

**أثر التنوع بين الجنسين في مجلس الإدارة
على تكلفة الاقتراض وتوزيعات الأرباح النقدية: دليل
تطبيقي من الشركات المقيدة في البورصة المصرية**

د/ محمد خميس جمعة زيتون
مدرس المحاسبة والمراجعة
كلية التجارة - جامعة دمنهور

ملخص البحث

استهدف البحث دراسة واختبار علاقة التنوع بين الجنسين في مجلس الإدارة وكل من تكلفة الاقتراض وتوزيعات الأرباح النقدية. وذلك باستخدام عينة من الشركات غير المالية المقيدة في بورصة الأوراق المالية المصرية عن الفترة من ٢٠١٥ وحتى ٢٠١٩م.

وأوضحت نتائج الدراسة ما يلي: أولاً؛ أن الشركات الأكثر تنوعاً بين الجنسين في مجلس الإدارة تتحمل تكلفة اقتراض أكبر، وتسدد توزيعات أرباح نقدية أكثر، حيث يؤثر كل من وجود مديرة واحدة على الأقل في مجلس الإدارة، وعدد ونسبة المديرات في مجلس الإدارة، وعدد ونسبة المديرات التنفيذيات في مجلس الإدارة إيجاباً ومعنوياً على كل من تكلفة الاقتراض وميل الشركة لدفع توزيعات أرباح نقدية ومستوى توزيعات الأرباح النقدية. ثانياً؛ والأكثر أهمية، أن هناك كتلة حرجة من التنوع بين الجنسين في مجلس الإدارة مطلوبة لتحسين فعالية المجلس؛ حيث عندما زادت نسبة المديرات في مجلس الإدارة عن ٤٠% انخفضت تكلفة الاقتراض، كما زاد ميل الشركات لدفع توزيعات أرباح نقدية. بينما عندما تراوحت نسبة المديرات في مجلس الإدارة بين ٢٠% وحتى ٤٠% زاد مستوى توزيعات الأرباح النقدية التي تدفعها الشركات. وتدعم هذه النتائج القرارات الأخيرة للهيئة العامة للرقابة المالية القاضية بالألا تقل نسبة تمثيل المرأة في مجلس الإدارة عن ٢٥% أو عضويتين على الأقل.

الكلمات المفتاحية: التنوع بين الجنسين في مجلس الإدارة، تكلفة الديون، وتوزيعات الأرباح النقدية، وحوكمة الشركات.

The Effect of Board Gender Diversity on Cost of Debt and Dividend Payouts: An Empirical Evidence from Companies Listed in the Egyptian Stock Exchange

Abstract

This research aims to study and examine the relationship between board gender diversity and both cost of debt and dividend payouts. By using a sample from the non-financial companies listed in the Egyptian Stock Exchange for the period starting from 2015 to 2018.

The research findings stated that: First; greater board gender diversity leads to increasing the cost of debt and higher level of dividend payouts; Were cost of debt, company's propensity to pay dividends, and level of dividend payouts are significantly positively affected by the presence of at least one female director, the number and proportion of female directors, and/or the the number and proportion of female executive. Second; more importantly, there is a critical mass of board gender diversity that is required to improve the board effectiveness; as when the proportion of female directors is more than 40%, cost of debt has decreased, company's propensity to pay dividends increased, while; when the proportion of female directors ranged between 20% and 40%, the level of dividend payouts increased. These findings support the recent decisions of Egyptian Financial Supervisory Authority (EFSA) that the percentage of women's representation on board shall not be less than 25%, or at least two members.

Keywords: Board Gender Diversity, cost of Debt, Dividend Payouts, and Corporate Governance.

١ - مقدمة البحث

يعد مجلس الإدارة آلية مهمة لحوكمة الشركات؛ حيث تعمل خصائص مجلس الإدارة الفعال على الحد من عدم تماثل المعلومات، ورقابة السلوك الانتهازي للداخليين^١، وتخفيف الحوافز الإدارية التي تهدف إلى التلاعب بالأرباح (Chen et al. 2015; Chi et al. 2015; Khalil and Ozkan, 2016; Pham et al. 2019; Orazalin 2020)، مما ينعكس بدوره على زيادة جودة الإفصاح في التقارير المالية (Bajra and Cadez 2018; Pham et al. 2019; Orazalin 2020). ويؤدي مجلس الإدارة وظيفة الرقابة، من منظور نظرية الوكالة، بهدف ضمان مواءمة تصرفات الإدارة مع مصالح المساهمين (Lara et al. 2017; Orazalin 2020)، وبالتالي تنخفض تكاليف الوكالة. وهناك وظيفة أخرى لمجلس الإدارة، من منظور نظرية الاعتماد على الموارد؛ هي تسهيل الوصول إلى الموارد، مثل المعرفة والمهارات والخبرات والعلاقات، وهي أمر بالغ الأهمية لنجاح الشركات (Kiel and Nicholson 2003; Nelson and Devi 2013). لذلك يمكن القول إن وظيفتي الرقابة وتوفير الموارد يحددان العلاقة بين خصائص مجلس الإدارة وأداء الشركة.

وفي السنوات الأخيرة، حظي التنوع^٢ بين الجنسين في مجلس الإدارة باهتمام الكثيرين^٣ (Gull et al. 2018; Wahid 2019;; Pandey et al. 2020; Gyapong et al. 2021; Trinh et al. 2021; Mulchandani et al. 2021)؛ حيث اهتم البحث المحاسبي بالتحقق من تأثير التمثيل النسائي في مجلس الإدارة على فعالية المجلس وأداء الشركة، على سبيل المثال؛ تكاليف الوكالة (Reguera-Alvarado et al. 2017)، وجودة الأرباح (Lai et al. 2017; Strydom et al. 2017)، واحتمالية ارتكاب الغش (Capezio and Mavisakalyan 2016; Gull et al., 2017; Luo et al., 2017)، والأداء المالي (Nguyen and Faff 2007; Wang and Cliff 2009; Ali et al. 2011, 2014; Galbreath 2018)؛ وجودة تقارير (Chapple and Humphrey 2014; Vafaei et al. 2015)، وأداء الاستدامة (Al-Shaer and Zaman, 2016)، وسهولة سوق الأسهم (Ahmed and Ali, 2017)، والإفصاح المستمر (Ahmed et al., 2017)، واحتمال التجنب الضريبي الانتهازي

^١ المديرين والمساهمين المسيطرون.

^٢ وصفت دراسة Campbell and Mínguez-Vera (2008) التنوع داخل مجلس الإدارة بعدة طرق؛ حيث أوضحت أنه يمكن تحديد تنوع مجلس الإدارة من خلال خصائص، على سبيل المثال؛ الجنس والعمر والجنسية والعرق والمستوى التعليمي وعضوية المنظمات المهنية. وبالمثل، عرّفت دراسة Bear et al. (2010) تنوع مجلس الإدارة على أنه تنوع الموارد التي يقدمها المديرين إلى مجلس الإدارة.

^٣ تقود النرويج العالم من حيث التمثيل النسائي في مجلس الإدارة من خلال شغل النساء ٤١٪ من مقاعد مجلس الإدارة. كما أن فرنسا والسويد قريبتين من النرويج حيث بلغت نسبة شغل النساء مقاعد في مجلس الإدارة ٣٧.٢٪ و ٣٣.٦٪ على الترتيب. وعلى مستوى الوطن العربي، وصلت نسبة التمثيل النسائي في مجلس الإدارة في كل من المغرب ومصر والإمارات والسعودية إلى ٥.٥٪، ٥٪، ٣.٨٪، ٠.٧٪ على الترتيب (Catalyst 2019).

(Richardson et al. 2016)، والأداء البيئي والاجتماعي (Galbreath 2011; Nadeem et al. 2018). وسلطة المدير التنفيذي ومكافآته (Usman et al., 2018a,b).

ولقد قدم البحث المحاسبي ثلاث وجهات نظر بشأن علاقة التنوع بين الجنسين في مجلس الإدارة وفعالية المجلس، **أولها**؛ ترى أن المديرات أكثر ضميرًا من الرجال (Schmitt et al., 2008)، وأكثر مسؤولية، وأكثر أخلاقية في سلوكهن وحكمهن المهني وقدراتهن على الرقابة (Adams and Ferreira 2009; Damak 2018; Fan et al., 2019) وأقل ثقة مفرطة من نظرائهن من الرجال (Francis et al., 2015)، وأكثر تجنبًا للمخاطرة (Adams and Funk 2012; Reguera-Alvarado et al., 2017). كما أن المديرات يختلفن معنويًا عن نظرائهن من الرجال في المهارات القيادية؛ حيث تقدمن وجهات نظر مختلفة، ورأس مال بشري متنوع إلى مجالس إدارتهن (Singh et al., 2008; Anderson et al. 2011; Adams and Funk 2012; Cumming et al. 2015; Hillman 2015).

وعلاوة على ذلك، يعمل التنوع بين الجنسين على تحسين استقلالية مجلس الإدارة (Damak 2018; Reguera-Alvarado et al. 2018; Fan et al. 2019) وتقليل تكاليف الوكالة (Zalata et al. 2018; Fan et al. 2019) وتحديد مرتب المدير التنفيذي بموضوعية، والحد من قدرة المديرين على إدارة الأرباح (García-Sánchez et al. 2017; Orazalin 2020) واتخاذ قرارات استثمارية أقل خطورة (Sila et al. 2016)، وتحسين آليات الحوكمة الداخلية للشركات (Ammer and Ahmad-Zaluki 2017; Ginesti et al. 2018). وبالتالي يمكن القول إن المجالس المتنوعة بين الجنسين تتمتع بقدرة أفضل على الحد من مخاطر عدم القدرة على سداد الديون عن طريق تخفيض تكاليف الوكالة، ومتابعة أداء الإدارة، وتخفيض عدم تماثل المعلومات بين الشركة والمقرضين. وكذلك من المحتمل أن تتخذ المجالس المتنوعة بين الجنسين قرارات منطقية وأكثر ميلاً لتعزيز مصلحة المساهمين، وبالتالي؛ تميل أكثر إلى تحديد نسبة توزيعات أرباح مرتفعة.

وثانيها؛ ترى أن مجالس الإدارة المتجانسة، بخلاف المتنوعة بين الجنسين، ترتبط باتخاذ قرارات غير تصادمية، ورقابة أفضل؛ لأن انخفاض تجانس مجلس الإدارة، الناتج عن وجود تمثيل نسائي في مجلس الإدارة، من المحتمل أن يحد من مستوى التنسيق والتواصل بين أعضاء مجلس الإدارة (Anderson et al. 2016; Abdullah et al. 2011)، مما يؤدي إلى قيام مجلس الإدارة بمستوى رقابة أقل فعالية على تصرفات الإدارة، مما قد ينعكس بدوره على زيادة مخاطر عدم القدرة على السداد للمقرضين، وبالتالي ارتفاع تكلفة الاقتراض. كما بينت نتائج دراسات (Adams and Ferreira (2009) and Ahren and Dittmar (2012) أن التنوع بين الجنسين قد يؤدي إلى تخفيض قيمة الشركة؛ التي لديها هيكل حوكمة شركات فعال، حيث أدت زيادة مشاركة المديرات في مجالس إدارتهن إلى تعزيز القدرة على الرقابة على

الإدارة، مما قيد بدوره نمو الشركات، وقلل من قيمتها. وأضيف إلى ذلك، وجد Ahern and Dittmar (2012) أن الشركات الواقعة تحت ضغط تطبيق المتطلبات الإلزامية بشأن التنوع بين الجنسين في مجلس الإدارة قامت بتعيين مديرات عديمي الخبرة من مجموعة محدودة من المواهب لتحل محل المديرين الذكور الأكثر تأهيلاً؛ مما أثر سلباً على نتائجها.

وثالثها؛ ترى أن المديرات يدخلن المجلس كمجرد رموز تخلق انطباعاً بالشمولية والتنوع؛ لذلك وفق نظرية الكتلة الحرجة، من غير المحتمل أن تؤثر هذه الأنواع من المجالس في الواقع تأثيراً جوهرياً على فعالية الدور الرقابي للمجلس (Peterson and Philpot 2007; Pandey et al. 2020).

وبشكل عام؛ يمكن القول إن التأثير المتوقع للتمثيل النسائي في مجلس الإدارة على تكلفة الاقتراض وتوزيعات الأرباح النقدية قد يكون تأثيراً إيجابياً أو سلبياً أو لا يوجد تأثير. مما يؤكد على الحاجة إلى مزيد من البحث في هذا المجال. ولذلك يسعى البحث الحالي لإيجاد دليل عملي بشأن تأثير التنوع بين الجنسين في مجلس الإدارة على كل من تكلفة الاقتراض وتوزيعات الأرباح النقدية، وتفسير هذه العلاقة في بيئة الأعمال والممارسة المهنية المصرية.

٢ - مشكلة البحث

يُعد تمثيل المرأة في مجلس إدارة الشركة تمثيلاً ضعيفاً على الصعيد العالمي (Tanaka 2014; Gull et al. 2018; Pandey et al. 2020)، على الرغم من أن المديرات هن أكثر تعليماً، ولديهن المزيد من الخبرات، حيث أصبحت ١٤٪ فقط مديرات في شركات كبيرة (Sabatier 2015). لذلك، اقترحت العديد من البلدان^٤ زيادة نسبة المديرات في مجالس الإدارة، بما في ذلك مصر^٥؛ حيث تتطلب قواعد

^٤ في عام ٢٠٠٣، تم تمرير أول تشريع خاص بالتنوع بين الجنسين في مجلس الإدارة في النرويج. يتطلب من الشركات المدرجة زيادة نسبة المديرات في مجالسها إلى ٤٠٪. وأصبح هذا الشرط إلزامياً في ١ يناير ٢٠٠٦، مع فترة سماح مدتها سنتان. بعد تنفيذ هذا = القانون في النرويج، اتبعت العديد من البلدان الأوروبية الأخرى، بما في ذلك فرنسا وبلجيكا والنمسا والدنمارك وألمانيا واليونان، مسار النرويج لاعتماد قواعد مماثلة للتنوع بين الجنسين في مجلس الإدارة على أساس إلزامي أو طوعي (Deloitte 2017).

^٥ أصدرت الهيئة العامة للرقابة المالية قرار مجلس إدارة الهيئة رقم (١٢٣) لسنة ٢٠١٩م. بتاريخ ١٦/٩/٢٠١٩م. بتعديل قرار مجلس إدارة الهيئة رقم (١١) لسنة ٢٠١٤م. بشأن قواعد قيد وشطب الأوراق المالية بالبورصة المصرية، والذي تضمن في مادته الأولى إضافة بند (و) إلى المادة (٦) من قواعد قيد وشطب الأوراق المالية بالبورصة المصرية ونصه كالاتي "أن يتضمن تشكيل مجلس إدارة الشركات عنصراً نسائياً على الأقل" كما نصت المادة الثانية من القرار على "ضرورة قيام الشركات بتضمين تشكيل مجلس إدارتها عنصراً نسائياً على الأقل وعليها توفيق أوضاعها وفقاً لذلك في موعد أقصاه ٣١/١٢/٢٠٢٠م. كلما كان ذلك ممكناً أو في أول انتخابات لمجلس إدارة الشركة".

كما أصدرت الهيئة العامة للرقابة المالية قرار مجلس إدارة الهيئة رقم (١٠٩) لسنة ٢٠٢١م. بتاريخ ٥/٧/٢٠٢١م. بتعديل قرار مجلس إدارة الهيئة رقم (١١) لسنة ٢٠١٤م. بشأن قواعد قيد وشطب الأوراق المالية بالبورصة المصرية، والذي تضمن في مادته الأولى تعديل البند الثامن من المادة (٦) من قواعد قيد وشطب الأوراق المالية بالبورصة المصرية ونصه كالاتي " ألا تقل نسبة تمثيل المرأة في مجلس إدارة الشركة

حوكمة الشركات في مصر التمثيل النسائي دون تمييز في مجلس الإدارة ولجانه. وبالمثل، فإن قواعد القيد في البورصة المصرية تستلزم إدراج سيدة على الأقل في مجلس إدارة الشركة. ولقد أثار فرض التنوع الالزامي بين الجنسين نقاشًا واسعًا في البحث المحاسبي (Tanaka 2014; Ararat et al. 2015; Sila et al. 2016; Gormley et al. 2020; Pandey et al. 2020) حول ما إذا كان هذا التشريع هو الأداة الأنسب لتحقيق المساواة أم لا؟ وكيف سيتأثر أداء الشركات بهذه الحصص؟ وإلى أي مدى يمكن أن تكون المرأة قادرة على تعزيز أداء مجلس الإدارة؟ وإلى أي مدى تأثر أداء الشركات بوجود المرأة في مجلس الإدارة بشكل عام؟ ولكن لا يُعرف الكثير عن الإجابة عن هذه التساؤلات.

