق المالية لمنشآت الأعمال، عندما يتم تغيير المراجع الخارجي بها، تغييراً يحتمل أن يصاحبه تأثير عكسي على جودة المراجعة، وذلك بالتطبيق على أسواق المال الماليزية. وفي سياق متصل، فقد قدمت دراسة (Rickett et al., 2016) دليلاً تطبيقياً يفيد بوجود علاقة إيجابية بين حدث تغيير المراجع الخارجي ومستوى التحفظ المحاسبي لدى منشآت الأعمال بأسواق المال اليونانية.

وعلى صعيد أسواق المال المتقدمة، فقد أشارت دراسة (Carver et al., 2011)، إلى زيادة ممارسات إدارة الأرباح التي تستهدف تضخيم الدخل، عقب تغيير المراجع الخارجي لمنشأة عميل المراجعة، إلى أحد مكاتب المراجعة الأخرى بخلاف الأربعة الكبار، في سياق بيئة الأعمال الأمريكية. وفي ذات السياق، فقد أشارت دراسة (Mitra et al., 2016) إلى أن تغيير المراجع الخارجي الذي يصاحبه تأثير عكسي على جودة المراجعة، يستتبعه انخفاض في مستوى التحفظ المحاسبي لدى منشأة عميل المراجعة.

٢-٢ سياسة الاحتفاظ بالنقدية:

تعد الأرصدة النقدية إحدى الموارد التنظيمية التي تلعب دوراً هاماً في مساعدة منشآت الأعمال على تحقيق غاية البقاء والاستمرارية، في مواجهة المخاطر التي تحيط بها، واستغلال فرص النمو الواعدة المتوقعة مستقبلاً. في ضوء ما سبق، فإنه من المتوقع أن تزداد دوافع إدارات منشآت الأعمال لاحتجاز الأرصدة النقدية، لتوفير قدر من الحماية الملائمة في مواجهة المخاطر المحتملة التي قد تهدد بقاءها، وادخاراً لمصدر تمويلي منخفض التكلفة لاستغلال فرص النمو المتوقعة مستقبلاً، على الرغم مما قد تسببه تلك السياسة الإدارية من ارتفاع في مشاكل الوكالة القائمة بين الإدارة والمساهمين (Narges et al., 2018).

هذا، وتعد سياسة الاحتفاظ بالنقدية إحدى السياسات الإدارية التي يمكن النظر إليها باعتبارها سلاحاً ذا حدين. فعلى الجانب الأول، يعد الاحتفاظ بالأرصدة النقدية وسيلة ضرورية لمساعدة منشآت الأعمال على إدارة عملياتها المالية بكفاءة، وتخفيض تكلفة تسهيل الأصول غير النقدية، ووسيلة فعالة لتعظيم الاستفادة من فرص النمو المتاحة (Zadeh, 2023). كذلك، فقد تساعد الأرصدة النقدية المحتجزة إدارات منشآت الأعمال على توزيع الدخل على المساهمين، من خلال إجراء التوزيعات النقدية للأرباح القابلة للتوزيع، أو اتباع سياسة إعادة شراء الأسهم. كذلك، فإن احتجاز الأرصدة النقدية، يجنب منشآت الأعمال اللجوء إلى الخيارات التمويلية مرتفعة التكلفة مستقبلاً، خاصة إذا كانت منشآت الأعمال تعاني من وجود قيود تحد من قدرتها على جذب وسائل التمويل الداخلية أو الخارجية، أو وجود قيود تحد من قدرتها على إتمام عمليات التبادل التجاري الأجل بينها وبين الأطراف الأخرى المتعاملة معها. أما إذا كانت إدارات منشآت الأعمال، لا تواجه قيوداً تمويلية مشابهة، فإنها تكون أكثر ميلاً لتحرير الأرصدة النقدية، تجنباً لمشاكل الوكالة المرتفعة المرتبطة باحتجاز الأرصدة النقدية، وارتفاع تكاليف الفرصة البديلة المصاحبة لسياسة الاحتفاظ بالنقدية (Habib & Hasan, 2017).

وعلى الجانب الآخر، وبالرغم من الدور بالغ الأهمية الذي تلعبه الأرصدة النقدية المحتجزة، في تعزيز كفاءة الاستثمار، وحماية منشآت الأعمال من مخاطر السيولة التي قد تواجهها، فإن إدارات منشآت الأعمال، قد تلجأ بصورة انتهازية، إلى احتجاز الأرصدة النقدية لتعظيم منفعتها الخاصة على حساب منفعة المساهمين. في هذا السياق، فقد أشارت بعض الدراسات السابقة إلى أن زيادة مستويات الأرصدة النقدية المحتجزة، قد يدفع إدارات منشآت الأعمال إلى المبالغة في الاستثمار، أو الانخراط في عمليات اندماج أو استحواذ مهكرة للقيمة، وذلك بهدف توزيع مخاطر التهديد الوظيفي المحيطة بها، على نطاق أوسع، خدمة لمصالحهم الخاصة، وخوفاً من تهديدات فقد وظائفهم (Bhuiyan & Hooks, 2019; Li et al., 2020; Asadia et al., 2021; Thuy et al., 2021).

في ضوء ما سبق، فقد أثبتت تساؤلات عديدة حيال دوافع إدارات منشآت الأعمال لاحتجاز المزيد من الأرصدة النقدية، على الرغم من ارتفاع مشاكل الوكالة وتكاليف الفرصة البديلة المصاحبة لهذه السياسة الإدارية (Cui et al., 2020). في هذا السياق،

فقد قدمت الدراسات السابقة مبررات منطقية لتفسير دوافع احتجاز إدارات منشآت الأعمال للأرصدة النقدية، مستعينة بنظريات رائدة ثلاث لتفسير تلك الدوافع، كنظرية المفاضلة بين خيارات التمويل Trade-off theory، نظرية ترتيب أولويات خيارات التمويل Pecking order theory، ونظرية الوكالة Agency theory (Habib & Hasan, 2017; Huang et al., 2020).

فعلى صعيد نظرية المفاضلة بين خيارات التمويل، تعد مقابلة المنافع الحدية بالتكاليف الحدية لسياسة الاحتفاظ بالنقدية، بمثابة المحدد الرئيسي للمستوى الأمثل الواجب الاحتفاظ به من الأرصدة النقدية (Opler et al., 1999). في هذا السياق، تتمثل التكلفة الرئيسية لاحتجاز الأرصدة النقدية، في تكلفة ضياع الفرصة البديلة لاستثمار هذه الأرصدة النقدية التي لا تحقق عائداً مرضياً للمساهمين، في الاستثمار في خيارات استثمارية ذات عوائد مرتفعة (Opler et al., 1999). أما المنافع الحدية المرتبطة بسياسة احتجاز الأرصدة النقدية، فتتمثل في مساعدة منشآت الأعمال على تخفيض تكاليف إتمام عملياتها التجارية، وتخفيض مخاطر الائتمان المرتبطة بها، وتعظيم قدرتها على الاستفادة من فرص الاستثمار المستقبلية الواعدة، ذات القيم الصافية الموجبة، خاصة إذا كانت منشآت الأعمال تواجه مشكلات في الوصول إلى مصادر التمويل الخارجية لأسباب مختلفة، كارتفاع حالة عدم تماثل المعلومات المحيطة بها (Habib & Hasan, 2017; Zhao & Xiao 2019).

هذا، وقد وثقت الدراسات السابقة في هذا السياق، اتساقاً مع نظرية المفاضلة بين خيارات التمويل، ميل إدارات منشآت الأعمال إلى احتجاز المزيد من الأرصدة النقدية، عند ارتفاع مخاطر السيولة والمخاطر المالية المحيطة بمنشآت الأعمال، ووجود تقلبات حادة في تدفقاتها النقدية، وارتفاع حالة عدم التأكد المرتبطة بتدفقاتها النقدية، وارتفاع مستويات المخاطر السوقية المنتظمة والمخاطر التمييزية التي تواجهها (Opler et al., 1999; Habib & Hasan, 2017; Benlemlih et al., 2018).

على الجانب الآخر، تشير نظرية ترتيب أولويات خيارات التمويل إلى عدم وجود مستوى أمثل للأرصدة النقدية الواجب الاحتفاظ بها، وأن النقدية المحتفظ بها، تعد وسيلة لادخار الأرباح المحتجزة، تمهيداً لتمويل الاحتياجات الاستثمارية المستقبلية لمنشآت الأعمال (García-Teruel et al., 2009). اتساقاً مع هذه النظرية، فإن منشآت الأعمال قد تميل إلى احتجاز الأرصدة النقدية، بهدف استغلالها لتمويل احتياجاتها الاستثمارية، قبل اتخاذ قرار باللجوء إلى الاقتراض أو إصدار أدوات ملكية جديدة. وقد برر الباحثون هذا التسلسل في ترتيب خيارات التمويل، من منظور ارتفاع تكاليف الاقتراض أو إصدار أدوات ملكية جديدة، عندما ترتفع حالة عدم تماثل المعلومات المحيطة بمنشآت الأعمال (García-Teruel et al., 2009; Zadeh, 2023).

ومن منظور نظرية الوكالة، فلقد أشارت بعض الدراسات السابقة إلى أن احتجاز الأرصدة النقدية، يؤدي إلى ارتفاع حدة مشاكل الوكالة القائمة بين الإدارة والمساهمين، إما بسبب عدم استغلال الأرصدة النقدية في أوجه استثمار تحقق عائداً مرضياً للمساهمين، أو بسبب الدوافع الانتهازية التي قد تدفع إدارات منشآت الأعمال إلى احتجاز الأرصدة النقدية، خدمة لمصالحها الخاصة، على حساب منفعة المساهمين. في هذا السياق، فقد وثقت دراسة (Harford & Maxwell, 2014) ميل إدارات منشآت الأعمال التي تسعى إلى تحقيق التحسين الإداري، إلى استغلال الأرصدة النقدية المحتجزة في خيارات استحواذ مهدرة للقيمة، بهدف تنويع مخاطر التهديد الوظيفي المحيطة بها، عبر توسيع نطاق المحاسبة والمساءلة على نطاق مسؤولية أكثر اتساعاً. وعلى النقيض، فقد أشارت بعض الدراسات السابقة التي استخدمت منظور الوكالة لتبرير دوافع إدارات منشآت الأعمال إلى احتجاز الأرصدة النقدية، إلى أن الأرصدة النقدية المحتجزة تساعد إدارات منشآت الأعمال على توزيع الدخل على المساهمين، من خلال إجراء التوزيعات النقدية للأرباح القابلة للتوزيع، أو اتباع سياسة إعادة شراء الأسهم (Habib & Hasan, 2017).

هذا، وقد ناقشت العديد من الدراسات السابقة محددات سياسة احتفاظ منشآت الأعمال بالنقدية. في هذا السياق، فقد أشار بعض الباحثين إلى وجود تأثير معنوي لحجم منشآت الأعمال ومستويات المخاطر المحيطة بها، وفرص النمو المتاحة، على قرار الاحتفاظ بالأرصدة النقدية. فعلى صعيد انعكاسات حجم منشآت الأعمال على مستوى احتفاظها بالنقدية، فقد أشارت دراسة (Farinha et al., 2018) إلى أن منشآت الأعمال كبيرة الحجم، ذات التصنيفات الائتمانية المرتفعة، تميل إلى تحرير الأرصدة النقدية، بسبب سهولة الحصول على التمويل اللازم من مصادر التمويل الخارجية، بتكاليف تمويل منخفضة. وعلى صعيد انعكاسات مستويات المخاطر المحيطة بمنشآت الأعمال على مستوى احتفاظها بالنقدية، فقد أشار بعض الباحثين إلى أنه كلما اتسع نطاق المخاطر المحيطة بمنشآت الأعمال، فإن ذلك يدفع إدارات منشآت الأعمال إلى التحوط، والاحتفاظ بمستوى مرتفع من الأرصدة النقدية، لمساعدة منشآت الأعمال على التخفيف من حدة المخاطر التي تواجهها (Bernile et al., 2017; Chauhan et al., 2018; Farinha et al., 2018). وفي سياق آخر، فقد بينت دراسة (Maheshwari & Rao, 2017)، أن فرص النمو المتوقعة مستقبلاً تعد من أهم محددات قرار احتفاظ منشآت الأعمال بالنقدية، حيث أشارت الدراسة إلى أنه كلما ازدادت فرص النمو الاستثمارية المتوقعة، فإن ذلك يدفع إدارة المنشأة إلى احتجاز قدر أكبر من الأرصدة النقدية، بهدف توفير مصدر تمويل يساعدها على الاستفادة من تلك الفرص الاستثمارية.

ولما كانت سياسة الاحتفاظ بالنقدية قد تحمل في طياتها بعض الدوافع الانتهازية، التي قد تدفع إدارات منشآت الأعمال إلى استغلال الأرصدة النقدية المحتجزة بصورة انتهازية، لتعظيم منافعها الخاصة على حساب منفعة المساهمين، فقد اتجه بعض الباحثين إلى استكشاف تأثير مجموعة من الآليات الرقابية المفروضة على سلوك الإدارة، على سياسة احتفاظ منشآت الأعمال بالنقدية.

في هذا السياق، ومن منطلق الدور الرقابي المنوط باليات حوكمة الشركات النهوض به حمايةً لحقوق المساهمين والأطراف أصحاب المصالح، فقد اختبرت دراسة (Jiang et al., 2024) أثر الآليات الداخلية لحوكمة الشركات على مستوى احتفاظ منشآت

الأعمال بالنقدية، كحجم مجلس الإدارة، وازدواجية منصب رئيس مجلس الإدارة والمدير التنفيذي. هذا، وقد أشارت نتائج الدراسة إلى أن زيادة عدد أعضاء مجلس الإدارة، يدفع إدارة المنشأة إلى احتجاز قدر أكبر من الأرصدة النقدية، حيث إن مجالس الإدارة الأكبر حجماً، عادة ما تضم خبراء ماليين قادرين على إدراك أهمية الاحتفاظ باحتياطيات نقدية كافية، لتجنب ضياع الفرص الاستثمارية، وتوفير حماية ملائمة للمنشأة في مواجهة المخاطر المحتملة. أما فيما يتعلق بازدواجية منصب رئيس مجلس الإدارة والمدير التنفيذي، فمن منظور الوكالة، فإن الجمع بين منصبي رئيس مجلس الإدارة والمدير التنفيذي، قد يؤثر سلباً على مدى قدرة أعضاء مجلس الإدارة على النهوض بمسؤولياتهم، ويزيد من الدوافع الانتهازية التي قد تدفع إدارة المنشأة إلى تحقيق مصالح خاصة على حساب المساهمين، ومن هذا المنطلق، فقد أشارت نتائج الدراسة إلى أن ازدواجية منصب رئيس مجلس الإدارة والمدير التنفيذي، ترتبط بعلاقة إيجابية مع مستوى الاحتفاظ بالنقدية.

في سياق متصل، وعلى صعيد آلية أخرى من الآليات الداخلية لحوكمة الشركات، فقد أشارت بعض الدراسات السابقة إلى أن استقلالية أعضاء مجلس الإدارة، تعد من أهم محددات احتفاظ منشآت الأعمال بالنقدية، من منطلق دورها الإشرافي في متابعة سلوك الإدارة التنفيذية، وفرض التحكم والسيطرة على التصرفات الإدارية غير الرشيدة. في هذا السياق، فقد أشارت بعض الدراسات السابقة إلى أن زيادة عدد الأعضاء المستقلين بمجلس الإدارة، يدفع الإدارة التنفيذية إلى تخفيض مستوى الأرصدة النقدية المحتجزة، من منطلق الحد من مشاكل الوكالة المصاحبة لاحتجاز الأرصدة النقدية، وعدم استغلالها في أوجه استثمار تعظم منفعة المساهمين (e.g., Kusumawardani et al., 2021; Cambrea et al., 2022; Abuhijleh & Zaid, 2023; Dwaikat, 2023) الجانب الآخر، فقد أشار بعض الباحثين إلى أن زيادة عدد الأعضاء المستقلين بمجلس الإدارة، يدفع الإدارة التنفيذية إلى احتجاز المزيد من الأرصدة النقدية، وذلك من منظور التحوط ضد المخاطر المحتملة، وتجنباً لضياع فرص النمو الواعدة المتوقعة مستقبلاً (e.g., Chen & Chuang, 2009; Hsu et al., 2015; Talbi & Menchaoui, 2023).

وفي ذات السياق، فقد أشارت بعض الدراسات السابقة إلى وجود علاقة عكسية بين تنوع الجنس البشري بمجلس الإدارة ومستوى احتفاظ منشآت الأعمال بالنقدية (Atif et al., 2019; Bona-Sánchez et al., 2023). وقد برر الباحثون العلاقة السابقة بأن ارتفاع نسبة تمثيل العنصر الأنثوي بمجلس الإدارة يساهم في زيادة فعالية الدور الرقابي لمجلس الإدارة على سلوك الإدارة التنفيذية، بالشكل الذي يساهم في الحد من الدوافع الانتهازية التي قد تحرك إدارات منشآت الأعمال لاستغلال الأرصدة النقدية المحتجزة في خيارات استثمارية مهكرة للقيمة، وهو ما يدفع إدارات منشآت الأعمال التي تتمتع مجالس إدارتها بقدر أكبر من تنوع الجنس البشري، إلى تحرير الأرصدة النقدية.

وعلى صعيد الأثر المحتمل للآليات الخارجية لحوكمة الشركات، على مستوى احتفاظ منشآت الأعمال بالنقدية، فقد أشار بعض الباحثين إلى وجود علاقة عكسية بين جودة المراجعة الخارجية ومستوى احتفاظ منشآت الأعمال بالنقدية (Muhammad et al., 2023; Peng & Chau, 2023; Zadeh, 2023). وقد عزى الباحثون النتيجة السابقة إلى أن زيادة جودة المراجعة الخارجية، وما يستتبعها من تحسن في جودة بيئة المعلومات المحيطة بمنشآت الأعمال، وانخفاض في حالة عدم تماثل المعلومات المحيطة بها، يعزز من قدرتها على الوصول إلى التمويل الذي تحتاجه من المصادر المختلفة، بتكلفة تمويل منخفضة، وهو ما قد يحد من دوافع إدارات منشآت الأعمال في تلك الحالة إلى احتجاز الأرصدة النقدية، لتمويل فرص الاستثمار الواعدة المتوقعة مستقبلاً.

وفي سياق آخر، فقد ذهب بعض الباحثين إلى استكشاف الانعكاسات المحتملة لسياسة احتفاظ منشآت الأعمال بالنقدية. في هذا السياق، فقد أشارت بعض الدراسات السابقة إلى أن احتفاظ منشآت الأعمال بالنقدية يعزز من فرص النمو المتاحة أمام منشآت الأعمال، وأن المستثمرين يتفاعلون بصورة إيجابية مع سياسة احتجاز منشآت الأعمال لمستويات مرتفعة من الأرصدة النقدية، خاصة في ظل فترات الأزمات (Chen et al., 2016). كذلك، فقد أشار البعض الآخر إلى أن احتفاظ منشآت الأعمال بمستوى مرتفع من الأرصدة النقدية، يؤثر بصورة إيجابية على سيولة وعوائد الأسهم، وهو ما يعكس تقدير المستثمرين لسياسة احتفاظ منشآت الأعمال بالنقدية (Chewie Ang, et al., 2019). واتساقاً مع المنظور السابق، فقد أشارت دراسة (Huang & Mazouz, 2018) إلى أن احتفاظ منشآت الأعمال بمستويات مرتفعة من الأرصدة النقدية، يساهم في تحقيق استمرارية التداول على الأوراق المالية لمنشآت الأعمال، ويخفض من احتمالات تعرض منشآت الأعمال لصدمات السيولة التي قد تصيب أسواق المال.

وعلى صعيد انعكاسات سياسة الاحتفاظ بالنقدية على قيمة منشآت الأعمال وكفاءة الاستثمار، فقد أشارت بعض الدراسات السابقة إلى أن اتباع سياسات احتفاظ بالنقدية أكثر تحفظاً، يسمح لمنشآت الأعمال بتعظيم الاستفادة من فرص الاستثمار المتاحة، وهو ما يساعدها على زيادة حصتها السوقية، مقارنة بمنشآت الأعمال المنافسة، التي تتبع سياسات نقدية أكثر تحفظاً (Yang et al., 2022; Aksar et al., 2022). هذا، وقد شددت دراسة (Aksar et al., 2022) على أن الأثر الإيجابي لسياسة الاحتفاظ بالنقدية على كفاءة الاستثمار، يظهر بشكل أكثر وضوحاً لدى منشآت الأعمال التي تتسم باليات حوكمة الشركات فيها بالفعالية، واتساع نطاق الرقابة والإشراف المفروض على سلوك الإدارة التنفيذية. وفي سياق متصل، فقد أشار (Cucic, 2021) إلى أن منشآت الأعمال التي تتبع سياسات نقدية أكثر تحفظاً، تعاني خلال فترات الأزمات المالية من انخفاض فرص الاستثمار المتاحة، مقارنة بنظرائها الذين يحتفظون بمستويات مرتفعة من الأرصدة النقدية.

وعلى النقيض، فقد أشار بعض الباحثين إلى أن اتباع منشآت الأعمال سياسات احتفاظ بالنقدية أكثر تحفظاً، يؤثر بصورة سلبية على كفاءة الاستثمار وقيمة منشآت الأعمال. في هذا السياق، فقد أشارت بعض الدراسات السابقة إلى وجود علاقة عكسية بين سياسة الاحتفاظ بالنقدية، وكفاءة الاستثمار (Bhuiyan & Hooks, 2019; Asadia et al., 2021; Thuy et al., 2021).

وقد برر الباحثون النتيجة السابقة بأن زيادة الأرصدة النقدية المحتفظ بها، يدفع إدارات منشآت الأعمال التي تعاني من تهديدات المخاطر الأخلاقية، إلى المبالغة في الاستثمار دعماً لمصالحها الشخصية، من منظور دافع تشييد الإمبراطورية الإدارية Empire building motive، حتى ولو جاء ذلك على حساب منفعة المساهمين.

٣- تحليل الدراسات السابقة واشتقاق الفروض:

يقدم الباحثان خلال هذا الجزء من الدراسة، تحليلاً لأبرز ما أورده الفكر المحاسبي، في مجال انعكاسات حدث تغيير المراجع الخارجي، على صعيد جودة ممارسات التقرير التي تنتهجها إدارات منشآت الأعمال، وعلى عمليات صنع القرار الإداري بمنشآت الأعمال، خاصة في سياق التأثير المحتمل على مستوى احتفاظ منشآت الأعمال بالنقدية، وهو الميدان الذي اتسم البحث فيه بالندرة النسبية البالغة، خاصة على صعيد بيانات الأعمال الناشئة. كذلك، يقدم الباحثان خلال هذا الجزء من الدراسة، تحليلاً لأبرز ما أورده الفكر المحاسبي، في ميدان الانعكاسات المحتملة لاستقلالية مجلس الإدارة، كآلية داخلية من آليات حوكمة الشركات، على مستوى احتفاظ منشآت الأعمال بالنقدية، وهو الميدان الذي اتسمت نتائج البحوث المحاسبية فيه بالتعارض وعدم الاتساق، وبالندرة النسبية على صعيد بيئة الأعمال المصرية.

١-٣ الدراسات السابقة في مجال العلاقة بين تغيير المراجع الخارجي ومستوى الاحتفاظ بالنقدية:

من منظور الوكالة، يعد المراجع الخارجي المستقل آلية فعالة من الآليات الخارجية لحوكمة الشركات، التي تستهدف ضمان تحقيق حماية ملائمة لحقوق مقدمي التمويل اللازم لمنشآت الأعمال، عبر الدور المنوط به في اكتشاف المخالفات الإدارية، والاستغلال غير الرشيد للموارد التنظيمية، والاكتشاف المبكر للأخبار غير السارة المرتبطة بمؤشرات الأداء، وإرسال إشارات للمستخدمين حول مدى مصداقية المعلومات المفصح عنها في التقارير المالية (DeFond & Zhang, 2014; Boubaker et al., 2018). هذا، وقد أشارت الدراسات السابقة إلى أن ارتفاع جودة المراجعة الخارجية، يساهم في تخفيض احتمالات تعرض منشآت الأعمال للمخاطر التمييزية والأزمات المالية، بسبب اتساع نطاق الرقابة والمتابعة المفروضة على سلوك الإدارة التنفيذية بمنشآت الأعمال تلك، مقارنة بنظرائها الذين يعانون من انخفاض جودة المراجعة الخارجية (Boubaker et al., 2018). وفي سياق متصل، فإن ارتفاع جودة المراجعة الخارجية، يساهم في تعزيز فعالية أنظمة الرقابة الداخلية بمنشأة عميل المراجعة، وهو ما يساهم في تعزيز جودة عمليات صنع القرار الإداري داخل منشآت الأعمال، ويخفض من احتمالات الاستخدام الإداري غير الرشيد للموارد التنظيمية (Boubaker et al., 2018; Fredriksson 2020).

هذا، ولقد اتسم البحث في ميدان الانعكاسات المحتملة المصاحبة لحدث تغيير المراجع الخارجي بالندرة النسبية. هذا، وقد ركزت البحوث المحاسبية في هذا الميدان - على ندرتها - على تحليل انعكاسات حدث تغيير المراجع الخارجي على جودة بيئة المعلومات المحيطة بمنشآت الأعمال، وممارسات التقرير التي تنتهجها إدارات منشآت الأعمال.

في هذا السياق، قدمت دراسة (Carver et al., 2011) دليلاً تطبيقياً يفيد بميل إدارات منشآت الأعمال، إلى التوسع في انتهاج ممارسات إدارة الأرباح التي تستهدف تضخيم الدخل، عقب تغيير المراجع الخارجي بها، تغييراً يصاحبه تأثير عكسي على جودة المراجعة، بسبب تغيير المراجع الخارجي من أحد مكاتب المراجعة الكبار، إلى أحد مكاتب المراجعة الأخرى بخلاف مكاتب المراجعة الكبار. وقد برر الباحثون النتيجة السابقة بأن الأثر العكسي المصاحب لتغيير المراجع الخارجي على جودة المراجعة، وانخفاض قوة عمليات الرقابة والمتابعة المفروضة على سلوك الإدارة التنفيذية، يحفز الدوافع الانتهازية لدى إدارات منشآت الأعمال، ويزيد من نزعة الخطر التي تميل إلى تبنيها، بالشكل الذي يدفعها إلى التوسع في انتهاج ممارسات تقرير غير زهية.

واتساقاً مع المبرر السابق، فقد اختبرت دراسة (Mitra et al., 2016) العلاقة بين حدث تغيير المراجع الخارجي الذي يستتبعه تأثير عكسي على جودة المراجعة، بسبب تغيير المراجع الخارجي إلى أحد مكاتب المراجعة الأخرى بخلاف الأربعة الكبار، ومستوى التحفظ المحاسبي بمنشآت الأعمال الأمريكية. هذا، وقد قدم الباحثون خلال الدراسة مبررين محتملين لتفسير الأثرين المتعارضين المحتملين للتغيير في مكتب المراجعة، تغييراً يتوقع أن يصاحبه تأثير عكسي على جودة المراجعة، على مستوى التحفظ المحاسبي. المبرر الأول، أن انخفاض مستوى قوة الآليات الرقابية المفروضة على سلوك الإدارة التنفيذية، بفعل تغيير المراجع الخارجي الذي يصاحبه انخفاض في جودة المراجعة، يؤدي إلى ارتفاع حدة مشاكل الوكالة القائمة بين الإدارة والمساهمين، وزيادة حالة عدم تماثل المعلومات القائمة بينهم، وهو ما قد يدفع إدارات منشآت الأعمال التي لا تعاني من ارتفاع تهديدات المخاطر الأخلاقية، إلى تبني سياسات محاسبية أكثر تحفظاً، كإشارة لتوصيل رسالة إيجابية للمساهمين، مفادها حرص إدارة المنشأة على تخفيف حدة مشاكل الوكالة القائمة بينها وبين المساهمين، ووسيلة لاستعادة ثقة الأطراف التعاقدية، في التقارير المالية التي تعدها المنشأة وتقديمها للمستخدمين.

أما المبرر الثاني، فهو أن انخفاض مستوى قوة الآليات الرقابية المفروضة على سلوك الإدارة التنفيذية، بفعل تغيير المراجع الخارجي الذي يصاحبه انخفاض في جودة المراجعة، قد يجعل إدارات منشآت الأعمال أقل تحفظاً، وأكثر ميلاً لتبني نزعة خطر مرتفعة، وقد يحفز ذلك من دوافعها الانتهازية، عبر إخفاء الأخبار السيئة، وتأجيل الاعتراف بالخسائر المحتملة بدافع انتهازي، خدمة لمصالحها على حساب مصالح المساهمين. واتساقاً مع المبرر السابق، فقد أظهرت نتائج الدراسة، انخفاض مستوى التحفظ المحاسبي لدى مفردات عينة الدراسة، التي تعرضت لحدث تغيير المراجع الخارجي، الذي يصاحبه تأثير عكسي على جودة المراجعة.

وعلى صعيد الأسواق الناشئة، فقد أشارت دراسة (Choi et al., 2017) إلى أن تغيير المراجع الخارجي إلى أحد مكاتب المراجعة الأربعة الكبار، قد ساهم في تعزيز جودة ممارسات التقرير بالتطبيق على أسواق المال الكورية. وفي سياق متصل، فقد رصدت دراسة (Choi et al., 2015) وجود ردود أفعال سلبية، تمثلت في انخفاض سيولة الأوراق المالية لمنشآت الأعمال، عندما تم تغيير المراجع الخارجي بها، تغييراً يحتمل أن يصاحبه تأثير عكسي على جودة المراجعة، وذلك بالتطبيق على أسواق المال الماليزية. وعلى النقيض، فقد أشارت دراسة (Jeong & Rho, 2004) إلى عدم وجود تأثير معنوي لحدث تغيير المراجع الخارجي، الذي قد يصاحبه تأثير عكسي على جودة المراجعة، عندما يتم تغيير المراجع الخارجي إلى أحد مكاتب المراجعة الأخرى بخلاف مكاتب المراجعة الكبار، على جودة ممارسات التقرير بأسواق المال الكورية.

ومؤخراً، فقد اختبرت دراسة (Kamarudin et al., 2022) أثر تغيير المراجع الخارجي، الذي قد يصاحبه تأثير إيجابي أو عكسي محتمل على جودة المراجعة – سواءً بسبب حجم مكتب المراجعة أو بسبب التخصص الصناعي لمكتب المراجعة – على جودة الأرباح المحققة، بعينة من منشآت الأعمال المنتمية إلى أسواق المال الآسيوية الناشئة، وهي تلك الأسواق التي تعاني من انخفاض مستوى الحماية المقدمة للمستثمرين، وانخفاض مستوى موثوقية المعلومات المفصح عنها للمستخدمين، وانخفاض مستوى قوة البيئة القانونية التي تكفل ضمان وجود مساءلة فعالة للمراجعين. هذا، وقد قدمت الدراسة دليلاً تطبيقياً يفيد بأن حدث تغيير المراجع الخارجي الذي يصاحبه تأثير عكسي محتمل على جودة المراجعة، يؤدي إلى انخفاض مستوى التحفظ المحاسبي. وقد برر الباحثون النتيجة السابقة بأن إدارة المنشأة قد تنظر إلى حدث تغيير المراجع الخارجي في تلك الحالة، وما يصاحبه من انخفاض في قوة عمليات الرقابة والمتابعة المفروضة عليها، على أنه استراتيجية ملائمة، تدعم توجهها نحو تأجيل الاعتراف بالأخبار السيئة حماية لمصالحها الذاتية، وهو الأمر الذي أشار الباحثون إلى ضرورة أخذه بعين الاعتبار من جانب المستثمرين المرتقبين والأطراف المختلفة أصحاب المصالح، كإشارة لاحتمالية استغلال الإدارة لحدث تغيير المراجع الخارجي بصورة انتهازية.

وعلى صعيد الانعكاسات المحتملة المصاحبة لحدث تغيير المراجع الخارجي على عمليات صنع القرار الإداري بمنشآت الأعمال، ونزعة الخطر التي قد تتبناها الإدارة التنفيذية، حيال سياساتها الاستثمارية أو التمويلية، فقد كان البحث في هذا الميدان أكثر ندرة من الميدان السابق، خاصة على صعيد أثر تغيير المراجع الخارجي على سياسة احتفاظ منشآت الأعمال بالنقدية، إذ لم تستكشف أي دراسة سابقة هذا الميدان البحثي بعد – في حدود ما اطلع عليه الباحثان من دراسات.

في هذا السياق، توقع بعض الباحثون مؤخراً، وقدموا أدلة تطبيقية تشير إلى وجود علاقة عكسية معنوية بين تحسن جودة المراجعة الخارجية كآلية رقابية على سلوك الإدارة التنفيذية، ومستوى احتفاظ منشآت الأعمال بالنقدية. وقد برر الباحثون النتيجة السابقة بأن تحسن جودة المراجعة الخارجية، وما يستتبعه من تعزيز لجودة التقارير المالية لمنشأة عميل المراجعة، يساهم في تخفيض حالة عدم تماثل المعلومات القائمة بين الإدارة والمساهمين، وهو ما يعزز من قدرة منشآت الأعمال على الوصول إلى التمويل اللازم من مصادره المختلفة، وبتكلفة تمويل منخفضة، وهو ما يقلل من حاجتها إلى احتجاز الأرصدة النقدية في الوقت الراهن، ويجعلها أكثر ميلاً لتحرير الأرصدة النقدية المحتجزة، سعياً نحو تخفيف حدة مشاكل الوكالة القائمة بينها وبين المساهمين، عبر استغلال الأرصدة النقدية المتاحة في خيارات استثمارية تساهم في تحقيق العوائد المتوقعة للمساهمين (Muhammad et al., 2023; Peng & Chau, 2023; Zadeh, 2023).

وعلى النقيض، فإن الباحثين لا يستبعدان وجود تأثير محتمل في اتجاه معاكس للاتجاه السابق، لتحسن جودة المراجعة الخارجية على مستوى احتفاظ منشآت الأعمال بالنقدية. ففي الوقت الذي تستخدم فيه بعض إدارات منشآت الأعمال سياسة تحرير النقدية كوسيلة لإثبات مدى كفاءة سياساتها الاستثمارية، فإن بعض إدارات منشآت الأعمال قد تلجأ إلى احتجاز قدر أكبر من الأرصدة النقدية، إما بهدف التحوط ضد مخاطر السيولة والمخاطر المالية ومخاطر التخلف عن الوفاء بالالتزامات القائمة، أو بهدف ادخار النقدية المحتجزة كوسيلة منخفضة التكلفة، لتمويل فرص النمو المتوقعة مستقبلاً ذات القيم الصافية الموجبة.

من هذا المنظور، فقد يؤدي تحسن جودة المراجعة الخارجية، إلى دفع إدارة المنشأة إلى تبني سياسة احتفاظ بالنقدية أكثر تحفظاً، كنوع من أنواع التحوط ضد المخاطر المحتملة، خشية التعرض لمخاطر قد تهدد بقاءها واستمراريتها، أو خوفاً من فقدان وسيلة التمويل اللازمة لتمويل فرص النمو المتوقعة مستقبلاً، بالشكل الذي قد يعكس انخفاض كفاءة سياساتها الاستثمارية، وهو ما قد يؤثر سلباً على تقييم المراجع الخارجي لتهديدات الاستمرارية المحيطة بمنشآت الأعمال، وتقييمه لمشاكل الوكالة الناتجة عن انخفاض كفاءة سياسات الاستثمار المصاحبة لتحرير المزيد من الأرصدة النقدية.

ويتوقع الباحثان أن الأثر السابق لتحسن جودة المراجعة الخارجية على سياسة الاحتفاظ بالنقدية، قد يظهر بشكل أكثر وضوحاً لدى منشآت الأعمال التي تعاني أزمات مالية، وخلال فترات الأزمات التي تعصف بمؤشرات الاقتصاد الكلي، خاصة على صعيد بيانات الأعمال الناشئة – والتي تكون أكثر حساسية للتأثر بالأزمات التي قد تصيب الاقتصاد الكلي، مقارنة بالأسواق المتقدمة – كما هو الحال في السياق المؤسسي لعينة الدراسة الحالية بالتطبيق على بيئة الأعمال المصرية، والتي شهدت خلال المدى الزمني للدراسة، أزمات متلاحقة عصفت بالاقتصاد الكلي، وبمؤشرات الأداء المالي والتشغيلي والتدفقات النقدية لمنشآت الأعمال، كجائحة كورونا- ١٩ والحرب الأوكرانية الروسية.

ففي خضم تلك الأزمات، يتوقع أن يطغى تخوف إدارات منشآت الأعمال من تقييم المراجع الخارجي لحجم المخاطر المحيطة بها، والتي قد تهدد بقاءها واستمراريتها، بسبب سياسة تحرير النقدية التي تتبناها إدارات منشآت الأعمال خلال تلك الفترات، على

تخوفها من تقييم المراجع الخارجي لمشاكل الوكالة المرتبطة باحتجاز قدر أكبر من الأرصدة النقدية، وهو ما يجعل الباحثين يتوقعان ميل إدارات منشآت الأعمال في ظل تلك الظروف، وفي ظل تحسن جودة المراجعة، إلى تبني سياسات احتفاظ بالنقدية أكثر تحفظاً، بهدف توفير قدر أكبر من الحماية الملائمة لحقوق المساهمين والأطراف أصحاب المصالح، والتخفيف من حدة المخاطر التي قد تتعرض لها منشآت الأعمال خلال تلك الفترات بصورة فجائية.

تأسيساً على ما تقدم، يتوقع الباحثان وجود تأثير محتمل لمصاحب لحدث تغيير المراجع الخارجي، على مستوى احتفاظ منشآت الأعمال بالنقدية، وأن هذا التأثير قد يعزى إلى التأثيرات المحتملة المصاحبة لحدث تغيير المراجع الخارجي على جودة المراجعة، ومن ثم على قوة بيئة الرقابة والمتابعة المفروضة على سلوك الإدارة التنفيذية. وقد يتخذ هذا التأثير أحد اتجاهين متعارضين، حسب الدافع المحرك لإدارة المنشأة، للاستجابة للتغيرات التي قد تطرأ على بيئة الرقابة المفروضة عليها. ويتوقع الباحثان في هذا السياق وجود دافعين محركين لإدارات منشآت الأعمال للاستجابة للتغيرات التي قد تطرأ على آليات الرقابة التي تخضع لها. الدافع الأول، التحوط ضد تهديدات الاستمرارية. أما الدافع الثاني، فهو التخفيف من حدة مشاكل الوكالة القائمة بين الإدارة والمساهمين.

فعلى الجانب الأول، وإذا كانت استجابة إدارات منشآت الأعمال للتغيرات التي قد تطرأ على بيئة الرقابة المفروضة عليها، مدفوعةً بالخوف من ارتفاع مستويات المخاطر التي تهدد بقاء المنشأة واستمراريتها، فمن المتوقع أن يؤدي حدث تغيير المراجع الخارجي، الذي قد يستتبعه تحسن في جودة المراجعة الخارجية، إلى دفع إدارات منشآت الأعمال إلى تبني سياسات احتفاظ بالنقدية أكثر تحفظاً، كنوع من أنواع التحوط ضد المخاطر التي قد تواجه منشآت الأعمال حال عدم احتفاظها بأرصدة نقدية كافية، والتي قد تشكل تهديداً لبقائها واستمراريتها، وذلك تجنباً للتأثير السلبي المحتمل المصاحب لتقييم المراجع الخارجي لمخاطر تهديد الاستمرارية المحيطة بمنشآت الأعمال، ويهدف توفير مصدر تمويل منخفض التكلفة لتمويل الفرص الاستثمارية المتوقعة مستقبلاً. ويتوقع أن يظهر هذا التأثير بشكل أكثر وضوحاً لدى منشآت الأعمال التي تواجه مستويات خطيرة مرتفعة، وبأسواق المال التي تعاني اضطرابات أو أزمات بالغة الخطورة. وعلى النقيض، واتساقاً مع ذات الدافع السابق، فمن المتوقع أن يؤدي حدث تغيير المراجع الخارجي، الذي قد يصاحبه تأثير عكسي على جودة المراجعة الخارجية، إلى دفع إدارات منشآت الأعمال إلى تبني سياسات احتفاظ بالنقدية أقل تحفظاً، وتحرير المزيد من الأرصدة النقدية المحتجزة، وتبني نزعة خطر مرتفعة حيال سياسات الاستثمار المتبناة، سعياً نحو تدعيم سمعتها الإدارية، عبر إثبات مدى كفاءة الإدارة في استغلال الموارد التنظيمية المودعة لديها، حتى وإن تسبب ذلك في ارتفاع مستويات المخاطر المحيطة بالمنشأة، بفعل تحرير الأرصدة النقدية المتاحة.

وعلى الجانب الآخر، فإنه متى ما كانت استجابة إدارات منشآت الأعمال للتغيرات التي قد تطرأ على بيئة الرقابة المفروضة عليها، مدفوعةً بدافع التخفيف من حدة مشاكل الوكالة القائمة بينها وبين المساهمين، فمن المتوقع أن يؤدي حدث تغيير المراجع الخارجي، الذي قد يستتبعه تحسن في جودة المراجعة الخارجية، إلى دفع إدارات منشآت الأعمال إلى تبني سياسات احتفاظ بالنقدية أقل تحفظاً، وتحرير المزيد من الأرصدة النقدية المحتجزة، سعياً نحو توصيل إشارة إلى المراجع الخارجي، مفادها عدم وجود دوافع انتهازية لدى إدارة المنشأة تدفعها إلى استغلال الأرصدة النقدية بصورة انتهازية، وسعيها نحو التخفيف من حدة مشاكل الوكالة القائمة بينها وبين المساهمين، عبر استغلال الموارد التنظيمية المودعة لديها بالشكل الذي يساهم في تعظيم ثروة المساهمين، ويأتي هذا التوقع متسقاً مع ما توصلت إليه دراسات كل من (Muhammad et al., 2023; Peng & Chau, 2023; Zadeh, 2023)، والتي أشارت إلى أن تحسن جودة المراجعة الخارجية، يدفع إدارات منشآت الأعمال، من منظور مشاكل الوكالة، إلى تحرير الأرصدة النقدية، سعياً نحو إثبات مدى كفاءة استغلالها للموارد التنظيمية المودعة لديها، بالشكل الذي يعظم ثروة المساهمين.