وبناءً عليه، تهدف هذه الدراسة إلى سد هذه الفجوة البحثية من خلال الإجابة عن الأسئلة التالية نظريًا أو تطبيقيًا، وهي: ما النظريات المفسرة لأهمية التنوع بين الجنسين في مجلس إدارة الشركات؟ وهل يؤثر التنوع بين الجنسين في مجلس الإدارة في كل من تكلفة الاقتراض وتوزيعات الأرباح النقدية للشركات المقيدة في البورصة المصرية؟ وهل يؤثر مدى التنوع بين الجنسين في مجلس الإدارة في كل من تكلفة الاقتراض وتوزيعات الأرباح النقدية للشركات المقيدة في البورصة المصرية؟

٣- هدف البحث

يهدف هذا البحث إلى دراسة واختبار العلاقة بين التمثيل النسائي في مجلس الإدارة وكل من تكلفة الاقتراض وتوزيعات الأرباح النقدية للشركات. وذلك باستخدام عينة من الشركات غير المالية المقيدة في بورصة الأوراق المالية المصرية عن الفترة من ٢٠١٥ وحتى ٢٠١٩م.

٤- أهمية ودوافع البحث

يستمد هذا البحث أهميته العملية من خلال سعيه لتوضيح علاقة التنوع بين الجنسين في مجلس الإدارة وكل من تكلفة الاقتراض وتوزيعات الأرباح النقدية في البيئة المصرية، بهدف معرفة ما إذا كان التمثيل النسائي في مجلس الإدارة يمكن أن يؤثر على مصالح المقرضين ومصالح المساهمين الأقلية، ويأتي ذلك في ظل الاهتمام المتزايد بضرورة تضمين المرأة في مجالس الإدارة.

ومن ناحية أخرى، يستمد البحث أهمية أكاديمية من خلال الإضافة إلى البحوث المحاسبية التي تناولت نظرية الوكالة، حيث يختبر كيف يمكن التخفيف من عدم تماثل المعلومات بين الأصيل والوكيل عن طريق تقديم أدلة على أثر التمثيل النسائي في مجلس الإدارة على تكلفة الاقتراض وتوزيعات الأرباح النقدية في

عن ٢٥% أو عضويتين على الأقل" كما نصت المادة الثانية من القرار على "قيام الشركات المقيد لها أوراق مالية بالبورصة المصرية توفيق أوضاعها على النحو المنصوص عليه بهذا القرار في موعد أقصاه ٢٠٢٢/١٢/٣١م.

البيئة المصرية، على عكس البحوث المحاسبية التي ركزت على الوضع في الولايات المتحدة الأمريكية (Pucheta-Martinez and Bel-Oms 2016; Chenetal 2017)، وأوروبا (Byoun et al. 2016; Chenetal 2017) والأسواق الناشئة كما في روسيا والهند والصين (McGuinness et al. 2015; Saeed and Sameer, 2017).

ومن أهم دوافع البحث أن الهيئة العامة للرقابة المالية حددت هدفًا إجباريًا بوجود على الأقل عنصرًا نسائيًا في مجلس إدارة الشركات المقيدة في البورصة المصرية بنهاية عام ٢٠٢٠م. وأضافت ضرورة ألا تقل نسبة تمثيل المرأة في مجلس الإدارة عن ٢٥% أو عضويتين على الأقل بنهاية ٢٠٢٢م. مما يعني أنه ينبغي على الشركات تسريع دعوة المزيد من المديرات إلى مجالس الإدارة. وبالتالي فإن هذا البحث يعمل بلا شك كمرجع جيد لصانعي السياسات من خلال تقديم نظرة ثاقبة لمبادرات المساواة بين الجنسين؛ لأن تبني مبادرات المساواة بين الجنسين من البلدان الأخرى من المحتمل أن يكون غير مناسب (Abdullah et al. 2016).

٥ - حدود البحث

تتقسم مبررات ضرورة وجود تمثيل أكبر للمرأة في مجالس الإدارة إلى فئتين: أولاً؛ المبرر الأخلاقي؛ حيث يشير إلى أن استبعاد النساء من مجالس الإدارة على أساس الجنس يعتبر أمرًا غير أخلاقي، وأن الشركات يجب أن تزيد من تنوعها بين الجنسين لتحقيق نتيجة أكثر إنصافًا للمجتمع. وثانيهما؛ المبرر الاقتصادي؛ حيث يشير إلى أن عضوات مجلس الإدارة من النساء يزودن الشركة بقدرات متباينة، مما قد يكون له عواقب معينة على الأداء (Campbell and Mínguez -Vera 2008; Isidro and Sobral 2015; Gordini and Rancati 2017). نظرًا لطبيعة هذه البحث، فيقتصر تركيزه على المبرر الاقتصادي. كما يخرج عن نطاق هذا البحث أيضًا دراسة واختبار خصائص مجلس الإدارة الأخرى بخلاف التنوع بين الجنسين التي من المحتمل أن تؤثر على تكلفة الاقتراض وتوزيعات الأرباح النقدية. وأخيرًا، فإن قابلية النتائج للتعميم مشروطة بضوابط اختيار عينة البحث.

٦ - خطة البحث

لتحقيق هدف البحث، وفي ضوء حدوده، سوف يتم تنظيم المتبقي منه على النحو التالي:

٦-١ النظريات المفسرة لمردود التنوع بين الجنسين في مجلس إدارة الشركات.

٦-٢ تحليل علاقة التنوع بين الجنسين في مجلس الإدارة وكل من تكلفة الاقتراض وتوزيعات الأرباح النقدية واشتقاق فرضي البحث الأول والثاني.

٦-٣ تحليل علاقة مدى التنوع بين الجنسين في مجلس الإدارة وكل من تكلفة الاقتراض وتوزيعات الأرباح النقدية واشتقاق فرضي البحث الثالث والرابع.

٦-٤ الدراسة التطبيقية.

٦-٥ اختبار فروض البحث.

٦-٦ خلاصة البحث وتوصياته ومجالات البحث المقترحة.

٦-١ النظريات المفسرة لمردود التنوع بين الجنسين في مجلس إدارة الشركات

ترجع ضرورة تنوع مجلس الإدارة إلى وجهتي نظر رئيسيتين هما: أولاً، زيادة القيمة للمساهمين (Carter et al. 2019; Aggarwal et al. 2019)، وثانياً، تحقيق المساواة الاجتماعية (Carter et al. 2016; Pande and Ford, 2012; Seierstad 2016). ويؤمن العديد من قادة الشركات وصانعي السياسات ومجموعات المصالح المختلفة بأهمية تنوع مجلس الإدارة؛ لأنه يحسن إدارة مخاطر الشركة، ويربط الشركة بالموارد الجوهرية (Augustine et al. 2016)، مما يعزز بدوره من القيمة للمساهمين (Carter et al. 2019; Adeabah et al. 2019). كما يؤمن العديد بأن كل مجموعة فردية في المجتمع لها مساهمتها في آفاق العمل، وبالتالي لها الحق في المشاركة في اتخاذ القرار.

ويرى (Brammer et al. 2007) أنه من الضروري الحصول على فرص متساوية لكل مجموعة مؤهلة من المجتمع. ويجادل (Carter et al. 2003) بأن توفر فرص متساوية لكل مجموعة يعزز صورة الشركة؛ مما يساهم بشكل معنوي في أدائها (Brammer et al. 2007)، ويعمل على تحسين الالتزام الفردي والتفكير الإيجابي والابتكار الضروريين لأداء الشركة و/أو مجلس الإدارة (Gyapong et al. 2016; Chijoke-Mgbame et al. 2020).

ولقد اعتمد البحث المحاسبي (Terjesen et al. 2009; Carter et al. 2010; de Cabo et al. 2012; Gyapong et al. 2016; Hamdan 2020) على عدد من نظريات بحوث التمويل والاقتصاد وعلم النفس في تفسير المردود المتوقع للتنوع بين الجنسين في مجلس الإدارة على نتائج الشركات. ومن بين هذه النظريات؛ نظرية الوكالة، ونظرية الاعتماد على الموارد، ونظرية رأس المال البشري، ونظرية النفسية الاجتماعية، والنظرية المؤسسية، ونظرية هيمنة الإدارة.

وتؤكد نظرية الوكالة Agency Theory على أن تنوع مجلس الإدارة يعمل كأداة لرقابة السلوك الانتهازي للمديرين التنفيذيين (Carter et al. 2003; Low et al. 2015; Ararat et al. 2015; Abdullah et al. 2016; Lara et al. 2017; Gull 2018)، وبالتالي؛ يلعب دوراً معنوياً في

التخفيف من مشاكل الوكالة (Carter et al. 2003; Miller and Triana 2009; Reguera-Alvarado et al. 2017)، والتأثير على الالتزام بمتطلبات حوكمة الشركات (Adams and Ferreira 2009; Bart and McQueen 2013; Rossi et al. 2017; Lara et al. 2017) والتركيز على قرارات مالية أقل تطرفاً وأكثر كفاءة، مما يؤدي إلى تحقيق عوائد أكثر استقراراً؛ حيث تناقش المديرات القضايا الخلافية، وتتحدى آراء المدير التنفيذي أكثر من المديرين؛ لأنهن يظهرن استقلالية ونشاطاً أكثر من المديرين (Carter et al. 2003; Low et al. 2015; Ararat et al. 2015; Abdullah et al. 2016; Lara et al. 2017; Gull 2018). ومع ذلك، لا تزال الإجابة عن تساؤل ما إذا كانت تؤدي الرقابة الصارمة إلى نتائج إيجابية أو سلبية موضع شك، لذا فإن هذه النظرية ليست مؤشراً واضحاً على العلاقة بين تنوع مجلس الإدارة والأداء المالي للشركة (Carter et al. 2010; Ararat et al. 2015; Gull 2018).

وفيما يتعلق بنظرية الاعتماد على الموارد Resource Dependency Theory، فإن تنوع مجلس الإدارة يعتبر أمراً بالغ الأهمية في ربط الشركة بمواردها الاستراتيجية (Nelson and Devi 2013). وتقتضى النظرية أن جوهر تنوع مجلس الإدارة يعتمد على وجهتي نظر رئيسيتين هما؛ أولاً، يعزز تنوع مجلس الإدارة الأفكار البناءة والمهنية (Peterson and Philpot 2007; Nekhili and Gatfaoui 2013; Gull 2018). ثانياً، يربط الشركة بالبيئة الخارجية ذات القيمة (Hassan and Marimuthu 2016).

ويجادل مؤيدو نظرية الاعتماد على الموارد بأن تنوع مجلس الإدارة يجلب مجموعة فريدة من الموارد (على سبيل المثال؛ المكانة والشرعية والمهارات والمعرفة والتواصل بالمصادر الخارجية) إلى مجلس الإدارة تساعد في تقليل المخاطر الناتجة عن الاعتماد على عوامل البيئة الخارجية (Hillman et al. 2007; Peterson and Philpot 2007; Carter et al. 2010; Nekhili and Gatfaoui 2013; Abdullah 2014; Hillman et al. 2015; Abdullah et al. 2016; Gull 2018) حيث أن تنوع مجلس الإدارة لا يحسن العلاقات مع أصحاب المصالح فقط ولكن أيضاً يحسن سمعة الشركة وأدائها (Nelson and Devi 2013; Dang and Nguyen 2016). كما يوسع قنوات الاتصال والشبكات وروابط الشركة، ويسهل احتمالات الوصول إلى الأموال، ويعزز العلاقات مع المنافسين والمستهلكين (Reguera-Alvarado et al. 2015). وبينت نتائج دراسات (Barako and Brown 2008) and (Upadhyay and Zeng 2014) أن تنوع مجلس الإدارة يحسن مهارات مجلس الإدارة في تحديد ومتابعة المديرين التنفيذيين المهمين بمصالحهم الذاتية. وبالتالي؛ من المتوقع أن تتمكن مجلس الإدارة المتنوعة بين الجنسين من الضغط على المديرين التنفيذيين للمشاركة في ممارسات حوكمة أفضل.

وتكمل نظرية رأس المال البشري Human Capital Theory نظرية الاعتماد على الموارد من خلال الإشارة إلى أن تنوع مجلس الإدارة سيؤدي إلى مجموعة واسعة من رأس المال البشري المتنوع والفريد (Hillman et al. 2007; Singh et al. 2008; Carter et al. 2010; Gull 2018)، كما تستكشف كيف يمكن أن يؤثر تعليم الشخص ومهاراته وخبراته على الشركات (Carter et al. 2010). وتدعي نظرية رأس المال البشري أن مشاركة المديرين في مجلس الإدارة أمرًا مهمًا؛ لأنهم يجلبون مجموعة مختلفة من المهارات المطلوبة لمجلس الإدارة والتي لا يمتلكها زملاؤهم المديرين (Hillman et al. 2008; Singh et al. 2007). وتتوقع أن تتأثر قيمة الشركة بتنوع مجلس الإدارة، ولكن يمكن أن يكون اتجاه هذا التأثير إيجابيًا أو سلبياً (Carter et al. 2010).

وتناقش نظرية النفسية الاجتماعية Social Psychological Theory ديناميات المجموعة داخل مجلس الإدارة، وتتوقع أن يؤثر تنوع مجلس الإدارة بشكل إيجابي على ديناميكيات اتخاذ القرار، وبالتالي على أداء الأعمال، من خلال تشجيع التفكير المتنوع، وذلك على الرغم من القوة اللامحدودة للأفراد ذوي صفة الأغلبية الذين يكون لديهم القدرة على ممارسة قدر غير مناسب من التأثير على قرارات المجموعة، وكذلك تقييد تأثير الأقليات في قرارات المجلس (Carter et al. 2010; de Cabo et al. 2012). ومع ذلك، يعتقد (Campbell and Minguez 2008) أن مجلس الإدارة الأكثر تنوعًا بين الجنسين يمكن أن يؤدي إلى تباين الآراء، وتكون عملية اتخاذ القرار أبطأ وأقل فاعلية. ويشير هذا التعارض إلى أن التنوع بين الجنسين في مجلس الإدارة يمكن أن يكون له تأثير إيجابي أو سلب في قيمة الشركات (Carter et al. 2010).

وتدعم نظريات أخرى مثل النظرية المؤسسية Institutional Theory تنوع مجلس الإدارة على نطاق واسع كأداة للحد من المخاطر (Barako and Brown 2008; Gull 2018). ويفترض أنصار هذه النظرية أن الأعمال قد تكتسب المزيد من الشرعية عند اشتراك المزيد من المديرين في مجلس الإدارة (Hillman et al. 2007)؛ حيث أن التنوع بين الجنسين أمرًا مرغوب به من قبل المنظمين، وينقل إشارات إيجابية إلى أصحاب المصالح. وبالتالي؛ يمكنه الحد من المخاطر من خلال تحسين ممارسات حوكمة الشركات (Carter et al. 2003; Brammer et al. 2009; Barako and Brown 2008; Gyapong et al. 2016). وبالمثل، تدعم نظرية هيمنة الإدارة Managerial Hegemony Theory مفهوم تنوع مجلس الإدارة للحد من المخاطر وتحسين فعالية المجلس (Jamali et al. 2007).

وبناء على ما سبق، يمكن القول إن نظريات الاعتماد على الموارد ورأس المال البشري والنظرية المؤسسية وهيمنة الإدارة تشير إلى إمكانية وجود علاقة إيجابية بين التنوع بين الجنسين في مجلس الإدارة

وقيمة الشركات وأدائها المالي. بينما نظريتي الوكالة والنفسية الاجتماعية لا تقدم دعماً واضحاً لهذه العلاقة، فيمكن أن تكون العلاقة إيجابية أو سلبية وفق هذه النظريات.

٦-٢ تحليل علاقة التنوع بين الجنسين في مجلس الإدارة وكل من تكلفة الديون وتوزيعات الأرباح النقدية واشتقاق فرضي البحث الأول والثاني

من المتوقع أن يظهر تأثير التنوع بين الجنسين في مجلس الإدارة على كل من تكلفة الاقتراض وتوزيعات الأرباح النقدية من خلال الاختلافات السلوكية الناتجة عن التباين في كيفية اتخاذ المديرين والمديرات للقرارات (Gyapong et al. 2016; Byoun et al. 2016). ولقد برر البحث المحاسبي ضرورة التمثيل النسائي في مجلس الإدارة بأن المديرات يختلفن عن نظرائهن من المديرين؛ حيث يتم تكوينهن اجتماعياً ليكون أكثر تعبيراً وتوافقاً، ورعاية، ورحمة، وتعاوناً، وتركيزاً على المهارات الشخصية (Pandey et al. 2020). كما يجلبن المديرات مجموعة متنوعة من المهارات والخبرات ووجهات النظر إلى مجلس الإدارة تساعده على تحسين رقابة الإدارة (Anderson et al. 2011).