وعلى النقيض، وإذا كانت استجابة إدارة المنشأة للتغيرات التي قد تطرأ على بيئة الرقابة المفروضة عليها، مدفوعةً بدافع التخفيف من حدة مشاكل الوكالة، فمن المتوقع أن يؤدي حدث تغيير المراجع الخارجي، الذي قد يصاحبه تأثير عكسي على جودة المراجعة الخارجية، إلى تحفيز الدوافع الانتهازية التي قد تدفع إدارة المنشأة إلى احتجاز المزيد من الأرصدة النقدية، بغية استغلالها لتحقيق منافع ذاتية على حساب منفعة المساهمين.

في ضوء ما سبق، يمكن للباحثين اشتقاق الفرض الأول للدراسة كما يلي:

الفرض الأول: توجد علاقة معنوية بين حدث تغيير المراجع الخارجي الذي قد يصاحبه تأثير محتمل على جودة المراجعة الخارجية، ومستوى احتفاظ منشآت الأعمال بالنقدية في بيئة الأعمال المصرية.

٢-٣ الدراسات السابقة التي تناولت العلاقة بين استقلالية مجلس الإدارة ومستوى الاحتفاظ بالنقدية:

تعد مهمة الإشراف والرقابة على عمليات صنع القرارات الإدارية، والتحقق من مدى دقة المعلومات التي يتم تقديمها للمستخدمين، من أهم مسؤوليات مجلس الإدارة، باعتباره أحد أبرز الآليات الداخلية لحوكمة الشركات. علاوة على ما سبق، فإنه يقع على عاتق مجلس الإدارة مسؤولية الحد من القرارات الإدارية غير الرشيدة، والسياسات الإدارية التي لا تتسم بالفعالية، والتي من شأنها التأثير السلبي على قيمة المنشأة، ومستوى المخاطر المحيطة بها، وثروة حملة الأسهم، ومصالح الأطراف المختلفة أصحاب المصالح. ويعد مستوى الاحتفاظ بالأرصدة النقدية أحد أبرز القرارات الإدارية التي يقع على عاتق مجلس الإدارة التحقق من مدى رشدها.

هذا، ولقد وجهت البحوث المحاسبية اهتماماً بالغاً لاستكشاف أثر خصائص تشكيل مجلس الإدارة على مدى فعالية نهوضه بالمسؤوليات الملقاة على عاتقه، وعلى رأسها استقلالية أعضاء مجلس الإدارة. في هذا السياق، أشارت الدراسات السابقة إلى أن استقلالية أعضاء مجلس الإدارة، تساهم في خلق بيئة مثالية لفرص مستوى فعال من الرقابة والمتابعة والانضباط على سلوك الإدارة التنفيذية (Masulis & Mobbs, 2014). فسياً نحو حماية سمعتهم المهنية، يفترض في أعضاء مجلس الإدارة المستقلين النهوض بمهامهم الإشرافية بمستوى رفيع من الشفافية، والسعي نحو تعزيز فعالية الدور الرقابي لمجلس الإدارة في توجيه ومتابعة أنشطة المنشأة وعملياتها (García-Ramos, et al., 2017). هذا، وقد قدمت الدراسات السابقة أدلة تطبيقية تفيد بأن زيادة عدد الأعضاء المستقلين بمجلس الإدارة، تساهم في تعزيز بيئة حوكمة الشركات، وخلق نظم رقابية أكثر فعالية على سلوك الإدارة التنفيذية (Moscarriello, et al., 2019). علاوة على ما سبق، فإن وجود أعضاء مجلس الإدارة المستقلين، يساهم في تخفيض مخاطر الاستخدام غير الملائم لأصول منشآت الأعمال، وعلى رأسها الأرصدة النقدية، كاستخدامها في عمليات اندماج أو استحواذ مهذرة للقيمة، بدوافع انتهازية، كالرغبة في تشييد إمبراطورية إدارية، أو استغلالها لتحقيق مصالح خاصة لإدارة المنشأة على حساب منفعة المساهمين (Cambrea, et al., 2022).

في هذا السياق، فقد اختبرت بعض الدراسات السابقة أثر تباين مستويات الرقابة المفروضة على سلوك الإدارة التنفيذية، من جانب الآليات الداخلية لحوكمة الشركات، كاستقلالية أعضاء مجلس الإدارة، على مستوى احتفاظ منشآت الأعمال النقدية، وتوصلت إلى نتائج متضاربة وغير متسقة.

فعلى الجانب الأول، وثقت مجموعة من الدراسات السابقة ميل إدارات منشآت الأعمال إلى الاحتفاظ بمستويات منخفضة من الأرصدة النقدية، حال اتساع دائرة الرقابة المفروضة عليها، بفعل تعزيز مستويات استقلالية مجلس الإدارة (e.g., Kusumawardani et al., 2021; Cambrea et al., 2022; Abuhijleh & Zaid, 2023). وقد برر الباحثون النتيجة السابقة من منظور مشاكل الوكالة، حيث أشار الباحثون إلى أن تعزيز مستويات استقلالية مجلس الإدارة – كآلية داخلية من آليات حوكمة الشركات، التي تستهدف توفير الحماية الملائمة للمساهمين، ضد مشاكل الوكالة المحتملة القائمة بينهم وبين الإدارة – قد يدفع إدارات منشآت الأعمال إلى تحرير المزيد من الأرصدة النقدية في الوقت الراهن، سعياً نحو إثبات مدى جدارة سياساتها الإدارية في استغلال الموارد المودعة لديها، بالشكل الذي يعظم منفعة المساهمين، وإثبات عدم إساءة استغلالها لتلك الموارد التنظيمية، سواءً كان ذلك بدافع انتهازية لتحقيق مصالح شخصية، أو بسبب الإبقاء على هذا الأصل غير مستغل استغلالاً يعظم منفعة المساهمين. واتساقاً مع المبرر السابق، فقد قدمت بعض الدراسات في بيئة الأعمال المصرية مؤخرًا، دليلاً تطبيقياً يشير إلى وجود علاقة عكسية بين استقلالية مجلس الإدارة ومستوى احتفاظ منشآت الأعمال بالنقدية (الفولي، ٢٠٢٤)، ودليلاً تطبيقياً آخر يشير إلى تغير اتجاه العلاقة بين القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين ومستوى احتفاظ منشآت الأعمال بالنقدية من إيجابية إلى سلبية، في ظل تأثير استقلالية مجلس الإدارة كمتغير محفز (عياد، ٢٠٢٤)، ودليلاً تطبيقياً آخر يشير إلى وجود تأثير عكسي لآليات حوكمة الشركات مفاصة بمؤشر مجمع يتضمن خصائص متعددة من بينها استقلالية مجلس الإدارة، على سياسة احتفاظ منشآت الأعمال بالنقدية (عفيفي، ٢٠١٥). هذا، وقد لفتت دراسة (Cambrea et al., 2022) الأنظار نحو احتمالية تغير اتجاه تأثير استقلالية مجلس الإدارة على مستوى احتفاظ منشآت الأعمال بالنقدية، حال ارتفاع مستويات المخاطر المحيطة بمنشآت الأعمال، وزيادة ظروف عدم اليقين المرتبطة بمؤشرات أدائها، والتي قد تهدد بقاءها واستمراريتها.

وعلى الجانب الآخر، فقد وثقت مجموعة أخرى من الدراسات السابقة وجود تأثير إيجابي لاتساع نطاق الرقابة المفروضة على سلوك الإدارة التنفيذية، بفعل تحسن مستويات استقلالية مجلس الإدارة، على مستوى احتفاظ منشآت الأعمال بالنقدية (e.g., Chen & Chuang, 2009; Hsu et al., 2015; Talbi & Menchaoui, 2023). وقد قدم الباحثون مبررين محتملين لتفسير سبب ميل إدارات منشآت الأعمال إلى احتجاز المزيد من الأرصدة النقدية، حال ارتفاع مستويات الرقابة المفروضة عليها، بفعل تحسن مستويات استقلالية مجلس الإدارة. أولهما، أن الطبيعة المميزة لبعض القطاعات الصناعية، كذلك القطاعات التي تواجه مستويات مرتفعة من المخاطر وتواجه تقلبات حادة في مؤشرات تدفقاتها النقدية، كالصناعات التكنولوجية ومنشآت الأعمال العاملة بمجال صناعة التأمين، تجعل مجالس الإدارة المتمتعة بقدر أعلى من الاستقلالية، أكثر ميلاً لدفع إدارة المنشأة إلى احتجاز الأرصدة النقدية، خوفاً من ارتفاع مستويات المخاطر التي قد تتعرض لها حال تحرير الأرصدة النقدية في الوقت الراهن، حتى وإن ترتب على ذلك ارتفاع مشاكل الوكالة المصاحبة لهذه السياسة الإدارية (Chen & Chuang, 2009).

وثانيهما، أن توقع مجالس الإدارة المتمتعة بقدر أعلى من الاستقلالية لاحتمالية وجود فرص استثمارية واعدة مستقبلاً، يجعلها أكثر ميلاً إلى دفع إدارة المنشأة إلى احتجاز الأرصدة النقدية في الوقت الراهن، خوفاً من خسارة الفرصة البديلة لاستغلال تلك الفرص الواعدة مستقبلاً، حال تحرير الأرصدة النقدية في الوقت الراهن، وأملاً في ادخار هذه الأرصدة النقدية كمصدر تمويل منخفض التكلفة، مقارنة ببقية مصادر التمويل الأخرى، لاستغلال فرص النمو المتوقعة مستقبلاً، بما يساهم في تعظيم قيمة المنشأة وثروات المساهمين على الأجل الطويل، وهو ما يعد من وجهة نظرها دليلاً على بعد النظر الإداري، ومؤشراً على كفاءة السياسات الاستثمارية المتبناة (Hsu et al., 2015).

وأخيراً، فقد أشارت دراسة (Al-Najjar & Clark, 2017) إلى عدم وجود علاقة معنوية بين استقلالية مجلس الإدارة، ومستوى احتفاظ منشآت الأعمال بالنقدية. وقد برر الباحثان النتيجة السابقة بأنه حتى وإن ازدادت نسبة الأعضاء المستقلين بمجالس الإدارة، إلا أن هذه الزيادة قد لا يصاحبها التأثير المأمول على عمليات صنع القرارات داخل منشآت الأعمال، وذلك في حالة عدم

نهوض أعضاء مجالس الإدارة المستقلين بالمهام الرقابية المنوط بهم فرضها على سلوك الإدارة التنفيذية، حماية لحقوق المساهمين والأطراف أصحاب المصالح.

في ضوء ما سبق، يظهر جلياً تعارض النتائج التي وثقتها الدراسات السابقة في مجال تحليل العلاقة بين استقلالية مجلس الإدارة ومستوى احتفاظ منشآت الأعمال بالنقدية، وتباين المبررات المنطقية التي قدمتها الدراسات السابقة لتفسير تلك العلاقة، على الرغم من تشابه الخصائص المؤسسية لبعض بيئات الأعمال التي استهدفت الدراسات السابقة في هذا السياق اختبار طبيعة العلاقة موضع الدراسة بها.

فعلى صعيد الأسواق المتقدمة، المتمتعة بمستويات مرتفعة من الحماية المكفولة للمساهمين، والتي تتميز بانخفاض مشاكل الوكالة بها مقارنة بالأسواق الناشئة، فقد أشارت بعض الدراسات إلى أن ارتفاع مستويات الرقابة المفروضة على سلوك الإدارة التنفيذية، بفعل تعزيز مستويات استقلالية مجلس الإدارة، يجعلها أكثر ميلاً إلى تبني سياسة احتفاظ بالنقدية أكثر تحفظاً، كنوع من أنواع التحوط ضد تهديدات المخاطر المرتفعة، التي قد تشكل تهديداً لبقائها واستمراريتها، خاصة إذا كانت منشآت الأعمال معرضة بطبيعتها نشاطها إلى تقلبات حادة في مؤشرات تدفقاتها النقدية التشغيلية (Chen & Chuang, 2009)، وأملاً في ادخار الأرصدة النقدية المحتجزة في الوقت الراهن، لاستغلال فرص النمو الواعدة المتوقعة مستقبلاً (Hsu et al., 2015). وفي ذات السياق، فقد وثق اتجاه آخر ميل إدارات منشآت الأعمال بالأسواق المتقدمة إلى تبني سياسات احتفاظ بالنقدية أكثر تحفظاً، حال اتساع دائرة الرقابة المفروضة عليها، بفعل تعزيز مستويات استقلالية مجلس الإدارة، من منظور ميل إدارات منشآت الأعمال إلى توصيل إشارة لمجلس الإدارة والمساهمين، مفادها سعي الإدارة التنفيذية نحو تحقيق الاستغلال الاستثماري الأمثل للموارد التنظيمية المودعة لديها، وعدم إبقائها عاطلة، أملاً في تحقيق عوائد تعظم منفعة المساهمين (Cambrea et al., 2022).

وعلى صعيد الأسواق الناشئة، المتمتعة بمستويات منخفضة من الحماية المكفولة للمساهمين، والتي تعاني من ارتفاع مشاكل الوكالة بها مقارنة بالأسواق المتقدمة، فقد أشارت بعض الدراسات إلى أن ارتفاع مستويات الرقابة المفروضة على سلوك الإدارة التنفيذية، بفعل تعزيز مستويات استقلالية مجلس الإدارة، يجعلها أكثر ميلاً إلى تبني سياسة احتفاظ بالنقدية أكثر تحفظاً، رغبة منها في الحد من مشاكل الوكالة المرتفعة القائمة بينها وبين المساهمين، عبر إثبات مدى جدارة سياساتها الاستثمارية، من خلال استغلال الموارد التنظيمية المودعة لديها في الوقت الراهن، وعدم الإبقاء عليها عاطلة، سعياً نحو تعظيم منفعة المساهمين (عفيفي، ٢٠١٥؛ الفولي، ٢٠٢٤؛ ٢٠٢٣؛ ٢٠٢١؛ Abuhijleh & Zaid, 2023؛ Kusumawardani et al., 2021). وعلى النقيض، فقد أشارت دراسة (Talbi & Menchaoui, 2023) إلى أن ارتفاع مستويات الرقابة المفروضة على سلوك الإدارة التنفيذية، بفعل تعزيز مستويات استقلالية مجلس الإدارة، يجعلها أكثر ميلاً إلى تبني سياسة احتفاظ بالنقدية أكثر تحفظاً، بينما وثقت دراسة (Al-Najjar & Clark, 2017) عدم وجود تأثير معنوي لارتفاع مستويات الرقابة المفروضة على سلوك الإدارة التنفيذية، بفعل تعزيز مستويات استقلالية مجلس الإدارة، على مستوى الاحتفاظ بالنقدية.

تأسيساً على ما تقدم، يظهر جلياً تعارض كيفية استجابة الإدارة التنفيذية، لاتساع دائرة الرقابة المفروضة عليها، بفعل تعزيز مستويات استقلالية مجلس الإدارة، حيال عمليات صنع القرار الإداري والسياسات الإدارية المتبناة، حتى مع تشابه الخصائص المؤسسية لبيئات الأعمال. وفي ضوء ما سبق، فإن الباحثين يتوقعان وجود دافعين محتملين لتفسير كيفية استجابة إدارات منشآت الأعمال لاتساع دائرة الرقابة المفروضة عليها، بفعل تعزيز مستويات استقلالية مجلس الإدارة، على مستوى الاحتفاظ بالنقدية.

يتضمن **الدافع الأول** في رغبة الإدارة في التحوط ضد المخاطر التي قد تهدد بقاء المنشأة واستمراريتها. فإذا كان هذا هو الدافع المحرك لاستجابة الإدارة للتغيرات التي قد تطرأ على بيئة الرقابة المفروضة عليها، فإن ارتفاع مستويات استقلالية مجلس الإدارة، قد يدفع إدارات منشآت الأعمال إلى تبني سياسات احتفاظ بالنقدية أكثر تحوطاً، خوفاً من اتساع دائرة المخاطر المحيطة بالمنشأة حال تحريرها المزيد من الأرصدة النقدية، خاصة مخاطر السيولة ومخاطر التخلف عن الوفاء بالالتزامات القائمة. ويزداد هذا الأثر وضوحاً، عندما تكون بيئة الأعمال معرضة لمستويات خطيرة مرتفعة، وارتفاع حالة عدم اليقين المرتبطة بمؤشرات الأداء المالي ومؤشرات التدفقات النقدية، والعكس صحيح.

أما **الدافع الثاني** فيتمثل في سعي الإدارة نحو الحد من مشاكل الوكالة القائمة بينها وبين المساهمين. فإذا كان هذا هو الدافع المحرك لاستجابة الإدارة للتغيرات التي قد تطرأ على بيئة الرقابة المفروضة عليها، فإن ارتفاع مستويات استقلالية مجلس الإدارة، قد يدفع إدارات منشآت الأعمال إلى تبني سياسات احتفاظ بالنقدية أكثر تحفظاً، سعياً نحو إثبات مدى توافق المصالح بينها وبين المساهمين، عبر تحرير الأرصدة النقدية في مجالات استثمار تدر عائداً مناسباً، وعدم الإبقاء عليها عاطلة، بهدف تعظيم منفعة المساهمين، وتوصيل إشارة تفيد بمدى جدارة سياساتها الاستثمارية المتبناة، وعدم وجود دوافع انتهازية لديها تدفعها إلى احتجاز المزيد من الأرصدة النقدية لتحقيق مصالح شخصية على حساب مصالح المساهمين، والعكس صحيح.

في ضوء ما سبق، يمكن للباحثين اشتقاق الفرض الثاني للدراسة كما يلي:

الفرض الثاني: هناك علاقة معنوية بين استقلالية مجلس الإدارة ومستوى احتفاظ منشآت الأعمال بالنقدية في بيئة الأعمال المصرية.

تأسيساً على ما تقدم، وبسبب تنوع الآليات الرقابية الداخلية والخارجية التي تستهدف فرض الرقابة على سلوك الإدارة التنفيذية، وفي ضوء احتمالية تنوع دوافع استجابة إدارات منشآت الأعمال للتغيرات التي قد تطرأ على بيئة الرقابة المفروضة عليها، فإن الباحثين يتوقعان وجود تأثير محفز لجودة الآليات الداخلية لحوكمة الشركات المطبقة بمنشآت الأعمال، ممثلة في استقلالية مجلس الإدارة، على العلاقة المحتملة بين حدث تغيير المراجع الخارجي الذي قد يصاحبه تأثير محتمل على جودة المراجعة الخارجية، ومستوى احتفاظ منشآت الأعمال بالنقدية.

فعلى الجانب الأول، يتوقع الباحثان بأنه متى ما كانت استجابة إدارة المنشأة لحدث تغيير المراجع الخارجي الذي يستتبعه تحسن محتمل في جودة المراجعة الخارجية، مدفوعة بدافع التحوط ضد تهديدات الاستمرارية، بما يدفعها إلى احتجاز المزيد من الأرصدة النقدية، وكانت استجابتها لجودة الآليات الداخلية لحوكمة الشركات، ممثلة في استقلالية مجلس الإدارة، مدفوعة بنفس الدافع السابق، فإن من المتوقع أن يظهر الأثر الإيجابي المحتمل لحدث تغيير المراجع الخارجي الذي يستتبعه تحسن محتمل في جودة المراجعة الخارجية على مستوى الاحتفاظ بالنقدية، بصورة أكثر قوة لدى منشآت الأعمال التي تتمتع مجالس إدارتها بقدر أعلى من الاستقلالية.

وفي سياق متصل، يتوقع الباحثان بأنه متى ما كانت استجابة إدارة المنشأة لحدث تغيير المراجع الخارجي الذي يستتبعه تحسن محتمل في جودة المراجعة الخارجية، مدفوعة بدافع التخفيف من حدة مشاكل الوكالة، بما يدفعها إلى تحرير المزيد من الأرصدة النقدية، وكانت استجابتها لجودة الآليات الداخلية لحوكمة الشركات، ممثلة في استقلالية مجلس الإدارة، مدفوعة بنفس الدافع السابق، فإن من المتوقع أيضاً أن يظهر الأثر السلبي المحتمل لحدث تغيير المراجع الخارجي الذي يستتبعه تحسن محتمل في جودة المراجعة الخارجية على مستوى الاحتفاظ بالنقدية، بصورة أكثر قوة لدى منشآت الأعمال التي تتمتع مجالس إدارتها بقدر أعلى من الاستقلالية.

وعلى الجانب الآخر، يتوقع الباحثان بأنه متى ما كان محور الاهتمام المحرك لإدارة المنشأة للاستجابة للتغيرات التي قد تطرأ على بيئة الرقابة المحيطة بها، هو المخاطر المحيطة بالمنشأة وتهديدات الاستمرارية، فمن المتوقع أن تميل إدارة المنشأة إلى تبني نزعة خطر مرتفعة عبر تحرير المزيد من الأرصدة النقدية، استجابة لحدث تغيير المراجع الخارجي الذي قد يستتبعه تأثير عكسي على جودة المراجعة الخارجية. وإذا ما كان محور الاهتمام المحرك لإدارة المنشأة للاستجابة لجودة الآليات الداخلية لحوكمة الشركات، ممثلة في استقلالية مجلس الإدارة، هو المخاطر المحيطة بالمنشأة وتهديدات الاستمرارية أيضاً، فإن من المتوقع أن يظهر الأثر السلبي المحتمل لحدث تغيير المراجع الخارجي الذي قد يستتبعه تأثير عكسي على جودة المراجعة الخارجية على مستوى الاحتفاظ بالنقدية، بصورة أكثر قوة لدى منشآت الأعمال التي تعاني من انخفاض جودة الآليات الداخلية لحوكمة الشركات المطبقة بها، بسبب انخفاض مستويات استقلالية مجلس الإدارة.