وتُعد المديرات أيضاً أكثر اجتهاداً، ويظهرن قدراً أكبر من المساءلة، والاستجابة مقارنة بنظرائهن من المديرين؛ على سبيل المثال، بينت نتائج دراسة (Adams and Ferreira 2009) أن المديرات يتصرفن بشكل مختلف مقارنة بنظرائهن من المديرين في مجلس الإدارة، وبشكل أكثر تحديداً، خلصت إلى أن المديرات لديهن سجل حضور أفضل للاجتماعات، وأن الشركات ذات التنوع بين الجنسين يكون لديها سلوك حضور أفضل للمديرين. وخلصت أيضاً إلى أن المجالس المتنوعة بين الجنسين أكثر احتمالاً أن تجعل الرؤساء التنفيذيين مسؤولين عن ضعف القيمة السوقية للأسهم؛ مما يعني أن التنوع بين الجنسين في مجلس الإدارة يحسن فعالية المتابعة للمجلس.

وبالمثل، خلص (Adams et al. 2010) إلى أن المديرات يظهرن تفكيراً مستقلاً، ويميلن بشكل أكبر لطرح التساؤلات أثناء اجتماعات مجلس الإدارة مقارنة بنظرائهن من المديرين (Bilimoria and Wheeler 2000)، وهن أكثر ميلاً نحو صياغة الاستراتيجيات وحل المشاكل (Francoeur et al. 2008). وعلى العكس، خلصت دراسات (Anderson et al. 2011) and (Ferreira 2015) إلى أن وجهات النظر المختلفة للمديرات قد تزيد من تعارض المصالح بين أعضاء المجلس، وقد تؤدي إلى ثقة أقل بين المديرين؛ مما قد يعيق التواصل الجماعي والتماسك الفعال (Carter et al. 2010)، ويخفض فعالية الدور الرقابي لمجلس الإدارة (Ferreira 2010)، ويقلل من قيمة الشركة (Ferreira 2015)، والالتزام بمتطلبات حوكمة الشركات (Guest 2019)، كما قد ترجى عملية اتخاذ القرار بسبب نقص التنسيق والتواصل (Anderson et al. 2011; Ferreira 2015).

وإلى جانب دور المديرات في تعزيز فعالية الدور الرقابي للمجلس، أظهرت نتائج البحث المحاسبي أن المديرات يساعدن في الحد من عدم تماثل المعلومات من خلال تحسين مستوى الشفافية في الشركات، على سبيل المثال؛ خلص Gul et al. (2011) إلى أن ارتفاع التنوع بين الجنسين يرتبط بزيادة معلوماتية أسعار الأسهم من خلال زيادة الإفصاح في الشركات الكبيرة، وجمع المعلومات من قبل المتعاملين في الشركات الصغيرة. كما أوضح أن التنوع بين الجنسين في مجلس الإدارة وفعالية حوكمة الشركات يعتبران بدائل؛ مما يعني أن الشركات ذات حوكمة الشركات الضعيفة نسبيًا يمكن أن معالجتها جزئيًا عن طريق تعيين عضوات في مجلس الإدارة. وفي دراسة أخرى، خلص Gul et al. (2013) إلى أن الشركات ذات التنوع الكبير بين الجنسين تتمتع بأعلى (أقل) دقة (تشتت) لتوقعات الأرباح من قبل المحللين الماليين. وبالمثل يفيد Upadhyay and Zeng (2014) بأن تنوع مجلس الإدارة يؤثر بشكل إيجابي في بيئة معلومات الشركة من خلال تقليل غموض الشركة.

وفي السياق نفسه، تناول البحث المحاسبي العلاقة بين التنوع بين الجنسين والموقف تجاه تحمل المخاطرة. وتشير نتائج دراسة Datta et al. (2021) إلى أن الرجال والنساء يختلفون بيولوجيًا ونفسيًا؛ مما قد يؤثر على تفضيلاتهم للمخاطرة، وأن النساء أكثر تجنبًا للمخاطرة من الرجال سواء في المواقف العامة أو في الجوانب المالية. وأظهرت نتائج دراسات Francis et al. (2015) and Faccio et al. (2016) أن المديرات التنفيذيات والمستثمرات يتجنبن المخاطرة أكثر من نظرائهن من المديرين التنفيذيين والمستثمرين، وعلى وجه الخصوص، يتبنين المديرات التنفيذيات سياسات مؤسسية أكثر أمانًا، ويميلن إلى الاستثمار بشكل أكثر تحفظًا.

وفي الصين، بينت نتائج دراسة Zeng and Wang (2015) أن المديرات التنفيذيات يميلن إلى الاحتفاظ بمستوى أعلى من النقدية مقارنة بالمديرين التنفيذيين. بالإضافة إلى ذلك، فقد بينت أن المديرات التنفيذيات غير مهتمات بتكلفة الفرصة البديلة للنقدية، بل هن أكثر اهتمامًا بالاحتفاظ النقدية كدافع وقائي. وأظهرت نتائج دراسة Faccio et al. (2016) أن الشركات التي لديها مديرات تنفيذيات تكون أقل رافعة مالية، وتكون معرضة لأرباح أقل تقلبًا. والأهم من ذلك، أن سلوك تجنب المخاطرة للمديرات التنفيذيات يؤثر تأثيرًا معنويًا على عملية تخصيص رأس المال. وبينت نتائج دراسة محمد (٢٠٢١) وجود علاقة سلبية بين مشاركة الاناث في مجلس إدارة الشركات المصرية وممارسات التجنب الضريبي كونهن أكثر تجنبًا للمخاطرة والممارسات الإدارية الانتهازية.

وأشارت نتائج دراسة Adams and Funk (2012) إلى أن الإناث أكثر إحسانًا، وأقل توجهًا نحو السلطة من الرجال. ومع ذلك، توصلت إلى أن وجود امرأة في مجلس الإدارة لا يؤدي إلى تجنب المخاطرة، وهو ما يختلف مع نتائج دراسات Zeng and Wang (2015) and Faccio et al. (2016).

وتوصلت دراسة (Khan and Vieito (2013 إلى وجود علاقة إيجابية معنوية بين وجود المديرات التنفيذيات وربحية الشركات (مقاسة بالعائد على الأصول)؛ مما يعني أن وجود النساء في الإدارة العليا يحقق عوائد أفضل لأصحاب الأسهم، وتوصلت إلى أن هناك علاقة معنوية وسلبية بين وجود المديرات التنفيذيات ومستوى مخاطر الشركات (مقاسة بتقلب عوائد الأسهم)؛ مما يعني أن المديرات التنفيذيات هن أكثر تجنباً للمخاطرة، ويفضّلن الاستثمار في قنوات أكثر أمناً. وبينت نتائج دراسات (Bonn et al. 2004; Capezio and Mavisakalyan 2016; Ahmed and Ali 2017; Ahmed et al. 2017) أن التنوع بين الجنسين مرتبط بشكل إيجابي ومعنوي بأداء الشركات في أستراليا (Bonn et al. 2004).

وأظهرت نتائج دراسة (Capezio and Mavisakalyan (2016 أن زيادة مشاركة المرأة في مجلس الإدارة يقلل من احتمالية الغش. وتوصل (Ahmed et al. (2017 إلى وجود علاقة إيجابية بين التنوع بين الجنسين في مجلس الإدارة والإفصاح المستمر. وقد بينت نتائج دراسة الجوهري وسليمان (٢٠٢١) وجود أثر معنوي وإيجابي للتنوع بين الجنسين في مجلس إدارة الشركات المصرية ومستوى الإفصاح الاختياري.

وبشكل عام، من المرجح أن يؤدي تحسين رقابة الإدارة وتحسين الشفافية، بسبب وجود المديرات في مجالس الإدارة، إلى تعزيز فعالية مجلس الإدارة وتقييد السلطة التقديرية للإدارة. وبالتالي جلب المنافع الاقتصادية لأصحاب المصالح، بما في ذلك المساهمين والمقرضين. ويمكن القول إن المديرات التنفيذيات أكثر كفاءة في تخصيص رأس المال وإدارة الشركات والمراقبة وتقليل المخاطرة؛ نظراً لأنهن أكثر حذراً بشأن المخاطر المستقبلية المحتملة للشركات مثل مخاطر التناقض ومخاطر عدم تماثل المعلومات.

وبشأن العلاقة بين التنوع بين الجنسين في مجلس الإدارة وتكلفة الاقتراض، يعتمد احتمال عدم قدرة الشركات على سداد القروض على بعدين هما؛ أولاًهما: مخاطر الوكالة التي تنتج عن السلوك الانتهازي للمديرين، وثانيهما: مخاطر المعلومات التي تنتج عن امتلاك المديرين المعلومات الجوهرية المتعلقة بالقروض (Bhojraj and Sengupta 2003; Pandey et al. 2020). ويمكن أن تساعد حوكمة الشركات الفعالة في تخفيف كل من مخاطر الوكالة ومخاطر المعلومات (Henry 2008; Florackis 2008; Ibrahim and Samad 2011). لذلك، من المحتمل أن ترتبط حوكمة الشركات الفعالة مع تكلفة أقل للديون.

وقد أيد البحث المحاسبي هذه الفكرة، على سبيل المثال؛ خلص (Bhojraj and Sengupta (2003 إلى أن الشركات التي تتميز عدد أكبر من المستثمرين المؤسسيين، ونسبة أكبر من المديرين الخارجيين تتمتع بتصنيفات وعوائد جيدة لسنداتهما. وبالمثل، خلص (Ashbaugh-Skaife et al. (2006 إلى

وجود علاقة إيجابية بين التصنيف الائتماني وخصائص حوكمة الشركات؛ استقلالية، وملكية، وخبرة مجلس الإدارة. وبالمثل، توصلت نتائج دراسة (Nikolaev and van Lent (2005) إلى وجود علاقة معنوية وسلبية بين جودة إفصاح الشركات وتكلفة الاقتراض. وبينت نتائج دراسات Beekes and Brown (2021) and Aman et al. (2021) and Beekes et al. (2007) أن الشركات الأكثر حوكمة تقدم إفصاح أكثر معلوماتية لسوق رأس المال. وبالتالي يمكن القول إن آليات الحوكمة يمكن أن تؤثر على إدراك المقرضين لمخاطر عدم القدرة على السداد.

ووفقاً لنظرية الوكالة، من المحتمل أن المديرين ليس فقط واجباتهم الرقابية على قرارات أعمال الشركة (Levi et al. 2014) لكن أيضاً يقدمون انتقادات بناءة على المشاريع الحالية والمحتملة عالية المخاطرة (Oyotode-Adebile and Raja 2019). وبالتالي حماية مصالح كل من الدائنين والمساهمين من خلال منع السلوك الانتهازي للوكيل، على سبيل المثال، القيام بمشاريع شديدة الخطورة تدهور القيمة لأصحاب الديون والمساهمين (Fields et al. 2012). ويعزز السلوك الانتهازي المنخفض ثقافة تحسين كفاءة الاستثمار، مما يعني تعزيز الشرعية للشركة (Michelton and Parbonetti 2012; Appiah and Amon 2017) للوصول إلى الديون بتكلفة أقل.

وأظهرت نتائج دراسات (Fields et al. 2012; Francis et al. 2013; Usman et al. 2018a, 2018b, 2019; Pandey et al. 2020; Karavitis et al. 2021) وجود علاقة سلبية بين المديرين وتكلفة الديون. على سبيل المثال، قدمت دراسة (Fields et al. (2012 أدلة من الولايات المتحدة الأمريكية تشير إلى أن وجود مديرات في مجلس الإدارة يرتبط عكسياً مع معدل الفائدة. وأيدت نتائج دراسات (Pandey et al. (2020 and Karavitis et al. (2021 هذه النتائج في استراليا والولايات المتحدة الأمريكية على التوالي.

وأوضح البحث المحاسبي أن العلاقة السلبية بين التنوع بين الجنسين في مجلس الإدارة وتكلفة الديون ترجع جزئياً إلى جودة مجلس الإدارة، بما في ذلك عدم ازدواجية المدير التنفيذي (Benjamin and Biswas 2019)، وملكية المدير التنفيذي (Fields et al. 2012)، ووجود مديرات مستقلات (Karavitis et al. 2021). وبينت نتائج دراسة (Usman et al. (2019 أن وجود مديرات في مجلس إدارة الشركات الصينية يقلل من سلوك الإدارة الانتهازي وعدم تماثل المعلومات، وبالتالي، إدراك الدائنين لاحتمال عدم القدرة عن سداد القرض وتكلفتها. وخلصت الدراسة إلى أن المقرضين يتقاضون 4% أقل من المقرضين الذين لديهم مديرة واحدة على الأقل في مجلس الإدارة من المقرضين الذين ليس لديهم مديرات في مجلس الإدارة. وخلص (Kamil and Appiah (2021 إلى أنه من المحتمل ألا يتخلف مجلس الإدارة المتنوع عن دفع الفوائد نتيجة الرقابة الفعالة من قبل عضوات مجلس الإدارة، وبالتالي يجتذب الحد

الأدنى من المصالح من مؤسسات الإقراض. وأظهرت نتائج دراسة (Karavitis et al. 2021) أن الشركات الأمريكية التي لديها مديرات تحصل على تكلفة اقتراض أقل، وأن المديرات المستقلات لهن تأثير أقوى على خفض تكلفة الاقتراض مقارنة بالمديرات الأخريات.

باختصار، تدعم هذه الدراسات الاستخدام المستمر لنظرية الوكالة ونظرية الاعتماد على الموارد من خلال توضيح قيمة المجالس المتنوعة بين الجنسين في تعظيم قيمة المساهمين عن طريق خفض تكلفة الاقتراض، ولكن سيعتمد ذلك على جودة مجلس الإدارة.

وعلى العكس من ذلك، فإن التكاليف المحتملة المرتبطة بزيادة التنوع بين الجنسين في مجلس الإدارة، على سبيل المثال؛ الصراع بين أعضاء مجلس الإدارة من الذكور والإناث بسبب اختلاف وجهات نظرهم وخصائصهم، يمكن أن تقلل من فعالية مراقبة مجلس الإدارة. كما قد يؤدي التدخل الأكبر من قبل المديرين في اتخاذ القرار إلى انقطاع الاتصال بين المديرين والمديرات والتأثير سلباً على الأداء (Adams and Ferreira, 2007). نتيجة لذلك، قد يشعر الدائنون بالقلق إزاء النزاعات التي قد تنشأ من التنوع بين الجنسين في مجلس الإدارة ويطلبون مستوى مرتفع لتكلفة الاقتراض. وتؤكد أدلة من إندونيسيا ذلك، حيث أن مجرد وجود الإناث في المجلس لا يرتبط مع معدل أقل للفائدة (Stefany and Joni, 2020). كما توصلت نتائج دراسة مرقص ومجد (٢٠٢٠) إلى وجود تأثير معنوي وعكسي للتنوع بين الجنسين في مجلس إدارة الشركات المصرية والتحفظ المحاسبي. وبينت نتائج دراسة زلوم وبقيلة (٢٠٢١) وجود أثر عكسي للتنوع بين الجنسين في مجلس إدارة الشركات الأردنية والابتكار مقاساً بقيمة الأصول غير الملموسة.

وقدمت نتائج دراسة على وعنتش (٢٠٢١) دليلاً على عدم وجود تأثير معنوي للتنوع بين الجنسين في مجلس إدارة الشركات المصرية ولجان المراجعة على تفعيل دورهما في تحقيق أهداف حوكمة الشركات مقاساً بكل من أداء الشركة المالي، وجودة الأرباح وقيمة الشركة وجهد مجلس الإدارة ولجنة المراجعة. ولم تتوصل نتائج دراسة (Benjamin and Biswas 2019) إلى وجود علاقة معنوية بين التنوع بين الجنسين في مجلس الإدارة وتكلفة الاقتراض، على العكس أظهرت وجود علاقة سلبية في الشركات التي ليس لديها ازدواجية في دور المدير التنفيذي. وبشكل عام، نظراً لأن التأثير المتوقع للتنوع بين الجنسين في مجلس الإدارة على تكلفة الاقتراض غير واضح، فإنه في ضوء ما سبق ذكره، فقد تم صياغة الفرض الأول كما يلي:

الفرض الأول: يؤثر التنوع بين الجنسين في مجلس إدارة الشركات المقيدة في البورصة المصرية معنوياً على تكلفة الاقتراض.

وبشأن العلاقة بين التنوع بين الجنسين في مجلس الإدارة وتوزيعات الأرباح النقدية، من منظور نظرية الوكالة، فإن الانخفاض في التدفقات النقدية الحرة نتيجة توزيعات الأرباح يزيد من تكرار زيادة رأس المال، وبالتالي زيادة مراقبة سوق رأس المال (Gyapong et al. 2021). ولقد ربط البحث المحاسبي (Setia-Atmaja 2010; Adjaoud and Ben-Amar 2010) سياسة توزيع الأرباح بالعديد من آليات حوكمة الشركات. وبينت نتائج دراسة (Jiraporn et al. 2011) أن تكوين مجلس الإدارة، وتحديدًا استقلال مجلس الإدارة، يزيد من توزيعات الأرباح. كما أشارت إلى وجود علاقة إيجابية بين هيكل مجلس الإدارة وتوزيعات الأرباح النقدية في الولايات المتحدة. وبالمثل، أظهرت نتائج دراسة (Sharma 2011) وجود علاقة إيجابية بين استقلالية مجلس الإدارة والميل إلى توزيع الأرباح في الولايات المتحدة الأمريكية. كما خلصت دراسة (Adjaoud and Ben-Amar 2010) إلى وجود علاقة إيجابية بين تكوين مجلس الإدارة وتوزيعات الأرباح في كندا.

واستكمالاً للاتجاه البحثي السابق، فقد بينت دراسة (Byoun et al. 2016) وجود علاقة إيجابية بين التنوع بين الجنسين في مجلس الإدارة وتوزيعات الأرباح في الولايات المتحدة الأمريكية. وبالمثل، أكدت نتائج دراسة (Chen et al. 2017) على وجود علاقة إيجابية بين سياسة توزيع الأرباح والتنوع بين الجنسين في الولايات المتحدة الأمريكية. كما أتقت نتائج دراسات (Peni and Vähämaa 2010) and (Hunter and Sah 2014) and (Gavious et al. 2012) على أن المديرات التنفيذيات والمديرات الماليات هن أقل انتهازية ويرتبطن بتوزيعات أرباح أعلى. خلصت دراسة (Pucheta-Martinez 2015) and (Bel-Oms 2015) إلى أن التنوع بين الجنسين في مجلس الإدارة يؤثر إيجابًا على توزيعات الأرباح في إسبانيا. وبينت نتائج دراسة (Ye et al. 2019) أن التنوع بين الجنسين في مجلس الإدارة يسهل حوكمة الشركات، وبالتالي يعزز توزيعات الأرباح. وأن البيئة المؤسسية الجيدة قد تضعف تأثير التنوع بين الجنسين في مجلس الإدارة على توزيعات الأرباح.

وبالمثل، اتفقت نتائج دراستي (Ain et al. 2021) and (Jiraporn et al. 2019) على أن التنوع بين الجنسين في مجلس إدارة الشركات يؤدي إلى زيادة احتمال توزيع الشركات أرباح في شكل الأسهم وتوزيعات أرباح نقدية. وبالتالي، يمكن القول إن ضغط المستثمرين المرتفع، في الدول التي تتمتع بحماية عالية للمستثمرين، يحفز خصائص مجلس الإدارة (بما في ذلك التنوع بين الجنسين في مجلس الإدارة) للتأثير إيجابًا على توزيعات الأرباح؛ أي أن زيادة حماية المستثمرين تعزز العلاقة الإيجابية بين تكوين مجلس الإدارة وتوزيعات الأرباح النقدية (Adjaoud and Ben-Amar 2010; Chen et al. 2017).

وعلى العكس من ذلك، قدمت نتائج Elmagrhi et al. 2017 and Saeed and Sameer (2017) دليلاً على وجود علاقة سلبية التنوع بين الجنسين في مجلس الإدارة وسياسة توزيع الأرباح في كل من روسيا والصين والهند والمملكة المتحدة. وعلاوة على ذلك، ذكرت دراسة Kowalewski et al. (2008) أن الحماية المنخفضة للمساهمين في بولندا تؤدي إلى انخفاض توزيعات الأرباح؛ لأنه على عكس العديد من البلدان المتقدمة، لا يتمتع المساهمون في بولندا بسلطة كبيرة لممارسة الضغط على مجلس الإدارة. علاوة على ذلك، فقد خلص البعض (Abdelsalam et al. 2008) إلى عدم معنوية العلاقة بين تكوين مجلس الإدارة وسياسة توزيع الأرباح في مصر.

كما خلصت (McGuinness et al. 2015) إلى أن وجود المديرات في مجلس الإدارة لا يؤثر معنوياً على توزيعات الأرباح في الصين. وتوصلت دراسة (Pucheta-Martínez and Bel-Oms 2016) إلى عدم معنوية العلاقة بين وجود المديرات التنفيذية أو غير التنفيذيات على توزيعات الأرباح. وتشير نتائج دراسة (Gyapong et al. 2021) إلى أنه على الرغم من تأثير التنوع بين الجنسين في مجلس إدارة الشركات الأسترالية بشكل إيجابي على توزيعات الأرباح، إلا أن هذا واضح فقط في الشركات المملوكة على نطاق واسع. ومع ذلك، عندما يكون تركيز الملكية مرتفعاً، فإن التنوع بين الجنسين في مجلس الإدارة يقلل من توزيعات الأرباح. وفي ضوء ما سبق ذكره، فقد تم صياغة الفرض الثاني كما يلي:

الفرض الثاني: يؤثر التنوع بين الجنسين في مجلس إدارة الشركات المقيدة في البورصة المصرية معنوياً على توزيعات الأرباح النقدية.

٦-٣ تحليل علاقة مدى التنوع بين الجنسين في مجلس الإدارة وكل من تكلفة الديون وتوزيعات الأرباح النقدية واشتقاق فرضي البحث الثالث والرابع

لقد اهتم البحث المحاسبي (Konrad et al. 2008; Torchia et al. 2011; Schmidt 2019; Pandey et al. 2020) بالإجابة على تساؤل بشأن ما إذا كان وجود المرأة في مجلس الإدارة فقط هو الذي يحسن أداء الشركة أم يجب أن يكون هناك حد أدنى من التمثيل النسائي في مجالس الإدارة لإحداث تأثير تُقدره مجموعة الأغلبية المهيمنة أثناء اجتماعات مجلس الإدارة؟ ومن النظريات المهمة المتعلقة بالعدد الحرج للمديرات في مجلس الإدارة نظرية الكتلة الحرجة^١ Critical Mass Theory، وتجادل هذه النظرية بأن التمثيل النسائي في المجالس يحتاج إلى التطور من مجرد وجود رمز إلى مستوى الكتلة

^١ تشير نظرية الكتلة الحرجة إلى أن طبيعة المجموعة تعتمد على حجمها، مما يعني أنه عند الوصول إلى أساس معين من الإناث في المجموعة، تتغير التفاعلات بين المجموعة. ويقال إن مجموعة الأقلية المتزايدة تكون قادرة بشكل أفضل على التعبير عن الأفكار وتوسيع نفوذها (Pandey et al. 2020).

الدرجة قبل أن يكون له أي تأثير على عمليات اتخاذ القرار في مجالس الإدارة والنتائج على مستوى الشركة (Torchia et al. 2011; Joecks et al. 2013).

وتظهر نتائج دراسات (Konrad et al. 2008; Torchia et al. 2011; Schmidt 2019; Pandey et al. 2020) أن وجود ثلاثة أعضاء على الأقل في مجموعة يمكن اعتباره كتلة درجة. وأظهرت نتائج دراسة (Torchia et al. 2011) أن وجود ثلاث مديرات على الأقل في مجلس الإدارة يمكن أن يتدخل بنجاح في مهمة المجلس الإستراتيجية ويؤثر على الابتكار التنظيمي؛ حيث يمكن أن يضمن تواصلًا وتعاونًا أفضل مع المجموعة المهيمنة، ويمكن أن يؤدي إلى اتخاذ قرارات عالية الجودة. وعندما لا يتم اعتبار النساء في المجلس رمزًا، فمن غير المحتمل أن يكونن حذرين في عرض وجهات نظرهن المتباينة (Terjesen et al., 2009). إن وصول العضوات إلى الكتلة الدرجة أمرًا بالغ الأهمية لبقية أعضاء المجلس للتعرف على مجموعات مهاراتهم الفريدة (Konrad et al. 2008; Bear et al. 2010; Joecks et al. 2013).

ولقد حددت نظرية الكتلة الدرجة أربع مجموعات بناءً على نسبة التمثيل، وهما: مجموعة موحدة Uniform Group، ومجموعة منحرفة Skewed Group، ومجموعة مائلة Tilted Group، ومجموعة متوازنة Balanced Group. وتتشكل المجموعة الموحدة من نوع واحد فقط من الأشخاص المشتركين في صفات رئيسية متجانسة مثل الجنس أو العرق. وبالتالي؛ يكون لمجلس الإدارة الموحدة أعضاء فقط من الذكور أو الإناث. بينما يوجد في المجموعة المنحرفة نوع مهيم عددًا، مع وجود عدد قليل (أقل من ٢٠ بالمائة) من الأنواع الأخرى حيث يعتبرون رموزًا. ويتحكم النوع المهيمن في المجموعة وثقافتها. وفي المجموعة المائلة تكون الأغلبية لديها تأثيرات أقل مبالغًا فيها على نظيراتها؛ حيث يكون أعضاء مجموعة الأقليات قادرين على تشكيل تحالفات ويصبحون أقوى بما يكفي للبدء في التأثير على ثقافة المجموعة. في المجموعة المائلة التي يهيمن عليها الذكور، سيكون هناك ٢٠-٤٠ في المائة من النساء. وأخيرًا، سيكون لدى المجموعة المتوازنة فيما يتعلق بتمثيل الجنسين ٤٠-٦٠ في المائة من النساء. في مثل هذه المجموعة، تصبح الأغلبية والأقلية مجموعات فرعية محتملة حيث تعتمد النتيجة على عوامل هيكلية وشخصية أخرى أكثر من أي نوع معين (Pandey et al. 2020).

وباستخدام تصنيف المجموعات الأربعة على النحو الذي اقترحته نظرية الكتلة الدرجة، قدم البحث المحاسبي دعمًا لفكرة أن الأرقام النسبية مهمة عند فحص العلاقة بين التنوع بين الجنسين والنتائج المختلفة، مثل الأداء (Torchia et al. 2011; Joecks et al. 2013)، والافصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات (Jia and Zhang 2013; Ben-Amar et al. 2017)، والأداء البيئي (Post et al. 2011; Liu 2018)، وجودة الأرباح (Srinidhi et al. 2011; Strydom et al. 2017).

ومعلوماتية سعر السهم (Gul et al. 2011). ومع ذلك، لا يوجد إجماع على ما يشكل كتلة حرجة من حيث القيمة النسبية والمطلقة، على الرغم من أنه غالبًا ما تستخدم نسب ٣٠% كنسبة فاصلة. على سبيل المثال، أظهرت نتائج دراسة Torchia et al. (2011) تحسن الابتكار في النرويج فقط عندما يتجاوز عدد النساء في مجلس الإدارة اثنتين. وبالمثل، أفادت دراسة Joecks et al. (2013) بأن التمثيل النسائي يؤثر إيجابًا على الأداء فقط بعد بلوغ الكتلة الحرجة ٣٠% (وعدد مطلق ثلاث نساء). وفي أستراليا، خلص البعض (Strydom et al. 2017) إلى أنه يستلزم وصول الكتلة الحرجة إلى ٢٠% على الأقل حتى يكون للتمثيل النسائي تأثيرًا إيجابيًا على جودة الأرباح. وبالمثل، بينت نتائج دراسات Jia and Zhang (2013) and Ben-Amar et al. (2017) أن امرأتين على الأقل ضروريتين للتأثير على الإفصاح عن الاحتباس الحراري في كندا. وقدمت نتائج دراسة الطحان ونخال (٢٠٢٠) دليلًا على وجود علاقة معنوية بين نسبة تواجد الإناث في مجالس إدارة الشركات المصرية والأداء المالي.

وفي السياق نفسه، تشير نتائج دراسة Gyapong et al. (2021) إلى أن المديرات لهن الأثر الأكبر على توزيعات الأرباح عندما يكون هناك ثلاث نساء أو أكثر في مجلس الإدارة. واتفقت نتائج دراستي (Trinh et al. (2021) and Mulchandani et al. (2021) على أن هناك علاقة موجبة بين نسبة المديرات ونسبة توزيعات الأرباح. وقدمت نتائج دراسة Ain et al. (2021) دليلًا على أن التنوع بين الجنسين في مجلس الإدارة يؤثر بشكل أكبر عندما يشارك في المجلس ثلاث مديرات أو أكثر مقارنةً بمشاركتهن الرمزية فقط. ومع ذلك، تزيد المديرات المستقلات من توزيعات الأرباح، في حين أن المديرات التنفيذيات ليس لهن تأثيرًا كبيرًا. وعلى عكس الدراسات المذكورة أعلاه، لم تتوصل نتائج دراسة Gyapong et al. (2016) إلى دعم لنظرية الكتلة الحرجة، لأنها تظهر أنه حتى وجود مديرة واحدة في جنوب إفريقيا يمكن أن يؤثر بشكل إيجابي على الأداء. واستنادًا إلى حجة نظرية الكتلة الحرجة، يتوقع البحث أن الشركات ذات مجالس الإدارة المائلة أو المتوازنة سيكون لها تأثير على تكلفة الاقتراض، وتوزيعات الأرباح النقدية بالمقارنة مع الشركات ذات مجالس الإدارة الموحدة أو المنحرفة مع تمثيل نسائي رمزي. وفي ضوء ما سبق ذكره، فقد تم صياغة الفرضين الثالث والرابع كما يلي:

الفرض الثالث: يؤثر مدى التنوع بين الجنسين (وجود الكتلة الحرجة) في مجلس إدارة الشركات المقيدة في البورصة المصرية معنويًا على تكلفة الاقتراض.

الفرض الرابع: يؤثر مدى التنوع بين الجنسين (وجود الكتلة الحرجة) في مجلس إدارة الشركات المقيدة في البورصة المصرية معنويًا على توزيعات الأرباح النقدية.

٦-٤ الدراسة التطبيقية

تستهدف الدراسة التطبيقية اختبار فروض البحث من خلال التعرض للجوانب التالية: مجتمع وعينة الدراسة، وتصنيف وقياس متغيرات الدراسة، ونموذج الدراسة، والإحصاءات الوصفية لعينة الدراسة، وذلك على النحو التالي:

٦-٤-١ مجتمع وعينة الدراسة

يتكون مجتمع الدراسة من كافة شركات المساهمة المقيدة في بورصة الأوراق المالية المصرية على مدار خمس سنوات من ٢٠١٥م. وحتى ٢٠١٩م. ولإجراء الدراسة التطبيقية، قام الباحث باختيار عينة من الشركات في جميع القطاعات ما عدا تلك الشركات التي تنتمي إلى قطاعي البنوك، والخدمات المالية - يرجع ذلك إلى وجود قواعد تنظيمية خاصة بهما، والتي تنعكس على المعلومات الواردة بالتقارير المالية للشركات بهذين القطاعين، وبشرط أن تكون الشركة مقيدة في بورصة الأوراق المالية المصرية على مدار فترة الدراسة، وتكون عملتها هي الجنيه المصري. وأن تتوفر التقارير المالية السنوية المستقلة لتلك الشركات على مدار فترة الدراسة.

وبناءً على ذلك، تم اختيار ٦٨ شركة بإجمالي ٣٤٠ مشاهدة. وقد اعتمد الباحث في الحصول على البيانات اللازمة لإجراء الدراسة التطبيقية على التقارير المالية للشركات، وأسعار الأسهم، وتوزيعات الأرباح. وقد تم الحصول على هذه البيانات من موقع شركة مصر لخدمة المعلومات والتجارة (Mistnews)، وموقع معلومات مباشر مصر، بالإضافة إلى المعلومات المتاحة على المواقع الإلكترونية للشركات. ويوضح الجدول رقم (١) عدد ونسبة شركات عينة الدراسة موزعة وفقاً للقطاعات التي تنتمي إليها.