ودعماً للتوقع السابق، فقد وثقت دراسة (Mitra et al., 2016) وجود تأثير عكسي لحدث تغيير المراجع الخارجي الذي استتبعه تأثير عكسي على جودة المراجعة، بسبب تغير مكتب المراجعة من أحد مكاتب المراجعة الأربعة الكبار إلى أحد مكاتب المراجعة الأخرى بخلاف الأربعة الكبار، على مستوى التحفظ المحاسبي بالتقارير المالية لمفردات عينة الدراسة. وقد برر الباحثون النتيجة السابقة من منظور ارتفاع مشاكل الوكالة، وزيادة الدوافع الانتهازية لدى الإدارة لتأخير الاعتراف بالأخبار السيئة، بسبب انخفاض قوة عمليات المتابعة والرقابة المفروضة عليها، عقب حدث تغيير المراجع الخارجي الذي استتبعه تأثير عكسي على جودة المراجعة الخارجية. وقد أشار الباحثون إلى أن التأثير السابق لحدث تغيير المراجع الخارجي على مستوى التحفظ المحاسبي، قد ظهر بشكل أكثر وضوحاً، لدى منشآت الأعمال التي تعاني من ارتفاع مشاكل الوكالة، بسبب انخفاض جودة آليات حوكمة الشركات المطبقة بها، وضعف دورها الإشرافي على سلوك الإدارة التنفيذية.

وفي سياق متصل، يتوقع الباحثان بأنه متى ما كانت استجابة إدارة المنشأة لحدث تغيير المراجع الخارجي الذي قد يستتبعه تأثير عكسي على جودة المراجعة الخارجية، تتمثل في الميل إلى الاحتفاظ بمزيد من الأرصدة النقدية، من منظور مشاكل الوكالة، وكانت استجابتها لجودة الآليات الداخلية لحوكمة الشركات، ممثلة في استقلالية مجلس الإدارة، مدفوعة بدافع التخفيف من حدة مشاكل الوكالة، فإن من المتوقع أن يظهر الأثر الإيجابي المحتمل لحدث تغيير المراجع الخارجي الذي قد يستتبعه تأثير عكسي على جودة المراجعة الخارجية على مستوى الاحتفاظ بالنقدية، بصورة أكثر قوة لدى منشآت الأعمال التي تعاني من انخفاض جودة آليات حوكمة الشركات المطبقة بها، بسبب انخفاض مستويات استقلالية مجلس الإدارة.

وأخيراً، فقد يؤدي غياب الدور الإشرافي لبعض الآليات الداخلية لحوكمة الشركات، وعدم نهوضها بالمهام المكلفة بها، إلى غياب التأثير المحفز المحتمل لاستقلالية مجلس الإدارة، على العلاقة بين حدث تغيير المراجع الخارجي الذي يصاحبه تغير محتمل في جودة المراجعة الخارجية، ومستوى احتفاظ منشأة عميل المراجعة بالنقدية.

هذا، ويوضح الجدول (١) التالي، اتجاهات التأثير المحفز المحتمل لاستقلالية مجلس الإدارة، كمؤشر لجودة الآليات الداخلية لحوكمة الشركات، على العلاقة بين حدث تغيير المراجع الخارجي الذي يصاحبه تأثير محتمل على جودة المراجعة الخارجية، ومستوى احتفاظ منشآت الأعمال بالنقدية:

الجدول (١): اتجاهات التأثير المحفز المحتمل لاستقلالية مجلس الإدارة على العلاقة بين حدث تغيير المراجع الخارجي ومستوى الاحتفاظ بالنقدية:

أ- اتجاهات التأثير المحفز المحتمل لاستقلالية مجلس الإدارة، على العلاقة بين حدث تغيير المراجع الذي يستتبعه تحسن محتمل في جودة المراجعة الخارجية ومستوى الاحتفاظ بالنقدية:				
الأثر المحفز المحتمل لاستقلالية مجلس الإدارة على العلاقة بين تغيير المراجع الخارجي ومستوى الاحتفاظ بالنقدية:	أثر استقلالية مجلس الإدارة كإحدى الآليات الداخلية لحوكمة الشركات على مستوى الاحتفاظ بالنقدية:		أثر تغيير المراجع الخارجي على مستوى الاحتفاظ بالنقدية:	دافع الإدارة للاستجابة للآليات الرقابية المفروضة عليها، والتغيرات التي قد تطرأ على تلك الآليات:
	↓ مستويات الاستقلالية:	↑ مستويات الاستقلالية:		
يتوقع أن يظهر الأثر الإيجابي لحدث تغيير المراجع الخارجي على مستوى الاحتفاظ بالنقدية، بصورة أكثر قوة لدى المنشآت التي تتمتع مجالس إدارتها بقدر أعلى من الاستقلالية، وبصورة أقل قوة لدى المنشآت التي تعاني من ضعف استقلالية مجلس الإدارة.	↓ مستوى الاحتفاظ بالنقدية	↑ مستوى الاحتفاظ بالنقدية	↑ مستوى الاحتفاظ بالنقدية	التحوط ضد تهديدات الاستمرارية:
يتوقع أن يظهر الأثر السلبي لحدث تغيير المراجع الخارجي على مستوى الاحتفاظ بالنقدية، بصورة أكثر قوة لدى المنشآت التي تتمتع مجالس إدارتها بقدر أعلى من الاستقلالية، وبصورة أقل قوة لدى المنشآت التي تعاني من ضعف استقلالية مجلس الإدارة.	↑ مستوى الاحتفاظ بالنقدية	↓ مستوى الاحتفاظ بالنقدية	↓ مستوى الاحتفاظ بالنقدية	التخفيف من حدة مشاكل الوكالة:
ب- اتجاهات التأثير المحفز المحتمل لاستقلالية مجلس الإدارة، على العلاقة بين حدث تغيير المراجع الذي يستتبعه تأثير عكسي محتمل على جودة المراجعة الخارجية ومستوى الاحتفاظ بالنقدية:				
الأثر المحفز المحتمل لاستقلالية مجلس الإدارة على العلاقة بين تغيير المراجع الخارجي ومستوى الاحتفاظ بالنقدية:	أثر استقلالية مجلس الإدارة كإحدى الآليات الداخلية لحوكمة الشركات على مستوى الاحتفاظ بالنقدية:		أثر تغيير المراجع الخارجي على مستوى الاحتفاظ بالنقدية:	دافع الإدارة للاستجابة للآليات الرقابية المفروضة عليها، والتغيرات التي قد تطرأ على تلك الآليات:
	↓ مستويات الاستقلالية:	↑ مستويات الاستقلالية:		
يتوقع أن يظهر الأثر السلبي لحدث تغيير المراجع الخارجي على مستوى الاحتفاظ بالنقدية، بصورة أكثر قوة لدى المنشآت التي تعاني من ضعف استقلالية مجلس الإدارة، وبصورة أقل قوة لدى المنشآت التي تتمتع مجالس إدارتها بقدر أعلى من الاستقلالية.	↓ مستوى الاحتفاظ بالنقدية	↑ مستوى الاحتفاظ بالنقدية	↓ مستوى الاحتفاظ بالنقدية	التحوط ضد تهديدات الاستمرارية:
يتوقع أن يظهر الأثر الإيجابي لحدث تغيير المراجع الخارجي على مستوى الاحتفاظ بالنقدية، بصورة أكثر قوة لدى المنشآت التي تعاني من ضعف مستوى استقلالية مجلس الإدارة، وبصورة أقل قوة لدى المنشآت التي تتمتع مجالس إدارتها بقدر أعلى من الاستقلالية.	↑ مستوى الاحتفاظ بالنقدية	↓ مستوى الاحتفاظ بالنقدية	↑ مستوى الاحتفاظ بالنقدية	التخفيف من حدة مشاكل الوكالة:

في ضوء ما سبق، يمكن للباحثين اشتقاق الفرض الثالث للدراسة كما يلي:

الفرض الثالث: هناك تأثير محفز معنوي لاستقلالية مجلس الإدارة على العلاقة بين حدث تغيير المراجع الخارجي الذي يصاحبه تأثير محتمل على جودة المراجعة الخارجية ومستوى احتفاظ منشآت الأعمال بالنقدية في بيئة الأعمال المصرية.

٤- منهج الدراسة:

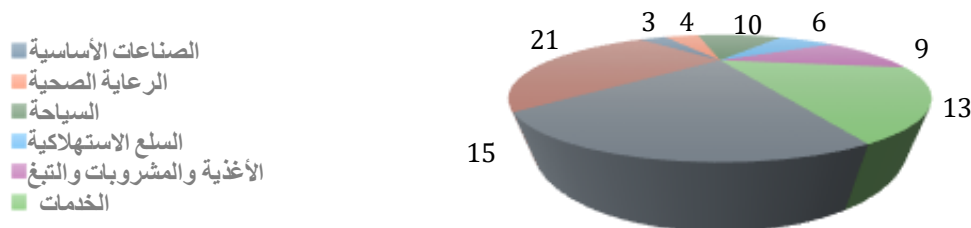
استند منهج الدراسة على محورين رئيسيين تحقيقاً لأهدافها. المحور الأول: الدراسة النظرية: خلالها، أجرى الباحثان تحليلاً لأبرز ما أورده الفكر المحاسبي في مجال تحليل العوامل المؤثرة على مستوى احتفاظ منشآت الأعمال بالنقدية. وقد انتهى الباحثان في نهاية هذا الجزء، إلى تحديد أبرز الفجوات البحثية التي تستهدف الدراسة محاولة ملئها، واشتقاق فروض الدراسة، التي سيتم اختبارها خلال المحور الثاني للدراسة.

المحور الثاني: الدراسة التطبيقية: والتي خلالها سيجري الباحثان دراسة تطبيقية على عينة من المنشآت المقيدة بالبورصة المصرية، بهدف تقديم أدلة تطبيقية تساهم في إثراء الفكر المحاسبي في مجال العوامل المؤثرة على سياسة احتفاظ منشآت الأعمال بالنقدية. وفيما يلي عرضاً لجوانب الدراسة التطبيقية:

٤-١- عينة الدراسة ومصادر الحصول على البيانات:

سعى الباحثان خلال الدراسة الحالية إلى استكشاف العوامل المؤثرة على مستوى احتفاظ منشآت الأعمال بالنقدية، وتحديدًا فيما يتعلق بالتغيرات التي قد تطرأ على آليات الرقابة الخارجية المفروضة على سلوك الإدارة التنفيذية، كحدث تغيير المراجع الخارجي الذي يستتبعه تأثير محتمل على جودة المراجعة الخارجية، وإحدى أبرز الآليات الداخلية لحوكمة الشركات كاستقلالية مجلس الإدارة. كما استهدف الباحثان كذلك تحليل طبيعة الدور المحفز المحتمل لاستقلالية مجلس الإدارة على العلاقة المتوقعة بين حدث تغيير المراجع الخارجي الذي يستتبعه تأثير محتمل على جودة المراجعة الخارجية، ومستوى الاحتفاظ بالنقدية، وذلك بالتطبيق على المنشآت المقيدة بالبورصة المصرية في ١/١/٢٠٢٤. هذا، وقد شملت الفترة الزمنية للدراسة ٦ سنوات، ما بين عامي (٢٠١٨/٢٠٢٣). ولقد اقتصر المدى الزمني للدراسة على ٦ سنوات فقط، بسبب صعوبة الحصول على البيانات اللازمة لتقدير متغيرات الدراسة المالية وغير المالية على مدى زمني أكثر اتساعاً لأسباب مختلفة، كاعتبارات ارتفاع تكلفة الحصول على البيانات اللازمة لتقدير المتغيرات، أو عدم توافر بعض البيانات اللازمة لتقدير المتغيرات على نطاق مدى زمني أكثر اتساعاً.

هذا، وقد تضمنت عينة الدراسة المبدئية كافة منشآت الأعمال المقيدة بالبورصة المصرية، حيث يتوقع بأن تكون منشآت الأعمال المقيدة بالبورصة أكثر عرضة للتأثر بالقواعد التنظيمية التي تستهدف تعزيز مستويات الرقابة المفروضة على سلوك الإدارة التنفيذية، مقارنة بنظيراتها غير المقيدة بالبورصة. بدايةً، بلغ حجم العينة المبدئية للدراسة ١٣٣٨ مشاهدة سنوية لـ ٢٢٣ منشأة. وقد استبعد الباحثان المنشآت المنتمية إلى قطاع الخدمات المالية - بسبب اختلاف طبيعة نشاطها والقواعد التنظيمية المفروضة عليها عن المنشآت المنتمية للقطاعات الأخرى، والمنشآت التي تم تعليق التداول على أسهمها أو شطبها خلال الفترة موضع الدراسة، والمنشآت التي لم تنتج عنها البيانات اللازمة لقياس المتغيرات. في ضوء ما سبق، فقد بلغت العينة النهائية ٤٧٣ مشاهدة سنوية لـ ٨١ منشأة، خلال الفترة ما بين عامي (٢٠١٨/٢٠٢٣). هذا، وتمثل مفردات عينة الدراسة ٨ قطاعات، كما يوضحها الشكل (١) التالي:



الشكل (١): القطاعات الممثلة لمفردات عينة الدراسة النهائية

وعلى صعيد المصادر التي اعتمد عليها الباحثان، لجمع البيانات اللازمة لتقدير متغيرات الدراسة المالية، فقد تم الاعتماد على البيانات المنشورة بالتقارير المالية، ولتقدير المتغيرات غير المالية، فقد تم الاعتماد على تقارير مجالس الإدارة لمفردات عينة الدراسة المعدة وفقاً لنموذج الإفصاح بالمادة (٤٠) من قواعد القيد والشطب، ومحاضر اجتماعات الجمعيات العمومية السنوية للمساهمين، وذلك من خلال المواقع الإلكترونية لمفردات عينة الدراسة وقاعدة بيانات مباشر مصر.

٢-٤-١ مستوى الاحتفاظ بالنقدية:

يمثل مستوى الاحتفاظ بالنقدية (CH) Cash holdings المتغير التابع لفروض الدراسة الثلاثة. هذا، وقد استخدم الباحثان مؤشر نسبة النقدية وما في حكمها إلى إجمالي الأصول لقياس مستوى الاحتفاظ بالنقدية، وذلك اتساقاً مع (Abuhijleh & Zaid, 2022; Zadeh, 2023)، فكلما زادت قيمة هذا المؤشر، دل ذلك على ميل إدارة المنشأة لتبني سياسة احتفاظ بالنقدية أكثر تحفظاً، والعكس صحيح.

٢-٤-٢ تغيير المراجع الخارجي:

يمثل حدث تغيير المراجع الخارجي (AS) Auditor switching المتغير المستقل لاختبار فرض الدراسة الأول. هذا، واتساقاً مع (Chang et al., 2010; Akrawah et al., 2020; Kamarudin et al., 2022)، فقد استخدم الباحثان متغيراً وهمياً لقياس حدث تغيير المراجع الخارجي، يتخذ القيمة (١) في حالة تعرض مفردات عينة الدراسة لحدث تغيير المراجع الخارجي خلال الفترة موضع الدراسة، ويتخذ القيمة (صفر) في غير ذلك.

٢-٤-٣ استقلالية مجلس الإدارة:

تمثل استقلالية مجلس الإدارة (B_Indp) Board independence المتغير المستقل لاختبار فرض الدراسة الثاني، والمتغير المحفز لاختبار فرض الدراسة الثالث. هذا، واتساقاً مع (Ben Mohamed et al., 2012; Banerjee et al., 2015; Abuhijleh & Zaid, 2022)، فقد تم قياس استقلالية مجلس الإدارة باستخدام مؤشر نسبة الأعضاء غير التنفيذيين بمجلس الإدارة إلى إجمالي عدد أعضاء المجلس.

٢-٤-٤ المتغيرات الرقابية:

استخدم الباحثان خلال الدراسة مجموعة من المتغيرات الرقابية، بهدف فرض قدر ملائم من السيطرة على العوامل التي يحتمل أن تؤثر على مستوى الاحتفاظ بالنقدية، بخلاف متغيرات الدراسة التفسيرية. هذا، واتساقاً مع (Gao & Jia, 2016; AI- Najjar & Clark, 2017; Chen et al., 2020; Hassanein, 2021; Cambrea et al., 2022; Zadeh, 2023)، فقد شملت المتغيرات الرقابية للدراسة كلاً من: حجم منشآت الأعمال (Firm size (F_size)، وذلك بهدف عزل الأثر المحتمل لحجم منشآت الأعمال على سياسة احتفاظها بالأرصدة النقدية، الأداء المالي لمنشآت الأعمال (Profitability (ROA)، وذلك لعزل أثر معدلات الربحية المحققة على سياسة احتفاظ منشآت الأعمال بالنقدية، مستوى الرفع المالي (Leverage (Lev.)، وذلك بهدف عزل أثر المخاطر المرتبطة بنسبة الديون في هياكل تمويل منشآت الأعمال إلى حقوق الملكية على سياسة احتفاظها بالنقدية، التدفقات النقدية الناتجة من أنشطة التشغيل (Cash flow from operations (CFO)، وذلك لعزل أثر التغيرات التي قد تطرأ على حركة النقدية المتدفقة من وإلى منشآت الأعمال على سياسة احتفاظها بالنقدية، وتوزيعات الأرباح المدفوعة (Dividends (Div)، وذلك لعزل أثر سياسة توزيع أو احتجاز الأرباح التي تتبناها إدارات منشآت الأعمال على مدى ميلها للاحتفاظ بالأرصدة النقدية. كذلك، فقد سعى الباحثان إلى عزل أثر فعالية إجراءات الرقابة المفروضة على أنظمة التقرير المالي، على مدى ميل إدارات منشآت الأعمال إلى استخدام سياسة الاحتفاظ بالأرصدة النقدية أو تحريرها بدوافع انتهازية، لذا، فقد شملت المتغيرات الرقابية كلاً من: فعالية أنظمة الرقابة الداخلية (Internal control effectiveness (IC_Effect)، وفعالية الدور الرقابي للجنة المراجعة من منظور حجم لجنة المراجعة (Audit committee size (AC_size). هذا، ويعرض الجدول (٢) التالي متغيرات الدراسة وكيفية قياسها:

الجدول (٢): متغيرات الدراسة وكيفية قياسها

المتغير	تعريفه	كيفية قياسه	المراجع
CH	مستوى الاحتفاظ بالنقدية.	تم قياسها بنسبة عناصر النقدية وما في حكمها إلى إجمالي الأصول.	(Abuhijleh & Zaid, 2022; Zadeh, 2023).
AS	تغيير المراجع الخارجي.	تم قياسه بمتغير وهمي يساوي (١) في حالة تعرض مفردات عينة الدراسة لحدث تغيير المراجع الخارجي خلال الفترة موضع الدراسة، ويساوي (صفر) في غير ذلك.	(Chang et al., 2010; Akrawah et al., 2020; Kamarudin et al., 2022).
B_Indp.	استقلالية مجلس الإدارة.	تم قياسها بنسبة عدد الأعضاء غير التنفيذيين بمجلس الإدارة إلى إجمالي عدد أعضاء المجلس.	(Ben Mohamed et al., 2012; Banerjee et al., 2015; Abuhijleh & Zaid, 2022).

المتغيرات الرقابية Controls:		
(Al-Najjar & Clark, 2017; Chen et al., 2020; Cambrea et al., 2022; Zadeh, 2023).	تم قياسه باللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول.	F_size حجم منشآت الأعمال.
	تم قياسه بمعدل الربح بعد الفوائد والضرائب منسوباً إلى إجمالي الأصول.	ROA الأداء المالي لمنشآت الأعمال.
	تم قياسه بنسبة إجمالي الالتزامات إلى حقوق الملكية.	$Lev.$ مستوى الرفع المالي.
	تم قياسه بصافي التدفقات النقدية الناتجة من أنشطة التشغيل.	CFO التدفق النقدي التشغيلي.
	تم قياسها بقيمة توزيعات الأرباح المدفوعة للمساهمين.	Div توزيعات الأرباح المدفوعة.
(Gao & Jia, 2016; Chen et al., 2020).	تم قياسها بمتغير وهمي، يساوي (١) إذا لم يُبدِ المراجع الخارجي بتقريره رأياً متحفظاً بخصوص وجود قصور في إجراءات الرقابة الداخلية على أنظمة التقرير المالي، ويساوي (صفر) في غير ذلك.	IC_Effect فعالية أنظمة الرقابة الداخلية.
(Chen, 2008; Hassanein, 2021).	تم قياسه بعدد أعضاء لجنة المراجعة.	AC_size حجم لجنة المراجعة.

٣-٤ نماذج اختبار الفروض:

توقع الباحثان خلال الفرض الأول وجود علاقة معنوية بين حدث تغيير المراجع الخارجي الذي يصاحبه تأثير محتمل على جودة المراجعة الخارجية، ومستوى احتفاظ منشآت الأعمال بالنقدية. وسعيًا نحو اختبار صحة الفرض الأول، فقد استعان الباحثان بأسلوب الانحدار الخطي المتعدد لتصميم نموذج اختبار الفرض الأول، على النحو التالي:

$$CH_{it} = \alpha + \beta_1 AS_{it-1} + \sum_{j=1}^n \beta_j Controls_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

حيث:

CH_{it} : يمثل مستوى احتفاظ المنشأة (i) بالنقدية، خلال السنة (t).

AS_{it-1} : يمثل حدث تغيير المراجع الخارجي بالمنشأة (i)، خلال السنة ($t-1$).