جدول ١: عدد ونسبة شركات عينة الدراسة موزعة وفقاً للقطاعات

النسبة داخل العينة	عدد الشركات	القطاع
١٤.٧%	١٠	قطاع أغذية ومشروبات
٨.٨٢%	٦	قطاع خدمات ومنتجات صناعية وسيارات
٨.٨٢%	٦	قطاع رعاية صحية وأدوية
١٤.٧%	١٠	قطاع سياحة وترفيه
١٩.١٢%	١٣	قطاع عقارات
٢.٩٤%	٢	قطاع مقاولات وإنشاءات هندسية
٨.٨٢%	٦	قطاع منسوجات وسلع معمرة
١٣.٢٤%	٩	قطاع مواد البناء
٨.٨٢%	٦	قطاع موارد أساسية
١٠٠%	٦٨ مشاهدة	إجمالي عدد الشركات

٦-٤-٢ توصيف وقياس متغيرات الدراسة

تشمل متغيرات الدراسة أربعة متغيرات، وهي: (١) متغيرين مستقلين، التنوع بين الجنسين في مجلس الإدارة، ومدى التنوع بين الجنسين في مجلس الإدارة. (٢) ومتغيرين تابعين، تكلفة الاقتراض، وتوزيعات الأرباح النقدية. بالإضافة إلى مجموعة من متغيرات الرقابة. وسوف يعرض الباحث توصيف وقياس هذه المتغيرات على النحو التالي:

٦-٤-٢-١ المتغير المستقل الأول: التنوع بين الجنسين في مجلس الإدارة Female

لاختبار فرضي البحث الأول والثاني، فقد استخدم الباحث عدة مقاييس للتنوع بين الجنسين في مجلس الإدارة قياساً على البحث المحاسبي (Pucheta-Martinez and Bel-Oms 2016; Ye et al. 2019; Pandey et al. 2020) على النحو التالي:

الرمز	القياس
FemaleD	متغير وهمي يأخذ قيمة (١) إذا كان هناك على الأقل مديرة واحدة في مجلس إدارة الشركة (i) ويأخذ قيمة (صفر) بخلاف ذلك.
FemaleP	نسبة عدد المديرات في مجلس إدارة الشركة (i) إلى إجمالي عدد أعضاء مجلس الإدارة.
Female	العدد المطلق للمديرات في مجلس إدارة الشركة (i).
LnFemale	اللوغاريتم الطبيعي لعدد المديرات في مجلس إدارة الشركة (i) + ١
FemalePI	نسبة عدد المديرات التنفيذيات في مجلس إدارة الشركة (i) إلى إجمالي عدد أعضاء مجلس الإدارة.
FemaleI	العدد المطلق للمديرات التنفيذيات في مجلس إدارة الشركة (i).

٦-٤-٢-٢ المتغير المستقل الثاني: مدى التنوع بين الجنسين في مجلس الإدارة Diversity

لاختبار فرضي البحث الثالث والرابع، وقياساً على البحث المحاسبي (Pandey et al. 2020) فقد استخدم الباحث أربعة متغيرات وهمية، والتي تمثل مدى التنوع بين الجنسين في مجلس الإدارة: مجموعة موحدة Uniform، ومجموعة منحرفة Skewed، ومجموعة مائلة Tilted، ومجموعة متوازنة Balanced على النحو التالي:

الرمز	القياس
Uniform	متغير وهمي يأخذ قيمة (١) إذا كان لا يوجد بين أعضاء مجلس إدارة الشركة (i) مديرات ويأخذ قيمة (صفر) بخلاف ذلك.
Skewed	متغير وهمي يأخذ قيمة (١) إذا كان يوجد بين أعضاء مجلس إدارة الشركة (i) نسبة من المديرات تتراوح بين أكبر من صفر% وحتى ٢٠% ويأخذ قيمة (صفر) بخلاف ذلك.
Tilted	متغير وهمي يأخذ قيمة (١) إذا كان يوجد بين أعضاء مجلس إدارة الشركة (i) نسبة من المديرات تتراوح بين أكبر من ٢٠% وحتى ٤٠% ويأخذ قيمة (صفر) بخلاف ذلك.
Balanced	متغير وهمي يأخذ قيمة (١) إذا كان يوجد بين أعضاء مجلس إدارة الشركة (i) نسبة من المديرات تزيد عن ٤٠% ويأخذ قيمة (صفر) بخلاف ذلك.

٦-٤-٢-٣ المتغير التابع الأول: تكلفة الاقتراض DEBTCOST

لاختبار فرضي البحث الأول والثالث، اعتمد الباحث في قياس تكلفة الاقتراض على مؤشرين قياساً على البحث المحاسبي (Pandey et al. 2020) على النحو التالي:

الرمز	القياس
Interst	معدل الفائدة على الديون وهو إجمالي مصروف الفوائد للشركة (i) في السنة (t) مقسوماً على متوسط الديون قصيرة الأجل وطويلة الأجل للشركة (i) للسنتين (t) و (t-1).
Int-Spread	وهو انتشار معدل الفائدة، ويقاس الاختلاف بين معدل الفائدة على ديون الشركة (i) في السنة (t) ومتوسط معدل تكلفة الاقتراض السنوي المععلن من قبل البنك المركزي.

٦-٤-٢-٤ المتغير التابع الثاني: توزيعات الأرباح النقدية DIVIDPAY

لاختبار فرضي البحث الثاني والرابع، اعتمد الباحث في قياس توزيعات الأرباح النقدية، والتي تمثل مدفوعات الشركة لملاكها، على مؤشرين قياساً على البحث المحاسبي (Pucheta-Martinez and Bel-Oms 2016; Ye et al. 2019) على النحو التالي:

الرمز	القياس
DividendD	متغير وهمي يأخذ قيمة (١) إذا قامت إدارة الشركة (i) بتوزيعات أرباح نقدية خلال السنة (t) ويأخذ قيمة (صفر) بخلاف ذلك.
Dividend	نسبة توزيعات الأرباح النقدية التي قامت بها إدارة الشركة (i) خلال السنة (t) على القيمة الدفترية لإجمالي أصول الشركة (i) في نهاية السنة (t).

٦-٤-٢-٥ المتغيرات الرقابية

أوضحت العديد من الدراسات (e.g., Pucheta-Martinez and Bel-Oms 2016; Ye et al. 2019; Pandey et al. 2020) وجود بعض العوامل المرتبطة بالشركة والتي قد تؤثر على تكلفة الاقتراض وتوزيعات الأرباح النقدية. لذلك، سيتم إدراج مجموعة من متغيرات الرقابة، والتي تشمل: **الرفع المالي (LEV)** ويقاس بنسبة إجمالي الديون في نهاية الفترة إلى القيمة الدفترية لإجمالي الأصول نهاية الفترة، و**مستوى الاحتفاظ بالنقدية (CASHOLD)** ويقاس باللوغاريتم الطبيعي لنسبة النقدية وما في حكمها في نهاية الفترة إلى القيمة الدفترية لإجمالي الأصول نهاية الفترة، و**حجم الشركة (FSIZE)** ويقاس باللوغاريتم الطبيعي للقيمة الدفترية لإجمالي الأصول نهاية الفترة، و**عمر الشركة (AGE)** ويقاس بعدد السنوات منذ قيد الشركة في بورصة الأوراق المالية وحتى بداية السنة المعينة، و**تحقيق الشركة لأرباح أو خسائر (EARN)** وتقاس من خلال متغير وهمي يأخذ قيمة (١) إذا حققت الشركة أرباحاً خلال السنة المعينة ويأخذ قيمة (صفر) بخلاف ذلك، و**مستوى الأرباح المحتجزة (RETN)** ويقاس بنسبة الأرباح المحتجزة (أو الخسائر المرحلة) نهاية الفترة إلى القيمة الدفترية لحقوق الملكية نهاية الفترة، و**فرص النمو**

(Tobin'sQ) ويقاس بالقيمة السوقية لحقوق الملكية مضافاً إليها إجمالي الأصول مطروحاً منها القيمة الدفترية لحقوق الملكية، مقسوماً جميعاً على القيمة الدفترية لإجمالي الأصول نهاية الفترة، والتدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية (CFLOW) ويقاس بنسبة صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية إلى إجمالي الأصول بالقيمة الدفترية نهاية الفترة، ونسبة السيولة (LIQU) وتقاس بنسبة الأصول المتداولة نهاية الفترة إلى الالتزامات المتداولة نهاية الفترة.

كما أظهر البحث المحاسبي (Pucheta–Martinez and Bel–Oms 2016; Ye et al. 2019; Pandey et al. 2020) أن التحصن الإداري يعتبر مهماً لتكلفة الاقتراض وتوزيعات الأرباح النقدية. لذلك، سيتم إدراج مجموعة من المتغيرات المتعلقة بمجلس الإدارة والمدير التنفيذي، والتي تشمل: حجم مجلس الإدارة (BSIZE) ويقاس باللوغاريتم الطبيعي لعدد أعضاء مجلس الإدارة، استقلالية مجلس الإدارة (NONXECE) ويقاس بنسبة عدد أعضاء مجلس الإدارة غير التنفيذيين إلى إجمالي عدد أعضاء مجلس الإدارة، وازدواجية الدور (DUALITY) ويقاس بمتغير وهمي يأخذ القيمة (1) إذا كان رئيس مجلس الإدارة هو نفسه عضو مجلس الإدارة المنتدب ويأخذ القيمة (صفر) بخلاف ذلك، والملكية الإدارية (MANOWN) وتقاس بنسبة الأسهم المملوكة لإدارة الشركة من إجمالي عدد الأسهم التي أصدرتها الشركة.

٦-٤-٣ نموذج الدراسة

اتساقاً مع البحث المحاسبي (Pucheta–Martinez and Bel–Oms 2016; Ye et al. 2019; Pandey et al. 2020) اعتمد الباحث في قياس أثر التنوع بين الجنسين على كل من تكلفة الاقتراض وتوزيعات الأرباح النقدية على استخدام تحليل الانحدار المتعدد يتضح بالنموذج التالي:

$$\begin{aligned} \text{DEBTCOST}_{it} &= \beta_0 + \beta_1 \text{FEMAL}_{it} \text{ (or DIVERSITY}_{it}) + \beta_2 \text{LEV}_{it} + \beta_3 \\ \text{or} &= \text{CASHOLD}_{it} + \beta_4 \text{FSIZE}_{it} + \beta_5 \text{AGE}_{it} + \beta_6 \text{EARN}_{it} + \beta_7 \text{RETN}_{it} \\ &+ \beta_8 \text{TOBIN'sQ}_{it} + \beta_9 \text{CFLOW}_{it} + \beta_{10} \text{LIQU}_{it} + \beta_{11} \text{BSIZE}_{it} \\ \text{(DIVIDPAY}_{it}) &+ \beta_{12} \text{NONXECE}_{it} + \beta_{13} \text{DUALITY}_{it} + \beta_{14} \text{MANOWN}_{it} + \epsilon_{it} \end{aligned}$$

إذ إن: DEBTCOST_{it} : تكلفة الاقتراض للشركة (i) خلال الفترة (t)، DIVIDPAY_{it} : توزيعات الأرباح النقدية للشركة (i) خلال الفترة (t)، FEMAL_{it} : التنوع بين الجنسين في مجلس إدارة الشركة (i) خلال الفترة (t)، DIVERSITY_{it} : مدى التنوع بين الجنسين في مجلس إدارة الشركة (i) خلال الفترة (t)، LEV_{it} : الرفع المالي للشركة (i) خلال الفترة (t)، مستوى الاحتفاظ بالنقدية للشركة (i) خلال الفترة (t)، FSIZE_{it} : حجم الشركة (i) خلال الفترة (t)، وعمر الشركة في بداية الفترة (t)، EARN_{it} : تمثل وتحقق الشركة (i) لأرباح أو خسائر خلال الفترة (t)، RETN_{it} : مستوى الأرباح المحتجزة

للشركة (i) خلال الفترة (t)، $TOBINT'SQ_{it}$: فرص نمو الشركة (i) خلال الفترة (t)، $CFLOW_{it}$: التدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية للشركة (i) خلال الفترة (t)، $LIQU_{it}$: نسبة السيولة للشركة (i) خلال الفترة (t)، $BSIZE_{it}$: حجم مجلس إدارة الشركة (i) خلال الفترة (t)، $NONXECE_{it}$: استقلالية مجلس إدارة الشركة (i) خلال الفترة (t)، $DUALITY_{it}$: إزدواجية دور رئيس مجلس إدارة الشركة (i) خلال الفترة (t)، $MANOWN_{it}$: والملكية الإدارية للشركة (i) خلال الفترة (t)، ϵ_{it} : بند الخطأ للشركة (i) خلال الفترة (t).

٦-٤-٤ الإحصاءات الوصفية

يعرض الجدول رقم (٢) الإحصاءات الوصفية لكافة متغيرات الدراسة المستخدمة في اختبار علاقة التنوع بين الجنسين في مجلس الإدارة وكل من تكلفة الاقتراض وتوزيعات الأرباح النقدية للشركات المقيدة في البورصة المصرية.

جدول ٢: بعض الإحصاءات الوصفية

جزء (أ): الإحصاءات الوصفية لمتغير التنوع بين الجنسين في مجلس الإدارة وفق سنوات الدراسة*										
السنة	عدد مشاهدات تتضمن مديرة أو أكثر	عدد مشاهدات تتضمن مديرة واحدة فقط	عدد مشاهدات تتضمن مديرتين	عدد مشاهدات تتضمن ثلاث مديرات أو أكثر	عدد مشاهدات تتضمن مديرة تنفيذية أو أكثر	عدد مشاهدات تتضمن مديرة أو أكثر	عدد مشاهدات تتضمن مديرة واحدة فقط	عدد مشاهدات تتضمن مديرتين	عدد مشاهدات تتضمن ثلاث مديرات أو أكثر	عدد مشاهدات تتضمن مديرة تنفيذية أو أكثر
2015	30	16	11	3	6	44%	23.5%	16%	4%	8.8%
2016	29	19	5	5	5	43%	28%	7.4%	7%	7.4%
2017	29	16	6	7	6	43%	23.5%	8.8%	10%	8.8%
2018	30	15	8	7	6	44%	22%	11.8%	10%	8.8%
2019	30	14	9	7	7	44%	20.6%	13%	10%	10.3%
إجمالي	148	80	39	29	30	43.5%	23.5%	11.5%	8.5%	8.8%
* عدد المشاهدات لكل سنة من سنوات الدراسة ٦٨ مشاهدة وللسنوات الخمس مجتمعة ٣٤٠ مشاهدة.										
جزء (ب): الإحصاءات الوصفية لمتغير التنوع بين الجنسين في مجلس الإدارة وفق القطاعات*										
القطاع	عدد مشاهدات تتضمن مديرة أكثر	عدد مشاهدات تتضمن مديرة واحدة فقط	عدد مشاهدات تتضمن مديرتين	عدد مشاهدات تتضمن ثلاث مديرات أو أكثر	عدد مشاهدات تتضمن مديرة تنفيذية أو أكثر	عدد مشاهدات تتضمن مديرة أكثر	عدد مشاهدات تتضمن مديرة واحدة فقط	عدد مشاهدات تتضمن مديرتين	عدد مشاهدات تتضمن ثلاث مديرات أو أكثر	عدد مشاهدات تتضمن مديرة تنفيذية أو أكثر
أغذية	22	7	15	0	0	44%	14%	30%	0%	0%
منتجات	15	15	0	0	0	50%	50%	0%	0%	0%
رعاية	19	7	6	6	7	63%	63%	20%	20%	23%
سياحة	16	3	8	5	6	32%	6%	16%	10%	12%
عقارات	17	15	2	0	5	26%	23%	3%	0%	7.7%
مقاولات	0	0	0	0	0	0%	0%	0%	0%	0%
منسوجات	23	9	4	10	7	77%	30%	13%	33%	23.3%
مواد بناء	10	5	1	4	0	22%	11%	2%	8.8%	0%
موارد	26	19	3	4	5	87%	63%	10%	13%	16.7%
إجمالي	148	80	39	29	30	43.5%	23.5%	11.5%	8.5%	8.8%
* عدد المشاهدات لقطاع الأغذية ٥٠ مشاهدة، و لقطاع الخدمات والمنتجات الصناعية ٣٠ مشاهدة، و لقطاع الرعاية الصحية ٣٠ مشاهدة، لقطاع السياحة ٥٠ مشاهدة، و لقطاع العقارات ٦٥ مشاهدة، و لقطاع المقاولات والإنشاءات ١٠ مشاهدات،										

ولقطاع المنسوجات ٣٠ مشاهدة، ولقطاع مواد البناء ٤٥ مشاهدة، ولقطاع الموارد الأساسية ٣٠ مشاهدة، للقطاعات مجتمعة ٣٤٠ مشاهدة.

جزء (ج): بعض الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة عن الفترة مجمعة*

عند عدم وجود مديرات في مجلس الإدارة		عند وجود مديرة على الأقل في مجلس الإدارة		العينة ككل		المتغير
الانحراف المعياري	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	المتوسط الحسابي	
المتغير المستقل:						
0	0	0	1	0.497	0.435	FemaleD
0	0	0.095	0.198	0.117	0.087	FemaleP
0	0	0.919	1.72	1.045	0.75	Female
0	0	0.06	0.028	0.042	0.012	FemalePI
0	0	0.442	0.26	0.383	0.11	FemaleI
0	1	0	0	0.497	0.565	Uniform
0	0	0.496	0.57	0.434	0.25	Skewed
0	0	0.48	0.36	0.366	0.16	Tilted
0	0	0.24	0.06	0.161	0.03	Balanced
المتغيرين التابعين:						
0.028	0.024	0.079	0.042	0.0569	0.0319	Interst
0.036	-0.131	0.08	-0.114	0.061	-0.124	Int-Spread
0.47	0.33	0.48	0.66	0.5	0.48	DividendD
0.044	0.019	0.056	0.039	0.051	0.028	Dividend
متغيرات الرقابة:						
0.201	0.436	0.23	0.41	0.214	0.425	LEV
0.089	0.069	0.091	0.084	0.9	0.076	CASHOLD
2990.02	2007.32	5698.78	2668.16	4384.9	2294.98	FSIZE (مليون جنيه)
7.1	17.18	8.22	17.55	7.585	17.34	AGE
0.39	0.81	0.37	0.86	0.371	0.84	EARN
0.84	0.034	2.15	-0.143	1.559	-0.043	RETN
13.24	2.16	1.17	1.51	9.97	1.877	Tobin'sQ
0.094	0.037	0.1	0.049	0.097	0.042	CFLOW
7.65	3.27	211.3	21.0	139.5	10.99	LIQU
2.39	7.55	2.58	8.86	2.56	8.12	BSIZE
0.19	0.71	0.18	0.73	0.186	0.719	NONXECE
0.5	0.51	0.49	0.63	0.497	0.56	DUALITY
31.83	30.72	31.49	33.55	31.67	31.95	MANOWN

* عدد المشاهدات للسنوات الخمس مجتمعة ٣٤٠ مشاهدة.

ويظهر الجدول رقم (٢) أن حوالي ٤٣.٥% من عدد شركات عينة الدراسة لديها عنصر نسائي على الأقل في مجلس الإدارة (بانحراف معياري ٠.٤٩٧)؛ حيث كان متوسط عدد المديرات في مجلس إدارة الشركات ٠.٧٥ مديرة لكل شركة (بانحراف معياري ١.٠٤٥)، وأن هذه النسبة كانت مستقرة بشكل ملحوظ بمرور الوقت؛ حيث تراوحت بين ٤٣% و ٤٤% خلال فترة الدراسة. بينما كانت متقلبة عبر القطاعات المختلفة، فقد بلغت أقصاها في قطاعي الموارد الأساسية، والمنسوجات والسلع المعمرة حيث كانت ٨٧% و ٧٧% على التوالي، وبلغت أدناها في قطاعي المقاولات والانشاءات الهندسية، ومواد البناء حيث كانت صفر%، و ٢٢% على التوالي. كما يظهر الجدول رقم (٢) أن متوسط نسبة تمثيل المرأة في مجالس إدارة شركات عينة الدراسة ٨.٧% (بانحراف معياري ٠.١١٧). وجاءت هذه الإحصائيات متفقة مع البحوث المحاسبية في البيئة المصرية، فقد أوضحت نتائج دراسات على وعتش (٢٠٢١)، ومحمد (٢٠٢١)، والجوهري وسليمان (٢٠٢١) أن ما يقرب من ٤٠.٦%، ٥٢%، ٥٢.١٧%، على التوالي، من الشركات المصرية لديها مجالس إدارة بها عنصر نسائي على الأقل. كما أظهرت نتائج دراسة الطحان ونخال (٢٠٢١) أن نسبة تمثيل المرأة في مجالس إدارة الشركات المصرية بلغت ٩%.

وبشكل أكثر تفصيلاً، يظهر الجدول رقم (٢) أن ٢٣.٥% من عدد شركات عينة الدراسة لديها عنصر نسائي واحد فقط في مجلس الإدارة، وأن ١١.٥% من عدد شركات عينة الدراسة لديها عنصرين نسائيين في مجلس الإدارة، وأن ٨.٥% من عدد شركات عينة الدراسة لديها ثلاثة عناصر نسائية على الأقل في مجلس الإدارة. كما يتضح أن هذه النسب كانت غير مستقرة بمرور الوقت وكذلك عبر القطاعات المختلفة؛ فقد تزايد عدد الشركات التي لديها ثلاثة عناصر نسائية على الأقل في مجالس إدارة الشركات بمرور الوقت، بينما انخفض عدد الشركات التي لديها عنصرين نسائيين في مجالس إدارة الشركات بمرور الوقت. وقد كان قطاع المنسوجات والسلع المعمرة أكثر القطاعات التي تتضمن مجالس إدارتها ثلاثة عناصر نسائية أو أكثر بمتوسط ٣٣%. وكان قطاع الأغذية والمشروبات أكثر القطاعات التي تتضمن مجالس إدارتها عنصرين نسائيين بمتوسط ٣٠%.

وبالنسبة لشكل مجالس إدارة شركات عينة الدراسة، يظهر الجدول رقم (٢) أن ٥٦.٥% من الشركات لديها مجالس إدارة تأخذ شكل المجموعة الموحدة (بانحراف معياري ٠.٤٩٧)؛ أي لا تتضمن عنصر نسائي بها. وأن ٢٥% من الشركات لديها مجالس إدارة تأخذ شكل المجموعة المنحرفة (بانحراف معياري ٠.٤٣٤)؛ أي يزيد تمثيل العنصر النسائي بها عن صفر % وقد يصل إلى ٢٠%. وأن ١٦% من الشركات لديها مجالس إدارة تأخذ شكل المجموعة المائلة (بانحراف معياري ٠.٣٦٦)؛ أي يزيد تمثيل العنصر النسائي بها عن ٢٠% وقد يصل إلى ٤٠%. وأن ٣% من الشركات لديها مجالس إدارة تأخذ شكل المجموعة المتوازنة (بانحراف معياري ٠.١٦١)؛ أي يزيد تمثيل العنصر النسائي بها عن ٤٠%.

وعلاوة على ذلك، يظهر الجدول رقم (٢) أن حوالي ٨.٨% من عدد شركات عينة الدراسة لديها عنصر نسائي تنفيذي على الأقل في مجلس الإدارة؛ حيث كان متوسط عدد المديرات التنفيذيات في مجلس إدارة الشركات ٠.١١ مديرة لكل شركة (بانحراف معياري ٠.٣٨٣)، وأن هذه النسبة كانت تتزايد بشكل مضطرب بمرور الوقت. بينما كانت متقلبة عبر القطاعات المختلفة، فقد بلغت أقصاها في قطاعي المنسوجات والسلع المعمرة، والرعاية الصحية والأدوية حيث كانت ٢٣.٣% على التوالي. كما أن متوسط نسبة تمثيل العنصر النسائي التنفيذي في مجالس إدارة شركات عينة الدراسة ١.٢% (بانحراف معياري ٠.٠٤٢).

وبالنسبة لتكلفة الاقتراض في العينة ككل، يظهر الجدول رقم (٢) أن الشركات المصرية تدفع في المتوسط ٣.١٩% فوائد لتمويل ديونها قصيرة الأجل وطويلة الأجل بانحراف معياري ٠.٠٥٦٩، وأن متوسط انخفاض تكلفة اقتراض الشركات المصرية عن متوسط معدل تكلفة الاقتراض السنوي المعلن من قبل البنك المركزي يبلغ ١٢.٤% بانحراف معياري ٠.٠٦١؛ مما يشير إلى أن غالبية الشركات المصرية لا تستعين بالاقتراض كمصدر للتمويل، وتتفق هذه الإحصائيات مع دراسة عبد العفار وآخرون (٢٠٢٠) والتي أظهرت أن متوسط تكلفة الاقتراض للشركات المصرية يبلغ ٢.٨%. ومن ناحية أخرى، يظهر الجدول رقم (٢) أن الشركات المصرية التي يوجد عنصرًا نسائيًا على الأقل في مجالس إدارتها تدفع في المتوسط تكاليف اقتراض أكبر من الشركات المصرية التي لا يوجد في مجالس إدارتها عنصرًا نسائيًا؛ فقد بلغ متوسط تكلفة الاقتراض ٤.٢% بانحراف معياري ٠.٠٠٨ و ٢.٤% بانحراف معياري ٠.٠٢٨ على التوالي.

وبالنسبة لتوزيعات الأرباح النقدية في العينة ككل، يظهر الجدول رقم (٢) أن ما يقرب من ٤٨% الشركات المصرية قامت بتوزيعات أرباح نقدية خلال فترة الدراسة بانحراف معياري ٠.٠٠٥، وأن كل ١ جنيه من القيمة الدفترية لإجمالي أصول الشركات في نهاية الفترة تسدد عنه الشركات ٠.٠٢٨ جنيه كتوزيعات نقدية للأرباح بانحراف معياري ٠.٠٥١ جنيه، وتعتبر هذه الإحصائيات أقل بشكل هامشي مع التي أفصحت عنها دراسة الصاوي (٢٠١٦) بشأن نسبة الشركات التي تقوم بتوزيعات أرباح نقدية، فقد أظهرت دراسة الصاوي (٢٠١٦) أن ٦٨.٦% من الشركات قامت بتوزيعات خلال الفترة من ٢٠١٢ إلى ٢٠١٤م. بينما تتفق هذه الإحصائيات بشكل جوهري مع دراسة مليجي (٢٠٢٠) ودراسة زامل وإدريس (٢٠٢١) في أن نسبة توزيعات الأرباح النقدية بلغت ٠.٠٢٧٨ و ٠.٠٢٨، على الترتيب، من أصول الشركات المصرية. ومن ناحية أخرى، يظهر الجدول رقم (٢) أن ٦٦% من الشركات المصرية التي يوجد عنصرًا نسائيًا على الأقل في مجالس إدارتها قامت بتوزيعات أرباح نقدية، وأن كل ١ جنيه من القيمة الدفترية لإجمالي أصول الشركات في نهاية الفترة تسدد عنه هذه الشركات ٠.٠٣٩، بينما ٣٣% من الشركات المصرية التي لا

يوجد في مجالس إدارتها عنصرًا نسائيًا قامت بتوزيعات أرباح نقدية، وأن كل ١ جنيه من القيمة الدفترية لإجمالي أصول الشركات في نهاية الفترة تسدد عنه هذه الشركات ٠.٠٠١٩ .

وبالنسبة لمتغيرات الرقابة، يظهر الجدول رقم (٢) أن الشركات المصرية التي يوجد عنصرًا نسائيًا على الأقل في مجالس إدارتها تحتفظ بمستوى نقدية، وحجم أصول، وعدد سنوات قيدها في البورصة المصرية، وتحقق أرباح، ومستوى خسائر المرحلة، وتدفقات نقدية تشغيلية، ومستوى السيولة بدرجة أكبر من الشركات المصرية التي لا يوجد في مجالس إدارتها عنصرًا نسائيًا. على العكس من ذلك، أن الشركات المصرية التي يوجد عنصرًا نسائيًا على الأقل في مجالس إدارتها لديها رفع مالي وفرص نمو بدرجة أقل من الشركات المصرية التي لا يوجد في مجالس إدارتها عنصرًا نسائيًا.

وعلاوة على ذلك، بالنسبة لمتغيرات مجلس الإدارة، فقد بلغ متوسط عدد أعضاء مجلس إدارة الشركات المصرية التي يوجد عنصرًا نسائيًا على الأقل ٨.٨٦ عضوًا (بمتوسط ١.٧٢ مديرة)، بينما بلغ متوسط عدد أعضاء مجلس إدارة الشركات المصرية التي لا يوجد عنصرًا نسائيًا ٧.٥٥ عضوًا. كما بلغت نسبة الأعضاء غير التنفيذيين في مجالس إدارة الشركات المصرية التي يوجد عنصرًا نسائيًا على الأقل ٧٣% (بمتوسط ٢٦% مديرة غير تنفيذية)، بينما بلغت نسبة الأعضاء غير التنفيذيين في مجالس إدارة الشركات المصرية التي لا يوجد عنصرًا نسائيًا ٧١%. كما أن الشركات المصرية التي يوجد عنصرًا نسائيًا على الأقل في مجالس إدارتها كان رئيس مجلس الإدارة هو نفسه عضو مجلس الإدارة المنتدب بنسبة ٦٣% بينما في الشركات المصرية التي لا يوجد عنصرًا نسائيًا في مجالس إدارتها كانت النسبة ٥١%. وأخيرًا، كانت نسبة الملكية الإدارية في الشركات المصرية التي يوجد عنصرًا نسائيًا على الأقل في مجالس إدارتها ٣٣.٥٥% بينما في الشركات المصرية التي لا يوجد عنصرًا نسائيًا في مجالس إدارتها كانت النسبة ٣٠.٧٢%.

٦-٥ نتائج اختبار فروض البحث

تحقيقًا لهدف البحث واختبار فروضه، تم الاعتماد على نماذج تحليل الانحدار الخطي المتعدد باستخدام تقدير الانحدار الحصين Robust Regression في تقدير معاملات نموذج الانحدار، وذلك باستخدام برنامج التحليل الإحصائي Stata Version 14.2، وتم استخدام قيمة P. Value للحكم على معنوية إحصائية الاختبار عند مستوى ثقة ٩٥%، ومستوى معنوية ٥%. وفيما يلي عرض نتائج اختبار فروض البحث:

٦-٥-١ نتائج اختبار فرض البحث الأول

استهدف هذا الفرض اختبار ما إذا كان التنوع بين الجنسين في مجلس الإدارة يؤثر على تكلفة الاقتراض للشركات المقيدة في البورصة المصرية أم لا. ويوضح الجدول رقم (٣) نتائج التحليل الإحصائي لانحدار التنوع بين الجنسين في مجلس الإدارة على تكلفة الاقتراض مقاسة بدلالة معدل الفائدة على الديون Interst، بالإضافة إلى متغيرات الرقابة. وفي النماذج من (١) إلى (٥) يتم تطبيق، بشكل منفصل، خمسة مقاييس مختلفة لقياس متغير التنوع بين الجنسين في مجلس الإدارة^٧. تتضمن وجود مديرة واحدة على الأقل في مجلس الإدارة (FemaleD) في النموذج الأول، ونسبة المديرات في مجلس الإدارة (FemaleP) في النموذج الثاني، اللوغاريتم الطبيعي لعدد المديرات في مجلس الإدارة (LnFemale) في النموذج الثالث، ونسبة المديرات التنفيذيات في مجلس الإدارة (FemalePI) في النموذج الرابع، والعدد المطلق للمديرات التنفيذيات في مجلس الإدارة (FemaleI) في النموذج الخامس.

جدول ٣: نتائج تحليل الانحدار لاختبار أثر التنوع بين الجنسين في مجلس الإدارة على تكلفة

الاقتراض مقاسة بدلالة معدل الفائدة على الديون*

طريقة قياس متغير التنوع بين الجنسين في مجلس الإدارة					المتغيرات
نموذج (٥)	نموذج (٤)	نموذج (٣)	نموذج (٢)	نموذج (١)	
الجزء الأول: المتغير المستقل التنوع بين الجنسين في مجلس الإدارة					
				0.0162	FemaleD
				[2.55]	
				(0.011)	
			0.0800		FemaleP
			[2.33]		
			(0.021)		
		0.0169			LnFemale
		[2.25]			
		(0.025)			
	0.5678				FemalePI
	[2.46]				
	(0.014)				
0.0503					FemaleI
[2.10]					
(0.036)					
الجزء الثاني: المتغيرات الرقابية					
0.0189	0.0241	0.0181	0.0188	0.0201	LEV
[1.39]	[1.96]	[1.26]	[1.35]	[1.43]	

^٧ من الجدير بالذكر أن الباحث اعتمد عند اختبار فرضي البحث الأول والثاني على جميع المقاييس الخمس لمتغير التنوع بين الجنسين في مجلس الإدارة الواردة في النماذج الخمس على نفس الترتيب الوارد في الجدول رقم (٣) لغرض الاتساق.