$Controls_{it}$: تمثل المتغيرات الرقابية، والتي تشمل حجم المنشأة (F_size)، الأداء المالي لمنشآت الأعمال ($Profitability$)، مستوى الرفع المالي الحالي بهيكل التمويل ($Lev.$)، التدفقات النقدية الناتجة من أنشطة التشغيل (CFO)، توزيعات الأرباح المدفوعة (Div)، فعالية أنظمة الرقابة الداخلية (IC_Effect)، وحجم لجنة المراجعة (AC_size) بالمنشأة (i)، خلال السنة (t).

ε_{it} : يمثل الخطأ العشوائي.

وخلال الفرض الثاني، فقد توقع الباحثان وجود علاقة معنوية بين استقلالية مجلس الإدارة ومستوى احتفاظ منشآت الأعمال بالنقدية، وسعيًا نحو اختبار صحة الفرض الثاني، فقد استعان الباحثان بأسلوب الانحدار الخطي المتعدد لتصميم نموذج اختبار الفرض الثاني، على النحو التالي:

$$CH_{it} = \alpha + \beta_1 B_Indp_{it} + \sum_{j=1}^n \beta_j Controls_{it} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

حيث:

CH_{it} : يمثل مستوى احتفاظ المنشأة (i) بالنقدية، خلال السنة (t).

B_Indp_{it} : يمثل استقلالية مجلس الإدارة بالمنشأة (i)، خلال السنة (t).

$Controls_{it}$: تمثل المتغيرات الرقابية المدرجة بنموذج الانحدار، كما سبق بالفرض الأول.

ε_{it} : يمثل الخطأ العشوائي.

أخيراً، وخلال الفرض الثالث، فقد توقع الباحثان وجود تأثير محفز لاستقلالية مجلس الإدارة على العلاقة بين حدث تغيير المراجع الخارجي الذي يصاحبه تأثير محتمل على جودة المراجعة الخارجية، ومستوى احتفاظ منشآت الأعمال بالنقدية. وسعياً نحو اختبار صحة الفرض الثالث، فقد استعان الباحثان بأسلوب الانحدار الخطي المتعدد لتصميم نموذج اختبار الفرض الثالث، على النحو التالي:

$$CH_{it} = \alpha + \beta_1 AS_{it-1} + \beta_2 B_Indp_{it} + \beta_3 AS_{it-1} * B_Indp_{it} \sum_{j=1}^n \beta_j Controls_{it} + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

حيث:

CH_{it} : يمثل مستوى احتفاظ المنشأة (i) بالنقدية، خلال السنة (t).

AS_{it-1} : يمثل حدث تغيير المراجع الخارجي بالمنشأة (i)، خلال السنة ($t-1$).

B_Indp_{it} : يمثل استقلالية مجلس الإدارة بالمنشأة (i)، خلال السنة (t).

$AS_{it-1} * B_Indp_{it}$: يمثل المتغير المحفز موضع الاهتمام بالفرض الثالث، للمنشأة (i)، خلال السنة (t).

$Controls_{it}$: تمثل المتغيرات الرقابية المدرجة بنموذج الانحدار، كما سبق بالفرض الأول.

ε_{it} : يمثل الخطأ العشوائي.

٤-٤ صلاحية النموذج الإحصائي المستخدم لاختبار فروض الدراسة:

استخدم الباحثان لاختبار فروض الدراسة، أسلوب الانحدار الخطي المتعدد، باستخدام طريقة المربعات الصغرى المعززة بتحسين الخطأ المعياري Robust standard errors OLS، وهو الأسلوب الذي يتم استخدامه للتعامل مع البيانات التي تتعارض مع بعض افتراضات أسلوب الانحدار الخطي المتعدد، باستخدام طريقة المربعات الصغرى القياسية، كفرض ثبات تباين بواقي نموذج الانحدار، وفرض عدم وجود ارتباط ذاتي بين بواقي نموذج الانحدار. إذ بينت نتائج اختباري (Breusch-Pagan /Cook-Weisberg) و (Durbin-Watson)، معاناة نماذج الانحدار المستخدمة لاختبار فروض الدراسة الثلاثة، من مشكلتي عدم ثبات تباين بواقي نماذج الانحدار، ووجود ارتباط ذاتي بين قيم بواقي نماذج الانحدار، حيث بلغت معنوية قيم Chi2 لاختبار (Breusch-Pagan /Cook-Weisberg)، (٠,٠٠٠) لكافة نماذج الانحدار، وهو ما يعني رفض فرض عدم، الذي يقضي بثبات تباين بواقي نماذج الانحدار. كذلك، فقد بلغت قيم اختبار Durbin-Watson لنماذج اختبار فروض الدراسة الثلاثة (٠,٨٢٣/٠,٧٧٠ /٠,٨٠٣) على التوالي، وهو ما يشير إلى معاناة نماذج الانحدار من وجود ارتباط ذاتي بين قيم البواقي.

في ضوء ما سبق، ولما كانت معاناة نماذج الانحدار من مشكلة عدم ثبات تباين قيم البواقي، ووجود ارتباط ذاتي بينها، قد تحمل في طياتها تأثيراً عكسياً على اتساق النتائج الإحصائية المستخلصة من الدراسة، فقد استعان الباحثان بطريقة المربعات الصغرى المعززة بتحسين الخطأ المعياري، تجنباً للأثر السلبي المصاحب للمشكلتين السابقتين على دقة النتائج الإحصائية المستخلصة. كذلك، فقد تثبت الباحثان من عدم وجود متغيرات محذوفة من المتغيرات المدخلة إلى نماذج اختبار فروض الدراسة، تجنباً لأثرها السلبي على مدى اتساق النتائج المستخلصة، وقابليتها للتعميم.

٥- النتائج التطبيقية:

١-٥ مؤشرات الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة Descriptive statistics:

استخدم الباحثان لوصف طبيعة البيانات المستخلصة من مفردات العينة والمستخدم لقياس المتغيرات المتصلة، بعض مؤشرات الإحصاء الوصفي، كمقاييس النزعة المركزية Central tendency ومقاييس التشتت Dispersion، كما استعان الباحثان لوصف طبيعة البيانات المستخلصة من مفردات العينة والمستخدم لقياس المتغيرات التمييزية، بأسلوب تحليل التكرارات Frequencies. هذا، ويقدم الجدولان (٣)/(٤) عرضاً لمؤشرات الإحصاء الوصفي للمتغيرات المتصلة والتمييزية للدراسة:

الجدول (٣): مؤشرات الإحصاء الوصفي للمتغيرات المتصلة

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
CH	473	0.103	0.088	0.015	0.293
B Indp	473	0.763	0.152	0.400	0.938
F size	473	9.444	0.658	8.208	10.728
Lev	473	0.517	0.216	0.140	0.922
ROA	473	0.060	0.080	-0.073	0.226
CFO	473	0.712	2.268	-5.019	19.396
DIV	473	1.306	2.235	0.000	6.865
AC Size	473	3.854	1.449	0.000	10.000

الجدول (٤): مؤشر تحليل التكرارات للمتغيرات التمييزية

AS	Freq.	Percent	Cum.
0	359	75.90	75.90
1	114	24.10	100
Total	473	100	
IC Effect.	Freq.	Percent	Cum.
0	166	35.1	35.1
1	307	64.9	100
Total	473	100	

يبين الجدول (٣) السابق، وجود تفاوت واضح بين قيم المتغيرات المتصلة الرئيسية، إذ تراوحت قيم الحدود الدنيا والقصوى لمتغير مستوى الاحتفاظ بالنقدية لدى مفردات عينة الدراسة بين (٠,١٥/٠,٢٩٣) على التوالي، بمتوسط قدره (٠,١٠٣)، وانحراف معياري قدره (٠,٠٨٨). كذلك، فقد تراوحت قيم الحدود الدنيا والقصوى لمتغير استقلالية مجلس الإدارة ما بين (٠,٤٠/٠,٩٣٨) على التوالي، بمتوسط قدره (٠,٧٦٣)، وانحراف معياري قدره (٠,١٥٢).

وفي سياق آخر، فقد بين تحليل التكرارات بالجدول (٤) السابق، وجود حالات تغيير للمراجع الخارجي على مستوى ٢٤,١٠ % من المشاهدات السنوية لمفردات العينة، خلال الفترة الزمنية موضع الدراسة، ٣٦ % منها تمثل حالات تعرضت لتغيير شريك المراجعة بنفس مكتب المراجعة، ٦٤ % منها تمثل حالات تعرضت لتغيير مكتب المراجعة بالكامل. هذا، وقد توزعت حالات تغيير مكتب المراجعة خلال الفترة موضع الدراسة على النحو التالي: ٣٤ % منها، تم تغيير المراجع الخارجي بها من أحد مكاتب المراجعة الأربعة الكبار إلى أحد مكاتب المراجعة الأخرى بخلاف الأربعة الكبار، ٣ % منها، تم تغيير المراجع الخارجي بها من أحد مكاتب المراجعة الأخرى بخلاف الأربعة الكبار إلى أحد مكاتب المراجعة الأربعة الكبار، ١٤ % منها، تم تغيير المراجع الخارجي بها من أحد مكاتب المراجعة الأربعة الكبار إلى أحد مكاتب المراجعة الأخرى بخلاف الأربعة الكبار، ٤٩ % منها، تم تغيير المراجع الخارجي بها من أحد مكاتب المراجعة الأخرى بخلاف الأربعة الكبار إلى أحد مكاتب المراجعة الأربعة الكبار. كذلك، فقد بين الجدول (٤) السابق، اتسام أنظمة الرقابة الداخلية على أنظمة التقرير المالي، لما نسبته ٦٤,٩ % من مفردات عينة الدراسة بالفعالية، ومعاونة ما نسبته ٣٥,١ % من مفردات عينة الدراسة من أوجه قصور جوهرية بأنظمة الرقابة الداخلية لديها على أنظمة التقرير المالي.

٢-٥ تحليل الارتباط بين متغيرات الدراسة:

استخدم الباحثان مصفوفة تحليل ارتباط بيرسون Pearson correlation، للحصول على مؤشرات مبدئية حول الارتباط القائم بين متغيرات الدراسة. هذا، وتجدر الإشارة إلى أن نتائج تحليل الارتباط، لا تستخدم بغرض اختبار الفروض البحثية، إذ أن تحليل الارتباط يعمل فقط على قياس الارتباط القائم بين كل متغيرين بصورة منفصلة، دون مراعاة وجود تأثيرات محتملة للمتغيرات الأخرى الموجودة بنماذج الانحدار على تلك العلاقة، ودون تحديد متغير السبب ومتغير النتيجة. هذا، ويقدم الجدول (٥) التالي عرضاً لنتائج تحليل الارتباط القائم بين متغيرات الدراسة:

الجدول (٥): تحليل ارتباط بيرسون بين متغيرات الدراسة

	CH	B_Indp	AS	AS*B_Indp	Lev	ROA	F_size	CFO	DIV	IC_Effect	AC_Size
CH	1										
Sig.											
B_Indp	0.095	1									
Sig.	0.040										
AS	0.141	0.055	1								
Sig.	0.002	0.231									
AS*B_Indp	0.141	0.055	1	1							
Sig.	0.002	0.230	0.000								
Lev	-0.284	-0.087	-0.081	-0.081	1						
Sig.	0.000	0.060	0.079	0.080							
ROA	0.428	0.020	0.027	0.027	-0.404	1					
Sig.	0.000	0.664	0.560	0.559	0.000						
F_size	0.029	0.022	-0.045	-0.044	0.272	0.255	1				
Sig.	0.532	0.629	0.332	0.341	0.000	0.000					
CFO	0.125	0.069	-0.014	-0.014	0.020	0.244	0.435	1			
Sig.	0.006	0.135	0.761	0.763	0.670	0.000	0.000				
DIV	0.263	-0.035	-0.029	-0.029	-0.125	0.461	0.531	0.485	1		
Sig.	0.000	0.450	0.526	0.526	0.007	0.000	0.000	0.000			
IC_Effect	-0.079	-0.030	0.048	0.048	0.038	-0.011	0.010	-0.120	-0.166	1	
Sig.	0.085	0.511	0.298	0.298	0.407	0.813	0.828	0.009	0.000		
AC_Size	0.216	0.202	-0.016	-0.016	-0.105	0.237	0.110	0.103	0.286	-0.325	1
Sig.	0.000	0.000	0.730	0.723	0.022	0.000	0.017	0.026	0.000	0.000	

١-٣-٥ تحليل انحدار اختبار الفرض الأول:

خلال الفرض الأول، توقع الباحثان وجود علاقة معنوية بين حدث تغيير المراجع الخارجي الذي يصاحبه تأثير محتمل على جودة المراجعة الخارجية، ومستوى احتفاظ منشآت الأعمال بالنقدية. هذا، ويقدم الجدول (٦) التالي، عرضاً لنتائج تحليل انحدار الفرض الأول، باستخدام أسلوب انحدار المربعات الصغرى، المعزز بتحسين الخطأ المعياري، والمستخلصة من برنامج التحليل الإحصائي Stata.14:

الجدول (٦): تحليل انحدار الفرض الأول

CH	AS (Audit Firm)	1 (Non-Big4- To-Big4)	2 (Big4-To-Non- Big4)	Lateral auditor switching		
				3 (Big4-To-Big4)	4 (Non-Big4 To- Non-Big4)	5 AS (Audit Partner)
				Coef.	Coef.	Coef.
AS	-0.025*	0.171*	-0.046*	-0.023	-0.017	-0.009
	0.01	0.00	0.00	0.19	0.11	0.26
Lev	-0.040**	-0.033***	-0.037***	-0.035***	-0.041**	-0.039**
	0.05	0.09	0.06	0.08	0.05	0.05
ROA	0.367*	0.368*	0.366*	0.375*	0.363*	0.367*
	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
F_size	-0.016**	-0.015**	-0.016**	-0.015**	-0.015**	-0.015**
	0.02	0.02	0.02	0.03	0.03	0.04
CFO	0.006	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
	0.53	0.70	0.49	0.69	0.69	0.61
DIV	-0.004***	0.000***	0.000**	0.000***	0.000***	0.000***
	0.10	0.06	0.05	0.07	0.08	0.09
IC_Effect	0.000	-0.004	-0.003	-0.003	-0.004	-0.003
	0.53	0.61	0.73	0.74	0.59	0.70
AC_Size	0.000***	0.006**	0.006**	0.006**	0.006**	0.006**
	0.10	0.03	0.03	0.03	0.04	0.03
_cons	0.228*	0.213*	0.226*	0.217*	0.222*	0.216*
	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
R ²	0.234	0.239	0.236	0.224	0.225	0.225
Prob > F	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000

* Reported significance level: 0.01
 ** Reported significance level: 0.05
 *** Reported significance level: 0.10

يبين الجدول (٦) السابق، أن معامل انحدار متغير حدث تغيير المراجع الخارجي – ممثلاً في تغيير مكتب المراجعة لمنشأة عميل المراجعة – قد بلغ (-0.025)، بمستوى معنوية (0.01)، مما يشير إلى وجود علاقة عكسية معنوية بين حدث تغيير المراجع الخارجي لمنشآت الأعمال – ممثلاً في تغيير مكتب المراجعة لمنشأة عميل المراجعة – ومستوى الاحتفاظ بالنقدية بها. كما يوضح الجدول (٦) السابق، أن المتغيرات المدرجة بنموذج اختبار الفرض الأول للدراسة، تساهم في تفسير ما نسبته ٢٣ % من التغيرات التي قد تطرأ على مستوى احتفاظ منشآت الأعمال بالنقدية ببيئة الأعمال المصرية.

ولما كانت الدراسات السابقة لم تستكشف بعد أثر حدث تغيير المراجع الخارجي، على مستوى احتفاظ منشآت الأعمال بالنقدية، وسعيًا نحو تقديم استدلالات منطقية تساهم في تفسير سبب التأثير المصاحب لحدث تغيير المراجع الخارجي على مستوى الاحتفاظ بالنقدية لدى مفردات عينة الدراسة، فقد أجرى الباحثان تحليلاً أكثر تفصيلاً لحدث تغيير المراجع الخارجي بمفردات عينة الدراسة، قسم خلاله الباحثان عينة الدراسة إلى ٥ عينات فرعية، حسب نوع التغيير في المراجع الخارجي لمنشأة عميل المراجعة، وذلك اتساقاً مع التحليل التفصيلي الذي قدمه الباحثون لحالات تغيير المراجع الخارجي بدراسة (Kamarudin et al., 2022).

العينة الفرعية الأولى، تمثل مفردات عينة الدراسة التي تعرضت لحدث تغيير المراجع الخارجي، تغييراً يحتمل أن يصاحبه تحسن في جودة المراجعة الخارجية لدى منشأة عميل المراجعة Upward auditor switching، وهي مفردات العينة التي تم تغيير المراجع الخارجي بها من أحد مكاتب المراجعة الأخرى بخلاف الأربعة الكبار Non-Big4 إلى أحد مكاتب المراجعة الأربعة الكبار Big4 (العينة ١). أما العينة الفرعية الثانية، فتمثل مفردات عينة الدراسة التي تعرضت لحدث تغيير المراجع الخارجي، تغييراً يحتمل أن يصاحبه تأثير عكسي على جودة المراجعة الخارجية لدى منشأة عميل المراجعة Downward auditor switching، وهي مفردات العينة التي تم تغيير المراجع الخارجي بها من أحد مكاتب المراجعة الأربعة الكبار Big4، إلى أحد مكاتب المراجعة الأخرى بخلاف الأربعة الكبار Non-Big4 (العينة ٢).

أما العينات الفرعية الثلاث الأخرى، فتشمل مفردات عينة الدراسة التي تعرضت لحدث تغيير المراجع الخارجي، تغييراً يحتمل ألا يصاحبه تغير ملحوظ في جودة المراجعة Lateral auditor switching، إما بسبب تشابه خصائص مكتب المراجعة الجديد مع مكتب المراجعة السابق، وذلك عندما يتم التغيير من أحد مكاتب المراجعة الكبار إلى أحد مكاتب المراجعة الكبار (العينة ٣)، أو عندما يتم التغيير من أحد مكاتب المراجعة الأخرى بخلاف الأربعة الكبار إلى أحد مكاتب المراجعة الأربعة الكبار (العينة ٤)، أو بسبب حدوث التغيير داخل نفس مكتب المراجعة، الذي يتبع ذات السياسات، ويستخدم ذات الوسائل والآليات المساعدة، وذلك عندما يتم تغيير المراجع الخارجي لمنشأة عميل المراجعة، من شريك إلى شريك آخر بنفس مكتب المراجعة Audit lead partner switching (العينة رقم ٥).

هذا، ويبين التحليل التفصيلي السابق لاختبار الفرض الأول، على مستوى مفردات عينة الدراسة التي تم تغيير المراجع الخارجي بها من أحد مكاتب المراجعة الأخرى بخلاف الأربعة الكبار، إلى أحد مكاتب المراجعة الأربعة الكبار، وهو التغيير الذي يحتمل أن يصاحبه تحسن في جودة المراجعة الخارجية لمنشأة عميل المراجعة، أن معامل انحدار حدث تغيير المراجع الخارجي قد بلغ (٠,١٧١)، بمستوى معنوية (٠,٠٠٠)، وهو ما يشير إلى وجود علاقة إيجابية معنوية بين حدث تغيير المراجع الخارجي الذي قد يصاحبه تحسن في جودة المراجعة الخارجية لدى منشأة عميل المراجعة، ومستوى الاحتفاظ بالنقدية لدى منشأة عميل المراجعة، وهو ما يقودنا إلى قبول الفرض الأول للدراسة.

هذا، وتأتي النتيجة السابقة متسقة مع دافع التحوط ضد تهديدات الاستمرارية، الذي ساقه الباحثان خلال الدراسة، لتفسير استجابة الإدارة التنفيذية للتغيرات التي قد تطرأ على بيئة الرقابة المحيطة بها، حيال اتخاذها قراراً بالاحتفاظ أو بتحرير الأرصة النقدية. ويمكن تفسير النتيجة السابقة من منظور ارتفاع قوة البيئة الرقابية المفروضة على سلوك الإدارة التنفيذية، بفعل حدث تغيير المراجع الخارجي إلى أحد مكاتب المراجعة الكبار. إذ يتوقع أن يؤدي التحسن المحتمل في جودة المراجعة لدى منشأة عميل المراجعة عقب تغيير المراجع الخارجي، إلى تبني إدارة منشأة عميل المراجعة سياسة احتفاظ بالنقدية أكثر تحفظاً، كنوع من أنواع التحوط ضد المخاطر التي قد تواجه المنشأة حال تحرير المزيد من الأرصة النقدية في الوقت الراهن، كمخاطر السيولة ومخاطر التخلف عن الوفاء بالالتزامات القائمة، وذلك خوفاً من تقييم المراجع الخارجي الجديد للقرائن التي قد تهدد بقاء المنشأة واستمراريتها، خاصة في ظل فترات الركود والأزمات التي عصفت بمفردات عينة الدراسة ببيئة الأعمال المصرية خلال الفترة موضع الدراسة بصورة خاصة، وبأسواق المال حول العالم بصورة عامة، بفعل الأزمات المتلاحقة التي أصابت الاقتصاد العالمي مؤخراً، كجائحة كورونا-١٩، واندلاع الحرب الأوكرانية الروسية.