(0.164)	(0.051)	(0.207)	(0.180)	(0.153)	
0.0018	0.0012	0.0017	0.0016	0.00145	CASHOLD
[0.99]	[0.78]	[0.89]	[0.85]	[0.79]	
(0.324)	(0.434)	(0.377)	(0.394)	(0.432)	
0.00144	0.00235	0.0014	0.0011	0.0010	FSIZE
[0.84]	[1.32]	[0.58]	[0.93]	[0.62]	
(0.401)	(0.188)	(0.399)	(0.354)	(0.538)	
0.00007	-0.00084	0.00063	0.00061	0.00069	AGE
[0.250]	[-0.27]	[1.64]	[0.161]	[1.70]	
(0.072)	(0.786)	(0.102)	(0.109)	(0.091)	
-0.0034	-0.0039	-0.00203	-0.00178	-0.00092	EARN
[-0.66]	[-0.70]	[-0.40]	[-0.35]	[-0.18]	
(0.511)	(0.487)	(0.692)	(0.726)	(0.857)	
0.00157	0.0016	0.0019	0.0018	0.00214	RETN
[1.72]	[1.91]	[1.78]	[1.73]	[1.96]	
(0.087)	(0.056)	(0.077)	(0.085)	(0.051)	
-0.000032	-0.00007	0.000013	-4.76	0.00021	Tobin'sQ
[-0.75]	[-1.73]	[0.25]	[-0.10]	[0.39]	
(0.455)	(0.084)	(0.800)	(0.920)	(0.697)	
-0.00003	-0.00003	-0.00002	-0.00002	-0.00002	LIQU
[-3.12]	[-3.37]	[-3.70]	[-3.52]	[-4.16]	
(0.002)	(0.001)	(0.000)	(0.000)	(0.000)	
-0.0014	0.0065	0.0096	0.0137	0.0127	BSIZE
[-0.03]	[0.53]	[0.87]	[1.23]	[1.09]	
(0.980)	(0.595)	(0.384)	(0.22)	(0.278)	
-0.0410	-0.0363	-0.0697	-0.0683	-0.715	NONXECE
[-2.17]	[-2.15]	[-2.28]	[-2.28]	[-2.29]	
(0.030)	(0.032)	(0.023)	(0.024)	(0.023)	
0.0034	0.0044	0.0058	0.0063	0.0066	DUALITY
[0.75]	[0.89]	[1.18]	[1.24]	[1.29]	
(0.454)	(0.373)	(0.239)	(0.217)	(0.199)	
-0.00008	-0.00005	-0.00009	-0.0001	-0.00009	MANOWN
[-0.95]	[-0.72]	[-1.04]	[-0.97]	[-1.04]	
(0.345)	(0.471)	(0.300)	(0.332)	(0.299)	
0.0274	-0.0121	0.0145	0.0015	0.0137	ثابت الانحدار
[0.59]	[-0.28]	[0.35]	[0.04]	[0.33]	
(0.553)	(0.777)	(.0.726)	(0.969)	(0.741)	

إحصائيات النموذج

10.07	11.40	9.25	9.93	8.86	F(13, 326)
0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	prob>F
0.1721	0.05112	0.1032	0.1084	0.1018	R-squared

* عدد المشاهدات للسنوات الخمس مجتمعة ٣٤٠ مشاهدة.

وتشير نتائج التحليل الإحصائي إلى معنوية النماذج الخمس في تفسير التغيرات في تكلفة الاقتراض عند مستوى معنوية أقل من ٥%، فقد بلغت قيمة إحصائية (F) ٨.٨٦ للنموذج الأول، و ٩.٩٣ للنموذج الثاني، و ٩.٢٥ للنموذج الثالث، و ١١.٤ للنموذج الرابع، و ١٠.٠٧ للنموذج الخامس، كما بلغت قيمة P.Valu للخمسة نماذج ٠.٠٠٠، وقد بلغ معامل التحديد (R^2) للنموذج الأول ١٠.١٨%، وللنموذج الثاني ١٠.٨٤%، وللنموذج الثالث ١٠.٣٢%، وللنموذج الرابع ٥.١١%، وللنموذج الخامس ١٧.٢١%.

وتوضح نتائج التحليل الإحصائي في جميع النماذج بالجدول رقم (٣) وجود تأثير إيجابي ذو دلالة معنوية (عند مستوى معنوية أقل من ٥%) لمعامل جميع مقاييس التنوع بين الجنسين في مجلس الإدارة في تفسير التغيرات في تكلفة الاقتراض للشركات المصرية. ومن الناحية الاقتصادية، يشير المعامل الإيجابي والمعنوي لمتغير (FemaleD) في النموذج الأول إلى أن الشركات التي لديها مديرة واحدة على الأقل في مجلس الإدارة تدفع ١.٦٢% أكبر لتكلفة الاقتراض عن الشركات التي ليس لديها مديرات في مجلس الإدارة. ويشير المعامل الإيجابي والمعنوي لمتغير (FemaleP) في النموذج الثاني إلى أن زيادة نسبة المديرات في مجلس الإدارة لإجمالي أعضاء المجلس بمقدار ١% يقابلها أن تسدد الشركة تكلفة اقتراض أكبر بمقدار ٨% (أي أن زيادة الانحراف المعياري بمقدار ١ لنسبة المديرات في مجلس الإدارة يؤدي إلى زيادة تكلفة الاقتراض بمقدار ٢٩% [= ٠.٠٨٠٠ X ٠.١١٧ / ٠.٠٣١٩] من متوسطها). وبالمثل يشير المعامل الإيجابي والمعنوي لمتغير (LnFemale) في النموذج الثالث إلى زيادة اللوغاريتم الطبيعي لعدد المديرات في مجلس الإدارة بمقدار واحد يؤدي إلى زيادة تكلفة الاقتراض للشركات بمقدار ١.٦٩%. ويشير المعامل الإيجابي والمعنوي أيضًا لمتغير (FemalePI) في النموذج الرابع إلى أن زيادة نسبة المديرات التنفيذيات في مجلس الإدارة لإجمالي أعضاء المجلس بمقدار ١% يقابلها أن تسدد الشركة تكلفة اقتراض أكبر بمقدار ٦.٧٨% (أي أن زيادة الانحراف المعياري بمقدار ١ لنسبة المديرات التنفيذيات في مجلس الإدارة يؤدي إلى زيادة تكلفة الاقتراض بمقدار ٧٥% [= ٠.٠٦٧٨ X ٠.٠٤٢ / ٠.٠٣١٩] من متوسطها). وأخيرًا، يشير المعامل الإيجابي والمعنوي لمتغير (FemaleI) في النموذج الخامس إلى أن زيادة عدد المديرات التنفيذيات في مجلس الإدارة بمقدار مديرة واحدة ينتج عنه زيادة في تكلفة الاقتراض بمقدار ٥.٠٣%.

^٨ يشير معامل التحديد إلى مقدار التغيرات في تكلفة الاقتراض (المتغير التابع) التي يتم تفسيرها بواسطة التغيرات في التنوع بين الجنسين في مجلس الإدارة (المتغير المستقل) ومتغيرات الرقابة؛ وهي: الرفع المالي، ومستوى الاحتفاظ بالنقدية، وحجم الشركة، وعمر الشركة، وتحقيق الشركة لأرباح أو خسائر، ومستوى الأرباح المحتجزو، وفرص النمو، والتدفق النقدي من الأنشطة، ونسبة السيولة، حجم مجلس الإدارة، استقلالية مجلس الإدارة، وازدواجية الدور، والملكية.

وتخلص هذه النتائج إلى أن التنوع بين الجنسين في مجلس الإدارة يؤثر إيجابًا ومعنويًا على تكلفة اقتراض الشركات المصرية؛ أي أن الشركات ذات المجالس الأكثر تنوعًا بين الجنسين تتحمل تكلفة اقتراض أكبر من غيرها. وهو ما يعني قبول الفرض البديل الأول القائل بأن التنوع بين الجنسين في مجلس إدارة الشركات المقيدة في البورصة المصرية يؤثر معنويًا على تكلفة الاقتراض.

وبغرض التحقق من نتائج اختبار الفرض الأول للبحث، فقد قام الباحث باختبار إضافي للتحقق ما إذا كان التنوع بين الجنسين في مجلس الإدارة يؤثر على تكلفة الاقتراض للشركات المقيدة في البورصة المصرية أم لا مستخدمًا في ذلك مقياسًا بديلًا لتكلفة الاقتراض؛ وهو انتشار معدل الفائدة Int-Spread. ويوضح الجدول رقم (٤) نتائج التحليل الإحصائي لانحدار التنوع بين الجنسين في مجلس الإدارة على تكلفة الاقتراض، بالإضافة إلى متغيرات الرقابة.

جدول ٤: نتائج تحليل الانحدار لاختبار أثر التنوع بين الجنسين في مجلس الإدارة على تكلفة الاقتراض مقاسة بدلالة انتشار معدل الفائدة *

طريقة قياس متغير التنوع بين الجنسين في مجلس الإدارة					
المتغيرات	نموذج (١)	نموذج (٢)	نموذج (٣)	نموذج (٤)	نموذج (٥)
الجزء الأول: المتغير المستقل التنوع بين الجنسين في مجلس الإدارة					
FemaleD	0.0174 [2.49] (0.013)				
FemaleP		0.0757 [2.14] (0.033)			
LnFemale			0.0167 [2.14] (0.033)		
FemalePI				0.577 [2.46] (0.014)	
FemaleI					0.0518 [2.22] (0.027)
الجزء الثاني: المتغيرات الرقابية					
LEV	0.0200 [1.24] (0.216)	0.0187 [1.15] (0.250)	0.0187 [1.09] (0.275)	0.0241 [1.64] (0.102)	0.0189 [1.19] (0.239)
CASHOLD	0.00126 [0.62] (0.537)	0.00142 [0.69] (0.490)	0.0015 [0.72] (0.470)	0.0011 [0.58] (0.559)	0.00163 [0.81] (0.421)
FSIZE	-0.0016 [-0.78]	-0.0011 [-0.52]	-0.0012 [-0.58]	-0.00023 [-0.11]	-0.00115 [-0.56]

(0.573)	(0.914)	(0.563)	(0.602)	(0.434)	
-0.00062	-0.00077	-0.000041	-0.000053	0.000012	AGE
[-1.80]	[-2.12]	[-0.10]	[-0.13]	[0.03]	
(0.072)	(0.035)	(0.922)	(0.897)	(0.609)	
-0.0043	-0.0047	-0.00273	-0.00239	-0.00174	EARN
[-0.69]	[-0.73]	[-0.44]	[-0.39]	[-0.28]	
(0.490)	(0.466)	(0.657)	(0.695)	(0.776)	
0.00302	0.0031	0.00336	0.00326	0.00363	RETN
[3.55]	[3.88]	[3.42]	[3.39]	[3.64]	
(0.000)	(0.000)	(0.001)	(0.001)	(0.000)	
-0.000089	-0.00013	-0.000045	-0.000063	-0.00034	Tobin'sQ
[-1.65]	[-2.33]	[-0.69]	[-1.02]	[-0.51]	
(0.101)	(0.020)	(0.491)	(0.309)	(0.609)	
-0.00003	-0.00003	-0.00002	-0.00002	-0.00002	LIQU
[-3.25]	[-3.39]	[-3.42]	[-3.42]	[-4.01]	
(0.001)	(0.001)	(0.000)	(0.001)	(0.000)	
0.0021	0.0092	0.01269	0.0169	0.0152	BSIZE
[0.16]	[0.71]	[1.07]	[1.44]	[1.23]	
(0.870)	(0.477)	(0.284)	(0.15)	(0.221)	
-0.0407	-0.0363	-0.0702	-0.0689	-0.0720	NONXECE
[-2.01]	[-2.03]	[-2.24]	[-2.23]	[-2.26]	
(0.046)	(0.043)	(0.026)	(0.026)	(0.025)	
-0.0014	-0.0035	0.0012	0.0017	0.0018	DUALITY
[-0.26]	[-0.06]	[0.21]	[0.29]	[0.31]	
(0.793)	(0.951)	(0.837)	(0.770)	(0.757)	
-0.00009	-0.00007	-0.0001	-0.0001	-0.00011	MANOWN
[-1.00]	[-0.79]	[-1.09]	[-1.03]	[-1.09]	
(0.317)	(0.427)	(0.277)	(0.303)	(0.276)	
-0.06469	-0.105	-0.0782	-0.0909	-0.0783	ثابت الانحدار
[-1.23]	[-2.14]	[-1.62]	[-1.94]	[-1.62]	
(0.219)	(0.033)	(0.106)	(0.053)	(0.106)	

إحصائيات النموذج

8.58	9.54	7.37	7.57	7.24	F(13, 326)
0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	prob>F
0.148	0.1946	0.0837	0.0863	0.0852	R-squared

* عدد المشاهدات للسنوات الخمس مجتمعة ٣٤٠ مشاهدة.

وتشير نتائج التحليل الإحصائي إلى معنوية النماذج الخمس في تفسير التغيرات في تكلفة الاقتراض عند مستوى معنوية أقل من ٥%، فقد بلغت قيمة إحصائية (F) ٧.٢٤ للنموذج الأول، و٧.٥٧ للنموذج الثاني، و٧.٣٧ للنموذج الثالث، و٩.٥٤ للنموذج الرابع، و٨.٥٨ للنموذج الخامس، كما بلغت قيمة P.Valu للخمسة نماذج ٠.٠٠٠٠، وقد بلغ معامل التحديد (R^2) للنموذج الأول ٨.٥٢%، وللنموذج الثاني ٨.٦٣%، وللنموذج الثالث ٨.٣٧%، وللنموذج الرابع ٩.٤٦%، وللنموذج الخامس ١٤.٨%.

وتوضح نتائج التحليل الإحصائي في جميع النماذج بالجدول رقم (٤) وجود تأثير إيجابي ذو دلالة معنوية (عند مستوى معنوية أقل من ٥%) لمعامل جميع مقاييس التنوع بين الجنسين في مجلس الإدارة في تفسير التغير في تكلفة الاقتراض للشركات المصرية. ومن الناحية الاقتصادية، يشير المعامل الإيجابي والمعنوي لمتغير (FemaleD) في النموذج الأول إلى أن الشركات التي لديها مديرة واحدة على الأقل في مجلس الإدارة تدفع ١.٧٤% أكبر لتكلفة الاقتراض عن الشركات التي ليس لديها مديرات في مجلس الإدارة. ويشير المعامل الإيجابي والمعنوي لمتغير (FemaleP) في النموذج الثاني إلى أن زيادة نسبة المديرات في مجلس الإدارة لإجمالي أعضاء المجلس بمقدار ١% يقابلها أن تسدد الشركة تكلفة اقتراض أكبر بمقدار ٨.٥٧%. وبالمثل يشير المعامل الإيجابي والمعنوي لمتغير (LnFemale) في النموذج الثالث إلى زيادة اللوغاريتم الطبيعي لعدد المديرات في مجلس الإدارة بمقدار واحد يؤدي إلى زيادة تكلفة الاقتراض للشركات بمقدار ١.٦٧%. ويشير المعامل الإيجابي والمعنوي أيضًا لمتغير (FemalePI) في النموذج الرابع إلى أن زيادة نسبة المديرات التنفيذيات في مجلس الإدارة لإجمالي أعضاء المجلس بمقدار ١% يقابلها أن تسدد الشركة تكلفة اقتراض أكبر بمقدار ٥٧.٧%. وأخيرًا، يشير المعامل الإيجابي والمعنوي لمتغير (FemaleI) في النموذج الخامس إلى أن زيادة عدد المديرات التنفيذيات في مجلس الإدارة بمقدار مديرة واحدة ينتج عنه زيادة في تكلفة الاقتراض بمقدار ٥.١٨%.

واتساقًا مع ما توصل إليه البحث مسبقًا، تخلص هذه النتائج إلى أن التنوع بين الجنسين في مجلس الإدارة يؤثر إيجابًا ومعنويًا على تكلفة اقتراض الشركات المصرية. وهو ما يؤيد قبول الفرض البديل الأول القائل بأن التنوع بين الجنسين في مجلس إدارة الشركات المقيدة في البورصة المصرية يؤثر معنويًا على تكلفة الاقتراض.