كذلك، فقد يعزى التأثير الإيجابي السابق، إلى تخوف إدارات منشآت الأعمال من تقييم المراجع الخارجي الجديد لسياسة تحرير الأرصة النقدية بصورة سلبية في ظل الظروف الراهنة، والتي عانت خلالها مفردات عينة الدراسة من ارتفاع حالة عدم اليقين المرتبطة بالعوائد المتوقعة على فرص الاستثمار المتاحة حالياً، ومدى تأثير تلك السياسة بصورة عكسية على وفرة وسائل التمويل التي قد تساعد منشآت الأعمال على استغلال فرص النمو الواعدة المتوقعة مستقبلاً عقب انتهاء فترات الأزمات، وانخفاض حالة عدم اليقين المرتبطة بالعوائد المتوقعة على الفرص الاستثمارية، وهو ما قد يرسل إشارة إلى المراجع الخارجي تفيد بانخفاض كفاءة سياساتها الاستثمارية في التعامل مع الأرصة النقدية المتاحة في الوقت الحالي، وزيادة حجم المخاطر المحيطة بالقرارات الإدارية المتبناة، وهو ما قد يعد مؤشراً مبدئياً على احتمالية تدهور قيمة منشآت الأعمال على المدى البعيد، بسبب الاستخدام الإداري غير الرشيد للموارد التنظيمية.

واتساقاً مع المبرر السابق، وتأكيداً لدافع التحوط ضد تهديدات الاستمرارية، فقد بين التحليل التفصيلي السابق لاختبار الفرض الأول على مستوى مفردات (العينة ٢)، التي تم تغيير المراجع الخارجي بها من أحد مكاتب المراجعة الكبار إلى أحد مكاتب المراجعة الأخرى بخلاف الأربعة الكبار، وهو التغيير الذي يحتمل أن يصاحبه تأثير عكسي على جودة المراجعة الخارجية، أن معامل انحدار حدث تغيير المراجع الخارجي قد بلغ (-٠,٠٤٦)، بمستوى معنوية (٠,٠٠٠)، وهو ما يشير إلى وجود علاقة عكسية معنوية بين حدث تغيير المراجع الخارجي الذي قد يصاحبه تأثير عكسي على جودة المراجعة الخارجية، ومستوى احتفاظ منشأة عميل المراجعة بالنقدية.

هذا، وتشير النتيجة السابقة إلى أن انخفاض قوة البيئة الرقابية المفروضة على سلوك الإدارة التنفيذية، بفعل حدث تغيير المراجع الخارجي الذي يصاحبه تأثير عكسي محتمل على جودة المراجعة الخارجية، قد يساهم في تحرر إدارات منشآت الأعمال من قيود الاحتفاظ بالنقدية، ويدفعها إلى تبني نزعة خطر مرتفعة حيال تحرير المزيد من الأرصة النقدية في الوقت الراهن، سعياً نحو تدعيم سمعتها الإدارية، حتى وإن ترتب على ذلك ارتفاع مستويات المخاطر المحيطة بمنشآت الأعمال.

واتساقاً مع التوقع الذي ساقه الباحثان لتبرير الأثر المحتمل لحدث تغيير المراجع الخارجي على مستوى احتفاظ منشآت الأعمال بالنقدية، والذي توقع خلاله الباحثان أن منبع هذا التأثير المحتمل هو التغيير المحتمل في جودة المراجعة الخارجية، وما يستتبعه من تأثير على مدى قوة آليات الرقابة والمتابعة المفروضة على سلوك الإدارة التنفيذية، فقد أظهر تحليل انحدار متغير حدث تغيير المراجع الخارجي على مستوى احتفاظ منشآت الأعمال بالنقدية، لدى العينات الفرعية (٥/٤/٣)، والتي شهدت تغييراً في المراجع الخارجي يحتمل ألا يؤثر بصورة ملحوظة على جودة المراجعة، إما بسبب تشابه خصائص مكتب المراجعة الجديد مع مكتب المراجعة السابق، أو بسبب تغيير شريك المراجعة داخل نفس مكتب المراجعة، عدم وجود تأثير معنوي لحدث تغيير المراجع الخارجي في العينات الثلاث السابقة، على مستوى احتفاظ منشآت الأعمال بالنقدية، حيث بلغ معامل انحدار حدث تغيير المراجع الخارجي على مستوى (العينات ٣) (-٠,٠٢٣)، بمستوى معنوية (٠,١٩)، وعلى مستوى (العينات ٤) (-٠,٠١٧)، بمستوى معنوية (٠,١١)، وعلى مستوى (العينات ٥) (-٠,٠٠٩)، بمستوى معنوية (٠,٢٦)، وهو ما يشير إلى عدم وجود تأثير معنوي لحدث تغيير المراجع الخارجي الذي قد لا يصاحبه تغير ملحوظ في جودة المراجعة الخارجية، على مستوى احتفاظ منشآت الأعمال بالنقدية، بسبب عدم وجود تغير ملحوظ في مدى قوة آليات الرقابة المفروضة على سلوك الإدارة التنفيذية.

٢-٣-٥ تحليل انحدار اختبار الفرض الثاني:

توقع الباحثان خلال الفرض الثاني، وجود علاقة معنوية بين استقلالية مجلس الإدارة، ومستوى احتفاظ منشآت الأعمال بالنقدية. هذا، ويقدم الجدول (٧) التالي، عرضاً لنتائج تحليل انحدار الفرض الثاني، باستخدام أسلوب انحدار المربعات الصغرى، المعزز بتحسين الخطأ المعياري:

الجدول (٧): تحليل انحدار الفرض الثاني

Linear regression (Robust Estimation)				Number of obs	473
				F(8, 464)	15.03
				Prob > F	0.000
				R-squared	0.2274
				Root MSE	0.0779
CH	Coef.	Robust Std. Err.	t	P>t	[95% Conf. Interval]
B Indp	0.040	0.022	1.850	0.06	-0.002 0.083
Lev	-0.033	0.020	-1.660	0.10	-0.073 0.006
ROA	0.374	0.064	5.880	0.00	0.249 0.499
F size	-0.016	0.007	-2.310	0.02	-0.030 -0.002
CFO	0.000	0.000	0.290	0.78	0.000 0.001
DIV	0.000	0.000	2.020	0.04	0.000 0.001
IC Effect	-0.004	0.008	-0.440	0.66	-0.020 0.012
AC Size	0.005	0.003	1.840	0.07	0.000 0.010
cons	0.197	0.059	3.340	0.00	0.081 0.314

يبين الجدول (٧) السابق، أن معامل انحدار متغير استقلالية مجلس الإدارة يبلغ (٠,٠٤)، بمستوى معنوية (٠,٠٦)، مقبول عند مستوى (٠,١٠)، بما يشير إلى وجود علاقة إيجابية معنوية بين استقلالية مجلس الإدارة، ومستوى احتفاظ منشآت الأعمال بالنقدية ببيئة الأعمال المصرية، وهو ما يقودنا إلى قبول الفرض الثاني. كذلك، فإن الجدول (٧) السابق، يبين أن المتغيرات المدرجة بنموذج الانحدار، تساهم في تفسير ما نسبته ٢٢,٧٪ من التغيرات التي قد تطرأ على مستوى احتفاظ منشآت الأعمال بالنقدية ببيئة الأعمال المصرية.

هذا، وتدعم النتيجة السابقة دافع التحوط ضد تهديدات الاستمرارية، والذي ساقه الباحثان كمبرر محتمل لتفسير كيفية استجابة الإدارة التنفيذية لمدى قوة بيئة الرقابة المحيطة بها. كذلك، فإن النتيجة السابقة قد جاءت متسقة مع ما توصلت إليه دراسات كل من (Chen & Chuang, 2009; Hsu et al., 2015; Talbi & Menchaoui, 2023)، والتي كانت قد وثقت وجود علاقة إيجابية بين استقلالية مجلس الإدارة ومستوى احتفاظ منشآت الأعمال بالنقدية. ويمكن تفسير النتيجة السابقة من منظور دافع التحوط ضد تهديدات الاستمرارية، خاصة في ظل ارتفاع مستويات المخاطر التي تعرضت لها مفردات عينة الدراسة ببيئة الأعمال المصرية خلال الفترة الزمنية موضع الدراسة، وزيادة ظروف عدم اليقين التي عصفت بمؤشرات الأداء الاقتصادي، بسبب جائحة كورونا-١٩، وبسبب اندلاع الحرب الأوكرانية الروسية، وما تبعها من اضطرابات حادة في سلاسل الإمداد والتوريد، وارتفاع حاد في معدلات التضخم. حيث يمكن القول بأن اتساع دائرة الرقابة المفروضة على إدارات منشآت الأعمال، بفعل تعزيز مستوى استقلالية أعضاء مجلس الإدارة، قد يدفع إدارات منشآت الأعمال إلى تبني سياسات احتفاظ بالنقدية أكثر تحفظاً، كنوع من أنواع التحوط ضد مستويات المخاطر المرتفعة المحتملة تأثيرها على بقاء المنشأة واستمراريتها، خاصة في ظل فترات الركود والأزمات التي تعصف بمؤشرات أداء منشآت الأعمال بصفة خاصة، وبأسواق المال بصورة عامة، وخوفاً من تحرير الأرصدة النقدية المتاحة للمنشأة في الوقت الراهن، في خيارات استثمارية قد تكون مهذرة للقيمة، في مثل تلك الظروف التي تعترضها حالة عدم يقين مرتفعة.

لذا، وفي ضوء المعطيات السابقة، فقد تزداد نزعة إدارة المنشأة إلى بذل المزيد من التحفظ النقدي، عند اتساع دائرة الرقابة المفروضة عليها من جانب أعضاء مجلس الإدارة المستقلين، بغية توفير الحماية الملائمة للموارد المملوكة للمساهمين ضد المخاطر التي قد تواجه منشآت الأعمال، وسعيًا نحو ادخار الأرصدة النقدية المتاحة، كمصدر تمويل منخفض التكلفة لاستغلال فرص الاستثمار الواعدة المتوقعة مستقبلاً، عقب تحسن مؤشرات الأداء الاقتصادي، وانخفاض حالة عدم اليقين المحيطة ببيئة الأعمال.

وعلى النقيض، فإن النتيجة السابقة قد جاءت متعارضة مع ما توصلت إليه دراسات كل من (Kusumawardani et al., 2021; Cambrea et al., 2022; Abuhijleh & Zaid, 2023) الإدارة ومستوى الاحتفاظ بالنقدية، اتساقاً مع دافع التخفيف من حدة مشاكل الوكالة. ويمكن أن يعزى تعارض نتائج الدراسة الحالية مع ما توصلت إليه الدراسات السابقة من نتائج في هذا السياق، إلى اختلاف طبيعة الظروف المحيطة بعينة الدراسة الحالية، مع الظروف والمعطيات السائدة ببيئات الأعمال التي استهدفتها الدراسات السابق الإشارة إليها، حيث شهدت عينة الدراسة المستهدفة خلال الدراسة الحالية، اضطرابات حادة عصفت بمؤشرات الأداء الاقتصادي على مستوى الاقتصاد الكلي، ومؤشرات الأداء المالي والتشغيلي والتدفق النقدي لمنشآت الأعمال، بسبب تبعات الأزمات المتلاحقة التي شهدتها مفردات عينة الدراسة خلال الفترة الزمنية موضع الدراسة، وهو ما قد يبرر رجاحة كفة دافع التحوط ضد تهديدات الاستمرارية في مثل تلك الظروف، على كفة دافع التخفيف من حدة مشاكل الوكالة، حيال استجابة الإدارة التنفيذية لقوة بيئة الرقابة المفروضة عليها، عند تبنيها سياسة الاحتفاظ بالنقدية. ويتسق المبرر السابق مع ما أشار إليه (Cambrea et al., 2022) في دراستهم، حينما توقع الباحثون احتمالية تغير اتجاه العلاقة العكسية بين استقلالية مجلس الإدارة ومستوى الاحتفاظ بالنقدية، عند ارتفاع مستويات المخاطر المحيطة بمنشآت الأعمال.

كذلك، فقد يعزى تعارض نتائج الدراسة الحالية مع ما توصلت إليه الدراسات السابقة التي أجريت في هذا السياق بالتطبيق على بيئة الأعمال المصرية، إلى ضيق المدى الزمني للدراسات التي أجريت في بيئة الأعمال المصرية (عفيفي، ٢٠١٥؛ الفولي، ٢٠٢٤)، مقارنة بالمدى الزمني للدراسة الحالية، واللذان أجريتا على نطاق مدئ زمني قصير نسبياً، شمل سنة واحدة فقط بكلتا الدراستين، حيث شمل النطاق الزمني لدراسة (عفيفي، ٢٠١٥) عام ٢٠٠٩ فقط، بينما شمل المدى الزمني لدراسة (الفولي، ٢٠٢٤) عام ٢٠٢٢ فقط. كذلك، فقد يعزى تعارض نتائج الدراسة الحالية مع ما توصلت إليه دراسة (عفيفي، ٢٠١٥)، إلى استخدام دراسة (عفيفي، ٢٠١٥) مقياساً مجتمعاً Composite measure لقياس أثر جودة حوكمة مجلس الإدارة على مستوى الاحتفاظ بالنقدية، يتضمن عدة عناصر من بينها استقلالية مجلس الإدارة، الأمر الذي قد يترتب عليه حدوث تشوش في استيضاح الأثر المباشر لخاصية استقلالية مجلس الإدارة على سياسة الاحتفاظ بالنقدية بصورة منفصلة.

٣-٣-٥ تحليل اندحار اختبار الفرض الثالث:

توقع الباحثان خلال الفرض الثالث، وجود تأثير محفز لاستقلالية مجلس الإدارة على العلاقة بين حدث تغيير المراجع الخارجي الذي يصاحبه تأثير محتمل على جودة المراجعة الخارجية، ومستوى احتفاظ منشآت الأعمال بالنقدية. هذا، ويقدم الجدول (٨) التالي عرضاً لنتائج تحليل اندحار الفرض الثالث، باستخدام أسلوب اندحار المربعات الصغرى المعزز بتحسين الخطأ المعياري:

الجدول (٨): تحليل اندحار الفرض الثالث

CH	AS (Audit Firm)	1 (Non-Big4-To-Big4)	2 (Big4-To-Non-Big4)	Lateral auditor switching		
				3 (Big4-To-Big4)	4 (Non-Big4-To-Non-Big4)	5 AS (Audit Partner)
	Coef.	Coef.	Coef.	Coef.	Coef.	Coef.
	<i>P>t</i>	<i>P>t</i>	<i>P>t</i>	<i>P>t</i>	<i>P>t</i>	<i>P>t</i>
AS	-0.070*** <i>0.07</i>	-0.200 <i>0.24</i>	-0.045 <i>0.60</i>	-0.026 <i>0.63</i>	-0.045 <i>0.22</i>	-0.037 <i>0.29</i>
B_Indp	0.022 <i>0.38</i>	0.036*** <i>0.09</i>	0.074 <i>0.66</i>	0.039*** <i>0.08</i>	0.033 <i>0.17</i>	0.030 <i>0.25</i>
AS*B_Indp	0.062 <i>0.22</i>	0.411** <i>0.03</i>	-0.001 <i>0.99</i>	0.005 <i>0.95</i>	0.041 <i>0.43</i>	0.038 <i>0.42</i>
Lev	-0.037*** <i>0.07</i>	-0.030 <i>0.14</i>	-0.034*** <i>0.09</i>	-0.032 <i>0.12</i>	-0.037*** <i>0.08</i>	-0.035*** <i>0.08</i>
ROA	0.372* <i>0.00</i>	0.372* <i>0.00</i>	0.370* <i>0.00</i>	0.379* <i>0.00</i>	0.367* <i>0.00</i>	0.370* <i>0.00</i>
F_size	-0.016** <i>0.02</i>	-0.016** <i>0.02</i>	-0.017** <i>0.02</i>	-0.016** <i>0.02</i>	-0.016** <i>0.03</i>	-0.015** <i>0.03</i>
CFO	0.005 <i>0.62</i>	0.000 <i>0.79</i>	0.000 <i>0.58</i>	0.000 <i>0.78</i>	0.000 <i>0.77</i>	0.000 <i>0.73</i>

DIV	0.000***	0.001**	0.001**	0.000**	0.000***	0.000***
	0.09	0.04	0.04	0.05	0.06	0.06
IC_Effect	0.000***	-0.005	-0.003	-0.003	-0.005	-0.003
	0.09	0.58	0.70	0.70	0.57	0.67
AC_Size	-0.004	0.005***	0.005***	0.005***	0.005***	0.005***
	0.59	0.06	0.07	0.07	0.07	0.08
_cons	0.216*	0.195*	0.207*	0.197*	0.204*	0.201*
	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
R ²	0.239	0.243	0.240	0.229	0.230	0.230
Prob > F	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
* Reported significance level: 0.01						
** Reported significance level: 0.05						
***Reported significance level: 0.10						

يوضح الجدول (٨) السابق، أن معامل انحدار المتغير المحفز موضع الاهتمام لاستقلالية مجلس الإدارة على العلاقة بين حدث تغيير المراجع الخارجي - ممثلاً في تغيير مكتب المراجعة لمنشأة عميل المراجعة - ومستوى الاحتفاظ بالنقدية AS*B_Indp، قد بلغ (٠,٠٦٢)، بمستوى معنوية (٠,٢٢)، بما يشير إلى عدم وجود تأثير محفز لاستقلالية مجلس الإدارة على العلاقة بين حدث تغيير المراجع الخارجي - ممثلاً في تغيير مكتب المراجعة لمنشأة عميل المراجعة - ومستوى احتفاظ منشأة عميل المراجعة بالنقدية. كما يوضح الجدول (٨) السابق، أن المتغيرات المدرجة بنموذج الانحدار، تساهم في تفسير ما نسبته ٢٤٪ من التغير الذي قد يطرأ على مستوى احتفاظ منشآت الأعمال بالنقدية ببيئة الأعمال المصرية.

هذا، وقد أشار التحليل التفصيلي للعيينة الفرعية الأولى التي تعرضت لحدث تغيير المراجع الخارجي، تغييراً يحتمل أن يصاحبه تحسن في جودة المراجعة الخارجية، وجود تأثير محفز لاستقلالية مجلس الإدارة على العلاقة بين حدث تغيير المراجع الخارجي الذي يصاحبه تحسن محتمل في جودة المراجعة الخارجية، ومستوى احتفاظ منشأة عميل المراجعة بالنقدية، حيث بلغت قيمة معامل انحدار المتغير المحفز موضع الاهتمام AS*B_Indp (٠,٤١١)، بمستوى معنوية (٠,٠٣). ولعل ما سبق يشير إلى زيادة قوة العلاقة بين حدث تغيير المراجع الخارجي الذي قد يصاحبه تحسن في جودة المراجعة الخارجية، ومستوى احتفاظ منشآت الأعمال بالنقدية، لدى مفردات عينة الدراسة التي تمتعت مجالس إدارتها بقدر أعلى من الاستقلالية، بما يفوقنا إلى قبول الفرض الثالث للدراسة، على مستوى العينة الفرعية الأولى.

وتأتي النتيجة السابقة متسقة مع التوقع الذي ساقه الباحثان بشأن الأثر المحفز المحتمل لتعزيز مستويات استقلالية مجلس الإدارة، على العلاقة بين حدث تغيير المراجع الخارجي الذي يصاحبه تأثير محتمل على جودة المراجعة الخارجية ومستوى احتفاظ منشآت الأعمال بالنقدية. حيث توقع الباحثان في هذا الصدد، أنه في حالة اتساق دافع استجابة إدارات منشآت الأعمال للتغيرات التي قد تطرأ على بيئة الرقابة الخارجية، ودافع استجابتها لجودة الآليات الداخلية لحوكمة الشركات المطبقة بها ممثلة في استقلالية مجلس الإدارة، فإن من المتوقع أن يظهر الأثر المحتمل لحدث تغيير المراجع الخارجي الذي قد يصاحبه تأثير على جودة المراجعة الخارجية، على مستوى احتفاظ منشآت الأعمال بالنقدية، بصورة أكثر قوة ووضوحاً لدى مفردات عينة الدراسة التي تمتعت مجالس إدارتها بقدر أعلى من الاستقلالية، وهو ما ظهر جلياً لدى مفردات عينة الدراسة التي تم تغيير المراجع الخارجي بها، تغييراً يحتمل أن يصاحبه تحسن محتمل في جودة المراجعة الخارجية. حيث تبين أن حدث تغيير المراجع الخارجي لمفردات تلك العينة، قد دفع إدارات منشآت الأعمال إلى احتجاز المزيد من الأرصدة النقدية، بدافع التحوط ضد تهديدات الاستمرارية، كما تبين أن زيادة جودة الآليات الداخلية لحوكمة الشركات المطبقة بمنشآت الأعمال، ممثلة في تعزيز استقلالية مجلس الإدارة، قد دفع كذلك إدارات منشآت الأعمال إلى احتجاز المزيد من الأرصدة النقدية، بدافع التحوط ضد تهديدات الاستمرارية أيضاً.

وبسبب اتساق دافع استجابة إدارات مفردات تلك العينة للاستجابة للتغيرات التي طرأت على بيئة الرقابة الخارجية المحيطة بها، ودافع استجابتها لجودة الآليات الداخلية لحوكمة الشركات المطبقة بها، فقد كان من المتوقع أن يظهر تأثير حدث تغيير المراجع الخارجي الذي يصاحبه تحسن محتمل في جودة المراجعة الخارجية، على مستويات الاحتفاظ بالنقدية، بشكل أكثر قوة ووضوحاً لدى مفردات عينة الدراسة التي تمتعت مجالس إدارتها بمستوى أعلى من الاستقلالية.

وتأتي هذه النتيجة متسقة مع ما توصلت إليه دراسة (Mitra, et al., 2016)، والتي كانت قد أشارت إلى وجود أثر محفز لجودة آليات حوكمة الشركات، على العلاقة بين حدث تغيير المراجع الخارجي الذي يصاحبه تأثير عكسي على جودة المراجعة الخارجية، ومستوى التحفظ المحاسبي بالتقارير المالية. حيث أظهرت نتائج الدراسة أن العلاقة العكسية بين حدث تغيير المراجع الخارجي الذي يصاحبه تأثير عكسي على جودة المراجعة الخارجية، ومستوى التحفظ المحاسبي بالتقارير المالية، التي تعزى إلى انخفاض قوة الرقابة والمتابعة المفروضة على سلوك الإدارة التنفيذية من جانب المراجع الخارجي، من منظور مشاكل الوكالة، قد ظهر بشكل أكثر وضوحاً، لدى مفردات عينة الدراسة التي عانت من انخفاض جودة آليات حوكمة الشركات المطبقة بها.

وعلى النقيض، فقد أشار التحليل التفصيلي للعيينة الفرعية الثانية التي تعرضت لحدث تغيير المراجع الخارجي، تغييراً يحتمل أن يصاحبه تأثير عكسي على جودة المراجعة الخارجية، إلى عدم وجود تأثير محفز لاستقلالية مجلس الإدارة على العلاقة بين حدث تغيير المراجع الخارجي ومستوى الاحتفاظ بالنقدية، حيث بلغت قيمة معامل انحدار المتغير المحفز موضع الاهتمام $AS*B_Indp$ (-0.001)، بمستوى معنوية (0,99). ولعل ما سبق يشير إلى عدم تأثير قوة أو اتجاه العلاقة بين حدث تغيير المراجع الخارجي الذي قد يصاحبه تأثير عكسي على جودة المراجعة الخارجية ومستوى احتفاظ منشآت الأعمال بالنقدية، بمستوى استقلالية مجلس الإدارة، وهو ما يقودنا إلى رفض الفرض الثالث للدراسة على مستوى العينة الفرعية الثانية.

وسعيًا نحو تقديم رؤى أكثر تفصيلاً، تساهم في تفسير سبب غياب التأثير المحفز لاستقلالية مجلس الإدارة، على العلاقة بين حدث تغيير المراجع الخارجي الذي قد يصاحبه تأثير عكسي على جودة المراجعة الخارجية، ومستوى احتفاظ منشآت الأعمال بالنقدية، فقد اختبر الباحثان أثر استقلالية مجلس الإدارة على مستوى الاحتفاظ بالنقدية، لدى مفردات عينة الدراسة الفرعية الثانية بصورة منفصلة.

هذا، وقد أظهر التحليل التفصيلي عدم وجود تأثير معنوي لاستقلالية مجلس الإدارة على مستوى احتفاظ مفردات عينة الدراسة التي تعرضت لحدث تغيير المراجع الخارجي، تغييراً يحتمل أن يصاحبه تأثير عكسي على جودة المراجعة الخارجية، حيث بلغت قيمة معنوية معامل انحدار متغير استقلالية مجلس الإدارة لتلك العينة الفرعية (0,074)، بمستوى معنوية (0,66). وهو ما يشير إلى عدم وجود تأثير معنوي لاستقلالية مجلس الإدارة على مستوى احتفاظ مفردات عينة الدراسة الفرعية الثانية بالنقدية. وتأتي هذه النتيجة متسقة مع ما توصلت إليه دراسة (Al-Najjar & Clark, 2017)، والتي كانت قد أشارت إلى عدم وجود تأثير معنوي لاستقلالية مجلس الإدارة على مستوى احتفاظ منشآت الأعمال بالنقدية. واتساقاً مع المبرر الذي ساقته دراسة (Al-Najjar & Clark, 2017)، فقد تعزى النتيجة السابقة إلى غياب الدور الرقابي لأعضاء مجالس الإدارة المستقلين، بمفردات عينة الدراسة الفرعية الثانية، وعدم قيامهم بالمهام الإشرافية المنوط بهم تنفيذها، لفرض التحكم والسيطرة على عمليات صنع القرار الإداري داخل منشآت الأعمال.

في ضوء ما سبق، واتساقاً مع المبرر الذي ساقه الباحثان لتفسير سبب عدم وجود تأثير محفز محتمل لاستقلالية مجلس الإدارة، على قوة العلاقة بين حدث تغيير المراجع الخارجي ومستوى احتفاظ منشآت الأعمال بالنقدية، فقد يكون من المنطقي ألا يتغير قوة أو اتجاه تأثير حدث تغيير المراجع الخارجي الذي قد يصاحبه أثر عكسي على جودة المراجعة الخارجية، على مستوى احتفاظ منشآت الأعمال بالنقدية، بتغير مستويات استقلالية مجلس الإدارة. إذ تبين أن استقلالية مجلس الإدارة لدى مفردات عينة الدراسة تلك، لا تؤثر من الأساس على مستويات احتفاظ منشآت الأعمال بالنقدية، بسبب ضعف أو غياب دورها الرقابي على سلوك الإدارة التنفيذية.

كذلك، واتساقاً مع النتيجة التي توصل إليها الباحثون على صعيد فرض الدراسة الأول، والتي أشارت إلى عدم وجود تأثير معنوي لحدث تغيير المراجع الخارجي الذي قد لا يصاحبه تغير ملحوظ في جودة المراجعة الخارجية، على مستوى احتفاظ منشآت الأعمال بالنقدية، فقد أشار تحليل انحدار اختبار الفرض الثالث إلى عدم وجود تأثير محفز لاستقلالية مجلس الإدارة على العلاقة بين حدث تغيير المراجع الخارجي بالعينات الفرعية الثلاث (0/4/3)، ومستوى احتفاظ منشآت الأعمال بالنقدية، حيث بلغت مستويات معنوية معاملات انحدار المتغير موضع الاهتمام $AS*B_Indp$ (0,43/0,42/0,95) بالعينات الفرعية الثلاث على التوالي، وهو ما يشير إلى أن استقلالية مجلس الإدارة، لم تساهم في تعديل التأثير غير المعنوي لحدث تغيير المراجع الخارجي بالعينات الفرعية الثلاث، على مستوى احتفاظ منشآت الأعمال بالنقدية.

٤-٥ اختبارات إضافية:

سعيًا نحو تقديم أدلة تطبيقية إضافية تساهم في تفسير التغير الذي قد يطرأ على سلوك الإدارة التنفيذية حيال الاحتفاظ بالنقدية ببيانات الأعمال الناشئة، استجابة لقوة الآليات الرقابية المفروضة عليها، فقد اختبر الباحثان أثر مجموعة متنوعة من خصائص مجلس الإدارة ببيئة الأعمال المصرية خلال الفترة الزمنية موضع الدراسة، على مستوى احتفاظ منشآت الأعمال بالنقدية، كتنوع الجنس البشري بمجلس الإدارة، حجم مجلس الإدارة، وازدواجية منصب رئيس مجلس الإدارة والمدير التنفيذي للمنشأة. هذا، ويعرض الجدول (٩) التالي نتائج تحليل الانحدار لاختبارات الدراسة الإضافية:

الجدول (٩): نتائج تحليل انحدار الاختبارات الإضافية

	CH		CH		CH
G_diversity	-0.017 0.583	B_size	0.002 0.271	CEO_Dual	-0.007 0.337
Lev	-0.038 0.061	Lev	-0.033 0.105	Lev	-0.038 0.058
ROA	0.373 0.000	ROA	0.371 0.000	ROA	0.373 0.000
F_size	-0.016 0.026	F_size	-0.017 0.016	F_size	-0.016 0.023
CFO	0.000 0.672	CFO	0.000 0.703	CFO	0.000 0.763
DIV	0.000 0.078	DIV	0.000 0.087	DIV	0.000 0.053
IC_Effect	-0.002 0.779	IC_Effect	-0.005 0.557	IC_Effect	-0.004 0.657
AC_Size	0.006 0.029	AC_Size	0.005 0.050	AC_Size	0.006 0.029
_cons	0.222 0.000	_cons	0.220 0.000	_cons	0.226 0.000
R ²	0.2234	R ²	0.2250	R ²	0.2245
Prob > F	0.000	Prob > F	0.000	Prob > F	0.000

بداية، وعلى صعيد تحليل أثر ارتفاع نسبة تمثيل العنصر الأنثوي، كمؤشر لتنوع الجنس البشري بمجلس الإدارة، على مستوى احتفاظ منشآت الأعمال بالنقدية، فقد أظهرت نتائج الاختبارات الإضافية عدم وجود تأثير معنوي لارتفاع مستوى تمثيل العنصر الأنثوي بمجلس الإدارة، على مستوى احتفاظ منشآت الأعمال بالنقدية، حيث بلغت قيمة معامل انحدار متغير تنوع الجنس البشري بمجلس الإدارة (-٠,٠٢) بمستوى معنوية (٠,٥٨). ويمكن تفسير النتيجة السابقة من منظور تباين التأثير المحتمل لتمكين العنصر الأنثوي بأسواق المال الناشئة على عمليات صنع القرار الإداري، مقارنة بتأثيره المحتمل على عمليات صنع القرار الإداري بأسواق المال المتقدمة، خاصة في ظل الفترات التي تشهد اضطرابات حادة في مؤشرات الأداء ومستويات المخاطر المحيطة بمنشآت الأعمال بصورة خاصة، وبأسواق المال بصورة عامة، وذلك بسبب اختلاف المعتقدات الراسخة والثقافة السائدة لدى بعض المجتمعات بأسواق المال الناشئة، مقارنة بطبيعة المعتقدات والعوامل الثقافية السائدة بالمجتمعات الأخرى بأسواق المال المتقدمة.

وعلى صعيد الأثر المحتمل لحجم مجلس الإدارة على مستوى احتفاظ منشآت الأعمال بالنقدية، فقد أظهرت نتائج الاختبارات الإضافية عدم وجود تأثير معنوي لحجم مجلس الإدارة، على مستوى احتفاظ منشآت الأعمال بالنقدية، حيث بلغت قيمة معامل انحدار متغير حجم مجلس الإدارة (٠,٠٠٢) بمستوى معنوية (٠,٢٧). كذلك، فقد أظهرت نتائج الاختبارات الإضافية عدم وجود تأثير معنوي لزدواجية منصب رئيس مجلس الإدارة والمدير التنفيذي، على مستوى احتفاظ منشآت الأعمال بالنقدية، حيث بلغت قيمة معامل انحدار متغير ازدواجية منصب رئيس مجلس الإدارة والمدير التنفيذي (-٠,٠٠٧) بمستوى معنوية (٠,٣٤).

وتشير النتيجة السابقة إلى أن بعض خصائص مجلس الإدارة، قد لا تحمل ذات التأثير المتوقع على سلوك الإدارة التنفيذية حيال عمليات صنع القرار الإداري، بسبب تباين قوة تلك الآليات الرقابية، ومدى قدرتها على النهوض بمهامها الرقابية المنوط بها أدائها، أو بسبب اختلاف الظروف المحيطة بمنشآت الأعمال، خاصة في ظل ارتفاع حجم المخاطر المحيطة بها، وزيادة حالة عدم اليقين المصاحبة لمؤشرات الأداء المالي وفرص النمو المتوقعة مستقبلاً.

٦- خلاصة الدراسة:

استهدفت الدراسة تحليل أثر التغيرات التي قد تلحق ببيئة الرقابة المفروضة على سلوك الإدارة التنفيذية، على مستوى احتفاظ منشآت الأعمال بالنقدية، وبصفة خاصة فيما يتعلق بحدث تغيير المراجع الخارجي، وتحليل طبيعة الدوافع الكامنة وراء استجابة إدارات منشآت الأعمال لتلك التغيرات. كذلك فقد استهدفت الدراسة قياس الأثر المحتمل لجودة الآليات الداخلية لحوكمة الشركات على مستوى احتفاظ منشآت الأعمال بالنقدية، وتحديدًا فيما يتعلق باستقلالية مجلس الإدارة. وأخيراً، فقد سعى الباحثان خلال الدراسة إلى استكشاف طبيعة الدور المحفز لاستقلالية مجلس الإدارة على العلاقة المحتملة بين حدث تغيير المراجع الخارجي ومستوى احتفاظ منشآت الأعمال بالنقدية.

وعبر إجراء دراسة تطبيقية على عينة من منشآت الأعمال المقيدة بالبورصة المصرية، خلال الفترة ما بين عامي (٢٠٢٣/٢٠١٨)، فقد أظهرت نتائج الدراسة، اتساقاً مع دافع التحوط ضد تهديدات الاستمرارية، وجود علاقة إيجابية معنوية بين حدث تغيير المراجع الخارجي الذي يصاحبه تحسن محتمل في جودة المراجعة الخارجية لدى منشأة عميل المراجعة، ومستوى احتفاظها بالنقدية. كذلك، واتساقاً مع ذات الدافع السابق، فقد أظهرت نتائج الدراسة وجود علاقة إيجابية معنوية بين استقلالية مجلس الإدارة، ومستوى احتفاظ منشآت الأعمال بالنقدية. هذا، وقد قدمت النتيجة السابقة إشارة إلى أن الدافع المحرك لإدارات منشآت الأعمال، للاستجابة للتغيرات التي قد تطرأ على بيئة الرقابة المفروضة عليها، وجود الآليات الداخلية لحوكمة الشركات المطبقة

بها، عند تبينها سياسات إدارية محددة كسياسة الاحتفاظ بالنقدية، يتمثل في التحوط ضد تهديدات الاستثمارية، حيث تميل منشآت الأعمال إلى الاحتفاظ بمستوى أعلى من الأرصدة النقدية، خوفاً من اتساع نطاق المخاطر المحيطة بها، حتى وإن ترتب على ذلك ارتفاع حدة مشاكل الوكالة القائمة بينها وبين المساهمين، ويظهر هذا الأثر بصورة أكثر وضوحاً، في ظل ارتفاع مستويات عدم اليقين المصاحبة للاضطرابات الحادة التي قد تعصف بمؤشرات أداء الاقتصاد الكلي بصفة عامة، أو بمؤشرات الأداء المالي والتشغيلي والتدفق النقدي لمنشآت الأعمال بصفة خاصة.

واتساقاً مع دافع التحوط ضد تهديدات الاستثمارية، فقد أظهرت نتائج الدراسة كذلك وجود علاقة عكسية معنوية، بين حدث تغيير المراجع الخارجي الذي قد يصاحبه تأثير عكسي على جودة المراجعة الخارجية، ومستوى احتفاظ منشآت الأعمال بالنقدية. إذ تبين أن انخفاض قوة الإجراءات الرقابية المفروضة على سلوك الإدارة التنفيذية، بفعل التأثير العكسي المحتمل على جودة المراجعة الخارجية بسبب تغيير المراجع الخارجي، قد ساهم في تحرر إدارات منشآت الأعمال من قيود الاحتفاظ بالأرصدة النقدية، ودفعها إلى تبني نزعة خطر مرتفعة حيال تحرير المزيد من الأرصدة النقدية في الوقت الراهن، دعماً لسمعتها الإدارية، حتى وإن ترتب على ذلك اتساع دائرة الخطر المحيطة بمنشآت الأعمال.

وعلى النقيض، فقد أشارت نتائج الدراسة إلى عدم وجود تأثير معنوي لحدث تغيير المراجع الخارجي الذي قد لا يصاحبه تغير ملحوظ في جودة المراجعة، بسبب تشابه خصائص مكتب المراجعة الجديد مع مكتب المراجعة السابق، أو بسبب تغيير شريك المراجعة داخل نفس مكتب المراجعة، على مستوى احتفاظ منشآت الأعمال بالنقدية. وتقدم هذه النتيجة دعماً للمبرر الذي ساقه الباحثان لتفسير سبب تأثير حدث تغيير المراجع الخارجي على مستوى احتفاظ منشآت أعمال المراجعة بالنقدية، ألا وهو التأثير المصاحب لحدث تغيير المراجع الخارجي، على مستوى قوة عمليات المتابعة والرقابة المفروضة على سلوك الإدارة التنفيذية، بفعل التأثير المحتمل على جودة المراجعة الخارجية.

وفي سياق متصل، فقد قدمت الدراسة دليلاً يفيد بوجود تأثير محفز لاستقلالية مجلس الإدارة على العلاقة بين حدث تغيير المراجع الخارجي الذي يصاحبه تحسن محتمل في جودة المراجعة، ومستوى احتفاظ منشآت الأعمال بالنقدية. بينما وثقت نتائج الدراسة عدم وجود تأثير محفز لاستقلالية مجلس الإدارة على العلاقة بين حدث تغيير المراجع الخارجي الذي يصاحبه تأثير عكسي محتمل على جودة المراجعة، ومستوى احتفاظ منشآت الأعمال بالنقدية. وقد أشار الباحثان إلى أن سبب تباين التأثير المحفز لاستقلالية مجلس الإدارة على العلاقة بين حدث تغيير المراجع الخارجي ومستوى احتفاظ منشآت الأعمال بالنقدية، قد يعزى إما إلى عدم اتساق دافع الإدارة للاستجابة للتغيير في بيئة الرقابة الخارجية، ودافع استجابتها لجودة الآليات الداخلية لحوكمة الشركات المطبقة بها، أو إلى غياب الدور الرقابي لبعض تلك الآليات الرقابية على سلوك الإدارة التنفيذية.

وسيعاً نحو تقديم رؤى إضافية، في سياق تحليل الأثر المحتمل لمجموعة من خصائص مجلس الإدارة، على مستوى احتفاظ منشآت الأعمال بالنقدية، فقد قدمت الدراسة دليلاً إضافياً يفيد بعدم وجود تأثير معنوي لكل من: تنوع الجنس البشري بمجلس الإدارة، حجم مجلس الإدارة، وازدواجية منصب رئيس مجلس الإدارة والمدير التنفيذي، على مستوى احتفاظ منشآت الأعمال بالنقدية في الأسواق الناشئة. وقد عزى الباحثان النتيجة السابقة، إلى احتمال غياب التأثير المتوقع لبعض خصائص مجلس الإدارة على مستوى احتفاظ منشآت الأعمال بالنقدية، عند ارتفاع مستويات المخاطر التي تواجه الاقتصاد الكلي، وارتفاع حالة عدم اليقين المرتبطة بمؤشرات الأداء المالي والتشغيلي والتدفق النقدي لمنشآت الأعمال.

هذا، وتتمثل الإسهامات الرئيسية للدراسة الحالية في إثرائها الفكر المحاسبي في ميدان الانعكاسات المحتملة لحدث تغيير المراجع الخارجي على عمليات صنع القرار الإداري والسياسات الإدارية المتبناة بصورة عامة، وعلى مستوى احتفاظ منشآت الأعمال بالنقدية بصورة خاصة، وهو الميدان الذي اتسم البحث فيه بالندرة النسبية البالغة، إذا لم تستكشف أي دراسة سابقة هذا الميدان البحثي بعد - في حدود ما اطلع عليه الباحثان من دراسات. كذلك، فقد ساهمت الدراسة الحالية في إثراء الفكر المحاسبي في ميدان الانعكاسات المحتملة لجودة الآليات الداخلية لحوكمة الشركات المطبقة بمنشآت الأعمال، وتحديدًا فيما يتعلق باستقلالية مجلس الإدارة، على مستوى احتفاظ منشآت الأعمال بالنقدية، وهو الميدان الذي اتسم البحث فيه بالندرة النسبية، خاصة على صعيد بيئة الأعمال المصرية، وتعارض ما توصلت إليه الدراسات السابقة من نتائج في هذا السياق. أخيراً، فقد ساهمت الدراسة الحالية في إثرائها للفكر المحاسبي في ميدان استكشاف العوامل التي قد تحفز العلاقة بين حدث تغيير المراجع الخارجي ومستوى احتفاظ منشآت الأعمال بالنقدية، خاصة على صعيد استقلالية مجلس الإدارة، وهي العلاقة التي اتسم البحث في ميدانها بالندرة النسبية البالغة، إذا لم تستكشف أي دراسة سابقة هذا الميدان البحثي بعد - في حدود ما اطلع عليه الباحثان من دراسات.

هذا، ويتوقع الباحثان بأن تكون نتائج الدراسة الحالية موضع اهتمام الجهات التنظيمية والرقابية، المسؤولة عن سن القواعد التنظيمية التي تكفل حماية حقوق المساهمين، لدفعها نحو فرض قواعد رقابية تستهدف تقييم جودة الآليات الرقابية المفروضة على سلوك الإدارة التنفيذية، حيث بينت نتائج الدراسة أن بعض آليات الرقابة المفروضة على سلوك الإدارة التنفيذية، قد لا تساهم في تحقيق التأثير المأمول على سلوك الإدارة التنفيذية، بسبب عدم نهوضها بمهام الرقابة والمتابعة المنوط بها فرضها على إدارات منشآت الأعمال. كذلك، فإن الباحثان يتوقعان أن تكون نتائج الدراسة الحالية موضع اهتمام فئات المساهمين المختلفة، لفت أنظارهم إلى أن احتجاز الأرصدة النقدية لا يشترط أن يكون بالضرورة مدفوعاً بدوافع انتهازية من جانب الإدارة لتحقيق منافع ذاتية، وإنما قد يكون مدفوعاً بالرغبة في التحوط ضد تهديدات الاستثمارية، خاصة في ظل ارتفاع حالة عدم اليقين المحيطة بالاقتصاد ككل، وبمنشآت الأعمال بصورة خاصة، بهدف توفير الحماية الملائمة لثرواتهم ضد المخاطر التي قد تهدد بقاء المنشأة واستمراريتها،

حيث بينت نتائج الدراسة أن تعزيز قوة الآليات الرقابية المفروضة على منشآت الأعمال، في ظل ارتفاع ظروف عدم اليقين، قد دفع إدارات منشآت الأعمال إلى احتجاز المزيد من الأرصدة النقدية، بهدف التخفيف من حدة المخاطر المحيطة بالمنشأة، وأملاً في ادخار تلك الأرصدة النقدية، لتمويل فرص النمو المتوقعة مستقبلاً، عقب انتهاء الاضطرابات المسببة لحالة عدم اليقين تلك، وهو ما يتوقع أن يساهم في تدعيم قيمة منشآت الأعمال على المدى البعيد.

هذا، وتجدر الإشارة إلى أن استخدام مجموعة محددة من المقاييس لتقدير المتغيرات دوناً عن غيرها من المقاييس الأخرى، واقتصار الفترة الزمنية موضع الدراسة على ٦ سنوات، بسبب صعوبة الحصول على البيانات اللازمة لتقدير متغيرات الدراسة على مدى نطاق زمني أكثر اتساعاً، نظراً لاعتبارات ارتفاع تكلفة الحصول على البيانات، وعدم توافر بعض البيانات اللازمة لتقدير متغيرات الدراسة على مدى نطاق زمني أكثر اتساعاً، واحتمالية وجود علاقات متداخلة بين المتغيرات المدرجة بنماذج الانحدار، بما قد يؤدي إلى احتمالية معاناة نماذج اختبار فروض الدراسة من مشكلة التحيز الداخلي Endogeneity، تعد أبرز المحددات التي قد تشكل قيداً على مدى اتساق نتائج الدراسة الحالية، والتي قد تتغير مع تغير المدى الزمني للدراسة الحالية، أو تغير خصائص بيانات الأعمال المستهدفة، أو تغير المقاييس المستخدمة لتقدير المتغيرات.

أخيراً، يوصي الباحثان بتوجيه المزيد من الاهتمام البحثي نحو استكشاف الأثر المحفز لمجموعة متنوعة من آليات حوكمة الشركات، على طبيعة العلاقة بين حدث تغيير المراجع الخارجي ومستوى الاحتفاظ بالنقدية، بخلاف استقلالية مجلس الإدارة، التي تناولها الباحثان خلال الدراسة الحالية. كذلك، يوصي الباحثان بتوجيه مزيد من الاهتمام البحثي نحو استكشاف الآثار المحتملة لحدث تغيير المراجع الخارجي على عمليات صنع القرار المختلفة داخل منشآت الأعمال، سواء فيما يتعلق بالقرارات التمويلية أو القرارات الاستثمارية أو سياسات توزيع الأرباح، واستكشاف أثر بعض المحددات الأخرى لسياسة احتفاظ منشآت الأعمال بالنقدية، خاصة فيما يتعلق بالآليات الرقابية الأخرى المفروضة على سلوك الإدارة التنفيذية بخلاف خصائص مجلس الإدارة، كفعالية نظم الرقابة الداخلية، وخصائص لجان المراجعة. كذلك، يوصي الباحثان بضرورة توجيه المزيد من الاهتمام البحثي نحو استكشاف أثر عناصر المخاطر المنتظمة المحيطة بمنشآت الأعمال على طبيعة العلاقة القائمة بين آليات الرقابة المفروضة على سلوك الإدارة التنفيذية وسياسة احتفاظ منشآت الأعمال بالنقدية، كجائحة كورونا-١٩، وهي المجالات البحثية التي لا زال البحث في ميدانها يتسم بالندرية النسبية، وبعدم اتساق الأدلة التي قدمتها الدراسات السابقة في هذا السياق.

المراجع:

أولاً: المراجع العربية:

الفولي، فايقه جابر حسن محمد، ٢٠٢٤، أثر خصائص مجلس الإدارة على مستوى الاحتفاظ بالنقدية: دراسة تجريبية مصرية، *المجلة العلمية للتجارة والتمويل*، ٤٤ (عدد خاص)، ص ص: ٤٥٩-٤٨٣.

الهيئة العامة للرقابة المالية، ٢٠٢٠، *قرار الهيئة العامة للرقابة المالية رقم (١٠٩)، بشأن إعادة تنظيم ضوابط القيد واستمرار القيد والشطب في سجل مراقبي الحسابات لدى الهيئة*، متاح على رابط الويب: [UG51979UG51980.pdf](https://www.fra.gov.eg/UG51979UG51980.pdf).

عفيفي، هلال عبد الفتاح، ٢٠١٥، أثر حوكمة مجلس الإدارة على الاحتفاظ بالنقدية في الشركات المساهمة المصرية: دراسة اختبارية، *المجلة المصرية للدراسات التجارية، كلية التجارة، جامعة المنصورة*، ٣٩ (٤)، ص ص: ١١٨-٥١.

عياد، أمير عاطف نصحي، ٢٠٢٤، تأثير استقلالية مجلس الإدارة على العلاقة بين القدرة الإدارية للمديرين ومستوى الاحتفاظ بالنقدية - دراسة تطبيقية، *مجلة الفكر المحاسبي، كلية التجارة، جامعة عين شمس*، ٢٨ (١)، ص ص: ١١٠-٥٩.

ثانياً: المراجع الأجنبية:

Abuhijleh, S. & Zaid, M., 2023. Do Political Connections Shape The Nexus Between Board Attributes and Corporate Cash Holdings? *EuroMed Journal of Business*, 18(1), pp. 85-110.

Akrawah, D., Anichebe, A. & Okunrobo, S., 2020. Determinants of Auditor Switching Behaviour in Nigeria. *Global Journal of Accounting and Economy Research*, 1(2), pp. 119-144.

Aksar, M. et al., 2022. Cash Holding and Investment Efficiency Nexus for Financially Distressed Firms: The Moderating Role of Corporate Governance. *Management Science Letters*, 12(1), pp. 67-74.

Al-Najjar, B. & Clark, E., 2017. Corporate Governance and Cash Holdings in MENA: Evidence From Internal and External Governance Practices. *Research in International Business and Finance*, Volume 39, pp. 1-12.

Asadia, A., Oladia, M. & Aghela, M. G., 2021. Evaluation of Managerial Overconfidence, Cash Holding, and Investment Efficiency in Companies. *Journal of Mathematics*, 1(2021), pp. 1-11.

- Atif, M., Liu, B. & Huang, A., 2019. Does Board Gender Diversity Affect Corporate Cash Holdings? *Journal of Business Finance & Accounting*, 46(7), pp. 1003-1029.
- Banerjee, S., Humphery-Jenner, M. & Nanda, V., 2015. Restraining Overconfident CEOs through Improved Governance: Evidence from the Sarbanes-Oxley Act. *The Review of Financial Studies*, 28(10), pp. 2812-2858.
- Ben Mohamed, E., Baccar, A., Fairchild, R. & Bouri, A., 2012. Does Corporate Governance Affect Managerial Optimism? Evidence from NYSE Panel Data Firms. *International Journal of Euro-Mediterranean Studies*, Volume 4, pp. 41-56.
- Benlemlih, M., Shaukat, A., Qiu, Y. & Trojanowski, G., 2018. Environmental and Social Disclosures and Firm Risk. *Journal of Business Ethics*, 152(3), pp. 613-626.
- Bernile, G., Bhagwat, V. & Rau, P. R., 2017. What Doesn't Kill You Will Only Makes You More Risk-Loving: Early-life Disasters and CEO Behavior. *The Journal of Finance*, Volume 72, pp. 167-206.
- Bhuiyan, M. B. U. & Hooks, J., 2019. Cash Holding and Over-Investment Behavior in Firms With Problem Directors. *International Review of Economics & Finance*, Volume 61, pp. 35-51.
- Bona-Sánchez, C., Elistratova, M. & Pérez-Alemán, J., 2023. Female Directors and Corporate Cash Holdings in the Presence of Internal Dealings. *Gender in Management: An International Journal*, 38(5), pp. 599-618.
- Boubaker, S., Houcine, A., Ftiti, Z. & Masri, H., 2018. Does Audit Quality Affect Firms' Investment Efficiency? *Journal of the Operational Research Society*, 69(10), pp. 1688-1699.
- Cambrea, D. R., Calabrò, A., La Rocca, M. & Paolone, F., 2022. The Impact of Boards of Directors' Characteristics on Cash Holdings in Uncertain Times. *Journal of Management and Governance*, Volume 26, pp. 189-221.
- Cameran, M., Prencipe, A. & Trombetta, M., 2016. Mandatory Audit Firm Rotation and Audit Quality. *European Accounting Review*, 25(1), pp. 35-58.
- Carver, B. T., Hollingsworth, C. W. & Stanley, J. D., 2011. Recent Auditor Downgrade Activity and Changes in Clients' Discretionary Accruals. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 30(3), pp. 33-58.
- Cassell, C. A., Giroux, G. A., Myers, L. A. & Omer, T. C., 2012. The Effect of Corporate Governance on Auditor-Client Realignment. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 31(2), pp. 167-188.
- Chang, H., Cheng, C. & Reichelt, K., 2010. Market Reaction to Auditor Switching from Big 4 to Third-Tier Small Accounting Firms. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 29(2), pp. 83-114.
- Chauhan, Y., Pathak, R. & Kumar, S., 2018. Do Bank-Appointed Directors Affect Corporate Cash Holding? *International Review of Economics & Finance*, Volume 53, pp. 39-56.
- Chen, H., Yang, D., Zhang, J. & Zhou, H., 2020. Internal Controls, Risk Management, and Cash Holdings. *Journal of Corporate Finance*, Volume 64, pp. 1-20.
- Chen, J. L., Jia, Z. T. & Sun, P. W., 2016. Real Option Component of Cash Holdings, Business Cycle, and Stock Returns. *International Review of Financial Analysis*, Volume 45, pp. 97-106.
- Chen, Y., 2008. Corporate Governance and Cash Holdings: Listed New Economy Versus Old Economy Firms. *Corporate Governance: An International Review*, 16(5), pp. 430-442.
- Chen, Y. & Chuang, W., 2009. Alignment or Entrenchment? Corporate Governance and Cash Holdings in Growing Firms. *Journal of Business Research*, 62(11), pp. 1200-1206.
- Chewie Ang, T. C., Lam, E. C., Ma, T. & Wang, S., 2019. What Is the Real Relationship Between Cash Holdings and Stock Returns? *International Review of Economics & Finance*, Volume 64, pp. 513-528.
- Choi, J., Lim, H. & Mali, D., 2017. Mandatory Audit Firm Rotation and Big4 Effect on Audit Quality: Evidence from South Korea. *Asian Academy of Management Journal of Accounting and Finance*, 13(1), pp. 1-40.

- Choi, S., Choi, Y.-S., Gul, F. & Lee, W.-J., 2015. The Impact of Mandatory Versus Voluntary Auditor Switches on Stock Liquidity: Some Korean Evidence. *The British Accounting Review*, 47(1), pp. 100-116.
- Cucic, D., 2021. *Corporate Investment and Cash Holdings Under Financing Shocks*, s.l.: Danmarks National Bank.
- Cui, W., Cuong, L. & Shimizu, K., 2020. Cash Policy and the Bank-Firm Relationship. *Economic Modelling*, Volume 91, pp. 804-818.
- Darmayanti, N., Africa, L. & Mildawati, T., 2021. The Effect of Audit Opinion, Financial Distress, Audit Delay, Change of Management on Auditor Switching. *International Journal of Economics and Finance Studies*, 13(1), pp. 173-193.
- DeFond, M. & Zhang, J., 2014. A Review of Archival Auditing Research. *Journal of Accounting and Economics*, 58(2), pp. 275-326.
- Dwaikat, N., 2023. The Impact of Corporate Governance on Cash Holdings in the Context of Oman. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 10(1), pp. 67-77.
- Farinha, J., Mateus, C. & Soares, N., 2018. Cash Holdings and Earnings Quality: Evidence from the Main and Alternative UK markets. *International Review of Financial Analysis*, Volume 56, pp. 238-252.
- Francis, B. B. et al., 2017. Auditor Changes and the Cost of Bank Debt. *The Accounting Review*, 92(3), pp. 155-184.
- Fredriksson, A., Kiran, A. & Niemi, L., 2020. Reputation Capital of Directorships and Demand for Audit Quality. *European Accounting Review*, 29(5), pp. 901-926.
- Gao, X. & Jia, Y., 2016. Internal Control Over Financial Reporting and The Safeguarding of Corporate Resources: Evidence From the Value of Cash Holdings. *Contemporary Accounting Research*, 33(2), pp. 783-814.
- García-Ramos, R., Díaz-Díaz, B. & García-Olalla, M., 2017. Independent Directors, Large Shareholders, and Firm Performance: The Generational Stage of Family Businesses and the Socioemotional Wealth Approach. *Review of Managerial Science*, 11(1), pp. 119-156.
- García-Teruel, P., Martínez-Solano, P. & Sánchez-Ballesta, J., 2009. Accruals Quality and Corporate Cash Holdings. *Accounting and Finance*, 49(1), pp. 95-115.
- Glaser, R. & Bassok, M., 1989. Learning Theory and the Study of Instruction. *Annual Review of Psychology*, 40(1), pp. 636-666.
- Habib, A. & Hasan, M., 2017. Social Capital and Corporate Cash Holdings. *International Review of Economics and Finance*, Volume 52, pp. 1-20.
- Harford, J. K. S. & Maxwell, W., 2014. Refinancing Risk and Cash Holdings. *The Journal of Finance*, 69(3), pp. 975-1012.
- Hassanein, A., 2021. Corporate Governance and Cash Holdings. In: *Corporate Governance and Its Implications on Accounting and Finance*. s.l.:IGI Global, pp. 305-321.
- Hollingsworth, C. W., Neal, T. L. & Reid, C. D., 2020. The Effect of Office Changes Within Audit Firms on Clients' Audit Quality and Audit Fees. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 39(1), pp. 71-99.
- Hsu, W., Huang, Y. & Lai, G., 2015. Corporate Governance and Cash Holdings: Evidence From the U.S. Property-Liability Insurance Industry. *Journal of Risk and Insurance*, 82(3), pp. 715-748.
- Huang, K., Sim, N. & Zhao, H., 2020. Corporate Social Responsibility, Corporate Financial Performance and the Confounding Effects of Economic Fluctuations: A Meta-Analysis. *International Review of Financial Analysis*, 70(3), pp. 26-52.
- Huang, W. & Mazouz, K., 2018. Excess Cash, Trading Continuity, and Liquidity Risk. *Journal of Corporate Finance*, Volume 48, pp. 275-291.

- Hussin, W. N., Bamahros, H. & Shukeri, S., 2018. Lead Engagement Partner Workload, Partner-Client Tenure, and Audit Reporting Lag: Evidence From Malaysia. *Managerial Auditing Journal*, 33(3), pp. 246-266.
- Jeong, S. & Rho, J., 2004. Big Six Auditors and Audit Quality: the Korean Evidence. *The International Journal of Accounting*, 39(2), pp. 175-196.
- Jiang, Y. et al., 2024. Corporate Governance, Cash Holding, and Firm Performance in an Emerging Market. *International journal of finance & economics*, 29(3), pp. 2787-2803.
- Kamarudin, K. A., Islam, A., Habib, A. & Ismail, W. A., 2022. Auditor Switching, Lowballing, and Conditional Conservatism: Evidence from Selected Asian Countries. *Managerial Auditing Journal*, 37(2), pp. 224-254.
- Kasih, M. & Puspitasari, E., 2017. *Auditor Switching's Factors: The Analysis on Audit Delay, Client Size, and Audit Committee Changes*. s.l., In The 3rd PIABC (Parahyangan International Accounting and Business Conference).
- Kusumawardani, A., Yudaruddin, R. & Yudaruddin, Y., 2021. Corporate Governance's Policy on the Impact of Cash Holding in Indonesia. *Universal Journal of Accounting and Finance*, 9(4), pp. 594-603.
- Kwon, S. Y., Lim, Y. D. & Simnett, R., 2014. The Effect of Mandatory Audit Firm Rotation on Audit Quality and Audit Fees: Empirical Evidence from the Korean Audit Market. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 33(4), pp. 167-196.
- Landsman, W., Nelson, K. & Rountree, B., 2009. Auditor Switches in the Pre-and Post-Enron Eras: Risk or Realignment. *The Accounting Review*, 84(2), pp. 531-558.
- Lee, H., Mande, V. & Son, M., 2009. Do Lengthy Auditor Tenure and the Provision of Non-Audit Services by the External Auditor Reduce Audit Report Lags? *International Journal of Auditing*, 13(2), pp. 87-104.
- Li, X., Fung, A., Fung, H. & Qiao, P., 2020. Directorate Interlocks and Corporate Cash Holdings in Emerging Economies: Evidence from China. *International Review of Economics and Finance*, Volume 66, pp. 244-260.
- Maheshwari, Y. & Rao, K. V., 2017. Determinants of Corporate Cash Holdings. *Global Business Review*, 18(2), pp. 416-427.
- Masulis, R. W. & Mobbs, S., 2014. Independent Director Incentives: Where Do Talented Directors Spend Their Limited Time and Energy? *Journal of Financial Economics*, 111(2), pp. 406-429.
- Mitra, S., Jaggi, B. & Al-Hayale, T., 2016. Auditor's Downward Switch, Governance, and Accounting Conservatism. *Journal of Accounting, Auditing and Finance*, 31(4), pp. 551-581.
- Moscariello, N., Pizzo, M., Govorun, D. & Kostyuk, A., 2019. Independent Minority Directors and Firm Value in A Principal-Principal Agency Setting: Evidence from Italy. *Journal of Management and Governance*, 23(1), pp. 165-194.
- Muhammad, S., Chen, Y., Ahmad, H. & Hameed, A., 2023. How Audit Quality Affects Cash Holdings: Evidence from China. *Journal of Contemporary Business and Islamic Finance*, 3(2), pp. 308-323.
- Narges, S. N., Faraji, O., Ezadpour, M. & Z., J. C., 2018. CEO Over-Confidence and Corporate Cash Holdings: Emphasizing the Moderating Role of Audit Quality. *Journal of Accounting and Auditing Review*, 25(2), pp. 199-214.
- Opler, T., Pinkowitz, L., Stulz, R. & Williamson, R., 1999. The Determinants and Implications of Corporate Cash Holdings. *Journal of Financial Economics*, 52(1), pp. 3-46.
- Peng, C. & Chau, K., 2023. Independent Audit Quality and Corporate Cash Holdings. *Finance Research Letters*, Volume 58, pp. 1-6.
- Rickett, L., Maggina, A. & Alam, P., 2016. Auditor Tenure and Accounting Conservatism: Evidence from Greece. *Managerial Auditing Journal*, 31(6), pp. 538-565.

- Susanto, Y., 2018. Auditor Switching: Management Turnover, Qualified Opinion, Audit Delay, Financial Distress. *International Journal of Business, Economics and Law*, 15(5), pp. 125-132.
- Talbi, D. & Menchaoui, I., 2023. Impact of Board Attributes and Managerial Ownership on Cash Holdings: Empirical Evidence Using GMM and Quantile Regressions. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 23(4), pp. 723-741.
- Thuy, H. T., Nhan, D. T. & MiaoJian, C., 2021. Cash Holdings and Investment Levels: An Empirical Study from Listed Companies on Vietnam's Stock Exchange. *International Journal of Business and Management*, 14(3), pp. 1-98.
- Yang, X. et al., 2017. Monetary Policy, Cash Holding and Corporate Investment: Evidence from China. *China Economic Review*, Volume 46, pp. 110-122.
- Zadeh, M. H., 2023. Audit Quality and Liquidity Policy. *International Journal of Managerial Finance*, 19(4), pp. 950-974.
- Zhao, T. & Xiao, X., 2019. The Impact of Corporate Social Responsibility on Financial Constraints: Does the Life Cycle Stage of a Firm Matter? *International Review of Economics and Finance*, Volume 63, pp. 76-93.

The Moderating Effect of The Board of Directors Independence on The Association Between Auditor Switching and Firms' Cash Holdings: An Empirical Evidence

Omar Khaled Mohamed Abdelmoneim **Eslam Mohammed Naguib Soliman**

Lecturer in accounting

Faculty of Commerce

Cairo University

omarkhaled@foc.cu.edu.eg

Lecturer in accounting

Faculty of Commerce

Cairo University

islam_mohamed_elkhawaga@foc.cu.ed.eg

Abstract

We aimed to test the association between external auditor switching and the firm's cash holdings. Further, we aimed to explore the moderating role of the board of directors independence on the association between external auditor switching and the firm's cash holdings. We developed an empirical investigation on firms listed in the Egyptian stock exchange during the period from (2018-2023). Consistent with hedging against going concern threats motive, we documented a positive association between external auditor switching, which is accompanied by a potential improvement in audit quality and firms' cash holdings. Consistent with hedging against going concern threats motive, we further found that there is a positive association between the board of director independence and firms' cash holdings. Finally, we documented a significant moderating effect of the board of directors independence on the association between external auditor switching, which is accompanied by a potential improvement in audit quality and the firm's cash holdings, that is the effect of external auditor switching on a firm's cash holding becomes stronger for firms whose boards are more independent.

Keywords

External auditor switching – Board of directors independence – Firm's cash holdings – Hedging against going concern threats motive – Mitigating agency problems motive.