وجاءت نتائج هذا الفرض مختلفة مع نظرية الوكالة ونظرية الاعتماد على الموارد والعديد من الدراسات السابقة في الولايات المتحدة (Francis et al. 2013; Karavitis et al. 2021) وأستراليا (Pandey et al. 2020) والصين (Usman et al. 2018; Usman et al. 2019) التي خلصت إلى وجود انخفاض معنوي في تكلفة الاقتراض بالنسبة للشركات ذات مجالس الإدارة الأكثر تنوعًا بين الجنسين. ومن ناحية أخرى، جاءت نتائج هذا الفرض متسقة مع نظرية رأس المال البشري ونظرية النفسية الاجتماعية والعديد من الدراسات في ماليزيا (Abdullah et al. 2016) وغانا (Kamil and Appiah 2021) التي خلصت إلى أن التنوع بين الجنسين في مجلس الإدارة قد يقلل من قيمة بعض الشركات. ويرى الباحث أن العلاقة المعنوية والإيجابية بين التنوع بين الجنسين في مجلس الإدارة وتكلفة الاقتراض قد ترجع إلى التمثيل الضعيف للمرأة في مجلس إدارة الشركات المقيدة في البورصة المصرية، في المتوسط، ٠.٧ مديرة لمجلس الإدارة (٨.١٢/٠.٠٨٧)، وتشير الدراسات السابقة (Pandey

(et al. 2020) إلى أن عدد المرأة في مجلس الإدارة ينبغي أن يصل إلى عدد معين، عادة ما يكون ٢٠% إلى ٣٠% لإحداث تأثير إيجابي. هذا من جانب ومن جانب آخر، من المرجح أن يتم إدراك النساء القليلات في مجلس إدارة الشركات المصرية على أنهن أقل كفاءة إدارية، وبالتالي؛ يتوقف تحسن الدور الرقابي للتنوع بين الجنسين في مجلس الإدارة على الخصائص الأخرى المرتبطة بالشركة. وبشكل مجمل، في جميع نماذج الانحدار السابقة، أسفرت العديد من المتغيرات الرقابية على نتائج محاسبية متسقة مع البحث المحاسبي، فتشير نتائج التحليل الإحصائي إلى وجود تأثير معنوي وسلبى ($P.Value < 0.05$) لكل من السيولة، واستقلال مجلس الإدارة على تكلفة الاقتراض للشركات المصرية، وإلى وجود تأثير معنوي وسلبى ($P.Value < 0.10$) لمستوى الأرباح المحتجزة على تكلفة الاقتراض للشركات المصرية. وهذا يشير إلى أن الشركات التي تتمتع بمجالس إدارة مستقلة ولديها مستوى مرتفع من الأرباح المحتجزة والسيولة تتحمل تكلفة اقتراض أقل، وتتفق هذه النتيجة مع ما توصل إليه البحث المحاسبي (١).

٦-٥-٢ نتائج اختبار فرض البحث الثاني

استهدف هذا الفرض اختبار ما إذا كان التنوع بين الجنسين في مجلس الإدارة يؤثر على توزيعات الأرباح النقدية للشركات المقيدة في البورصة المصرية أم لا. ويوضح الجدول رقم (٥) نتائج التحليل الإحصائي لانحدار التنوع بين الجنسين في مجلس الإدارة على توزيعات الأرباح النقدية مقاسة بدلالة نسبة توزيعات الأرباح النقدية على إجمالي الأصول Dividend، بالإضافة إلى متغيرات الرقابة.

جدول ٥: نتائج تحليل الانحدار لاختبار أثر التنوع بين الجنسين في مجلس الإدارة على

توزيعات الأرباح النقدية مقاسة بدلالة نسبة توزيعات الأرباح النقدية على إجمالي الأصول *

طريقة قياس متغير التنوع بين الجنسين في مجلس الإدارة					المتغيرات الجزء الأول: المتغير المستقل التنوع بين الجنسين في مجلس الإدارة
نموذج (٥)	نموذج (٤)	نموذج (٣)	نموذج (٢)	نموذج (١)	
				0.0099 [2.05] (0.041)	FemaleD
			0.037 [2.05] (0.041)		FemaleP
		0.0122 [2.57] (0.011)			LnFemale
	0.177 [3.42] (0.001)				FemalePI
0.0257 [3.61] (0.000)					FemaleI

الجزء الثاني: المتغيرات الرقابية					
-0.0363	-0.0346	-0.0369	-0.0363	-0.0357	LEV
[-3.04]	[-2.85]	[-3.13]	[-3.04]	[-3.00]	
(0.003)	(0.005)	(0.002)	(0.003)	(0.003)	
0.0031	0.003	0.003	0.003	0.00289	CASHOLD
[2.20]	[2.07]	[2.11]	[2.11]	[2.04]	
(0.029)	(0.039)	(0.036)	(0.035)	(0.042)	
0.0088	0.009	0.0088	0.0088	0.00859	FSIZE
[3.66]	[3.74]	[3.66]	[3.65]	[3.56]	
(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.000)	
-0.00009	-0.00001	0.00016	0.000186	0.000212	AGE
[0.28]	[-0.02]	[0.50]	[0.57]	[0.65]	
(0.781)	(0.984)	(0.616)	(0.570)	(0.518)	
0.0199	0.0205	0.020	0.0208	0.0299	EARN
[5.52]	[5.57]	[5.31]	[5.51]	[5.70]	
(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.000)	
-0.0013	-0.0013	-0.0011	-0.0012	-0.00097	RETN
[-1.88]	[-1.84]	[-1.53]	[-1.68]	[-1.41]	
(0.061)	(0.067)	(0.126)	(0.095)	(0.161)	
0.00019	0.0002	0.00022	0.0002	0.00022	Tobin'sQ
[1.05]	[0.99]	[1.26]	[1.15]	[1.25]	
(0.296)	(0.321)	(0.208)	(0.251)	(0.212)	
-0.00001	-0.00001	-0.00001	-0.00001	-0.00001	LIQU
[-2.54]	[-2.21]	[-1.67]	[-1.67]	[-0.96]	
(0.012)	(0.028)	(0.095)	(0.095)	(0.337)	
0.0245	0.0304	0.0276	0.0088	0.03045	BSIZE
[3.48]	[4.15]	[3.37]	[3.65]	[3.72]	
(0.001)	(0.000)	(0.001)	(0.000)	(0.000)	
-0.0074	0.0028	-0.0068	-0.0066	-0.081	NONXECE
[-0.58]	[0.22]	[-0.52]	[-0.50]	[-0.61]	
(0.563)	(0.827)	(0.606)	(0.617)	(0.543)	
0.0117	0.0130	0.0124	0.0132	0.01315	DUALITY
[1.78]	[1.99]	[1.93]	[2.04]	[2.06]	
(0.076)	(0.047)	(0.055)	(0.04)	(0.041)	
-0.00006	-0.00005	-0.00007	-0.00006	-0.000067	MANOWN
[-0.65]	[-0.60]	[-0.74]	[-0.70]	[-0.75]	
(0.515)	(0.550)	(0.458)	(0.486)	(0.455)	
-0.2056	-0.2222	-0.2102	-0.2186	-0.2117	ثابت الانحدار
[-4.12]	[-4.47]	[-4.29]	[-4.39]	[-4.33]	
(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.000)	
					إحصائيات النموذج
26.83	25.84	22.17	21.92	19.13	F(13, 326)
0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	prob>F
0.2516	0.2400	0.2353	0.2293	0.2311	R-squared
* عدد المشاهدات للسنوات الخمس مجتمعة ٣٤٠ مشاهدة.					

وتشير نتائج التحليل الإحصائي إلى معنوية النماذج الخمس في تفسير التغيرات في توزيعات الأرباح النقدية عند مستوى معنوية أقل من ٥%، فقد بلغت قيمة إحصائية (F) ١٩.١٣ للنموذج الأول، و ٢١.٩٢ للنموذج الثاني، و ٢٢.١٧ للنموذج الثالث، و ٢٥.٨٤ للنموذج الرابع، و ٢٦.٨٣ للنموذج الخامس، كما بلغت قيمة P.Valu للخمسة نماذج ٠.٠٠٠٠، وقد بلغ معامل التحديد (R^2) للنموذج الأول ٢٣.١١%، وللنموذج الثاني ٢٢.٩٣%، وللنموذج الثالث ٢٣.٥٣%، وللنموذج الرابع ٢٤%، وللنموذج الخامس ٢٥.١٦%.

وتوضح نتائج التحليل الإحصائي في جميع النماذج بالجدول رقم (٥) وجود تأثير إيجابي ذو دلالة معنوية (عند مستوى معنوية أقل من ٥%) لمعامل جميع مقاييس التنوع بين الجنسين في مجلس الإدارة في تفسير التغيرات في توزيعات الأرباح النقدية للشركات المصرية. ومن الناحية الاقتصادية، يشير المعامل الإيجابي والمعنوي لمتغير (FemaleD) في النموذج الأول إلى أن الشركات التي لديها مديرة واحدة على الأقل في مجلس الإدارة تسدد تقريبًا ١% زيادة كتوزيعات أرباح نقدية من إجمالي أصولها عن الشركات التي ليس لديها مديرات في مجلس الإدارة. ويشير المعامل الإيجابي والمعنوي لمتغير (FemaleP) في النموذج الثاني إلى أن زيادة نسبة المديرات في مجلس الإدارة لإجمالي أعضاء المجلس بمقدار ١% يقابلها أن تسدد الشركة توزيعات أرباح أكبر بمقدار ٣.٧% (أي أن زيادة الانحراف المعياري بمقدار ١ نسبة المديرات في مجلس الإدارة يؤدي إلى زيادة توزيعات الأرباح النقدية بمقدار ١٥.٥% [= ٠.٠٣٧ X ٠.١١٧ / ٠.٠٢٨] من متوسطها). وبالمثل يشير المعامل الإيجابي والمعنوي لمتغير (LnFemale) في النموذج الثالث إلى زيادة اللوغاريتم الطبيعي لعدد المديرات في مجلس الإدارة بمقدار واحد يؤدي إلى زيادة توزيعات الأرباح النقدية للشركات بمقدار ١.٢٢%. ويشير المعامل الإيجابي والمعنوي أيضًا لمتغير (FemalePI) في النموذج الرابع إلى أن زيادة نسبة المديرات التنفيذيات في مجلس الإدارة لإجمالي أعضاء المجلس بمقدار ١% يقابلها أن تسدد الشركة توزيعات أرباح نقدية أكبر بمقدار ١٧.٧% (أي أن زيادة الانحراف المعياري بمقدار ١ نسبة المديرات التنفيذيات في مجلس الإدارة يؤدي إلى زيادة توزيعات الأرباح النقدية بمقدار ٢٦.٥% [= ٠.١٧٧ X ٠.٠٤٢ / ٠.٠٢٨] من متوسطها). وأخيرًا، يشير المعامل الإيجابي والمعنوي لمتغير (FemaleI) في النموذج الخامس إلى أن زيادة عدد المديرات التنفيذيات في مجلس الإدارة بمقدار مديرة واحدة ينتج عنه زيادة في توزيعات الأرباح النقدية بمقدار ٢.٥٧%.

وتلخص هذه النتائج إلى أن التنوع بين الجنسين في مجلس الإدارة يؤثر إيجابًا ومعنويًا على توزيعات الأرباح النقدية للشركات المصرية؛ أي أن الشركات ذات المجالس الأكثر تنوعًا بين الجنسين تسدد توزيعات أرباح نقدية أكبر من غيرها. وهو ما يعني قبول الفرض البديل الثاني القائل بأن التنوع بين الجنسين في مجلس إدارة الشركات المقيدة في البورصة المصرية يؤثر معنويًا على توزيعات الأرباح النقدية.

وبغرض التحقق من نتائج اختبار الفرض الثاني للبحث، فقد قام الباحث باختبار إضافي للتحقق ما إذا كان التنوع بين الجنسين في مجلس الإدارة يؤثر على توزيعات الأرباح النقدية للشركات المقيدة في البورصة المصرية أم لا مستخدماً في ذلك مقياساً بديلاً لتوزيعات الأرباح النقدية؛ وهو قيام إدارة الشركة بتوزيعات أرباح نقدية من عدمه DividendD. واستخدام الباحث الانحدار اللوجستي الثنائي Binomial Logistic Regression لاختبار هذا الفرض. ويوضح الجدول رقم (٦) نتائج التحليل الإحصائي لانحدار التنوع بين الجنسين في مجلس الإدارة على توزيعات الأرباح النقدية، بالإضافة إلى متغيرات الرقابة.

جدول ٦: نتائج تحليل الانحدار لاختبار أثر التنوع بين الجنسين في مجلس الإدارة على

توزيعات الأرباح النقدية مقاسة بدلالة قيام إدارة الشركة بتوزيعات أرباح نقدية من عدمه *

طريقة قياس متغير التنوع بين الجنسين في مجلس الإدارة					المتغيرات
نموذج (١)	نموذج (٢)	نموذج (٣)	نموذج (٤)	نموذج (٥)	
الجزء الأول: المتغير المستقل التنوع بين الجنسين في مجلس الإدارة					
1.625					FemaleD
[4.895]					
(0.000)					
	7.177				FemaleP
	[4.28]				
	(0.000)				
		1.78			LnFemale
		[5.23]			
		(0.000)			
			14.929		FemalePI
			[2.41]		
			(0.016)		
				1.979	FemaleI
				[2.81]	
				(0.005)	
الجزء الثاني: المتغيرات الرقابية					
-1.255	-1.11	-1.64	-1.488	-1.289	LEV
[-1.59]	[-1.40]	[-1.98]	[-1.81]	[-1.62]	
(0.112)	(0.160)	(0.048)	(0.071)	(0.105)	
0.220	0.211	0.182	0.178	0.1719	CASHOLD
[2.71]	[2.61]	[2.18]	[2.17]	[2.09]	
(0.007)	(0.009)	(0.029)	(0.030)	(0.037)	
0.113	0.113	0.1446	0.1457	0.0823	FSIZE
[0.92]	[0.93]	[1.11]	[1.14]	[0.63]	
(0.355)	(0.354)	(0.269)	(0.252)	(0.530)	
0.011	0.011	0.0089	0.0082	0.0157	AGE
[0.57]	[0.58]	[0.41]	[0.38]	[0.72]	
(0.566)	(0.559)	(0.682)	(0.701)	(0.469)	
2.141	2.204	2.13	2.194	2.275	EARN
[4.05]	[4.00]	[3.87]	[3.99]	[4.06]	
(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.000)	

1.420	1.502	1.569	1.432	1.756	RETN
[1.41]	[1.49]	[1.47]	[1.43]	[1.56]	
(0.158)	(0.136)	(0.143)	(0.152)	(0.120)	
1.054	1.025	1.159	1.069	1.154	Tobin'sQ
[4.06]	[4.03]	[3.50]	[3.45]	[3.59]	
(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.001)	(0.000)	
0.0003	0.0004	0.0001	-0.00006	0.0005	LIQU
[0.49]	[.70]	[0.23]	[-0.11]	[1.01]	
(0.621)	(0.481)	(0.815)	(0.916)	(0.313)	
0.486	0.639	-0.094	0.341	0.237	BSIZE
[0.92]	[1.20]	[-0.17]	[0.65]	[0.44]	
(0.360)	(0.230)	(0.864)	(0.519)	(0.661)	
-0.969	-0.954	-1.548	-1.308	-1.684	NONXECE
[-1.29]	[-1.28]	[-2.06]	[-1.75]	[-2.26]	
(0.198)	(0.202)	(0.040)	(0.081)	(0.024)	
0.168	0.221	0.209	0.268	0.295	DUALITY
[0.57]	[0.75]	[0.68]	[0.87]	[0.966]	
(0.566)	(0.454)	(0.506)	(0.384)	(0.391)	
-0.014	-0.014	-0.0186	-0.0167	-0.019	MANOWN
[-2.93]	[-2.92]	[-3.47]	[-3.26]	[-3.48]	
(0.003)	(0.004)	(0.001)	(0.001)	(0.001)	
-4.759	-5.234	-4.29	-5.35	-4.067	ثابت الانحدار
[-2.09]	[-2.28]	[-1.79]	[-2.24]	[-1.71]	
(0.036)	(0.022)	(0.073)	(0.025)	(0.088)	
إحصائيات النموذج					
72.92	73.98	79.40	76.80	78.10	Wald chi2(13)
0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	Prob > chi2
0.2943	0.2918	0.3374	0.3287	0.3284	Pseudo R2
* عدد المشاهدات للسنوات الخمس مجتمعة ٣٤٠ مشاهدة.					

وتشير نتائج التحليل الإحصائي إلى معنوية النماذج الخمس في تفسير التغيرات في توزيعات الأرباح النقدية عند مستوى معنوية أقل من ٥%، فقد بلغت قيمة إحصائية (Wald chi2(13)) ٧٨.١ للنموذج الأول، و٧٦.٨ للنموذج الثاني، و٧٩.٤ للنموذج الثالث، و٧٣.٩٨ للنموذج الرابع، و٧٢.٩٢ للنموذج الخامس، كما بلغت قيمة P.Valu للخمسة نماذج ٠.٠٠٠٠، وقد بلغ معامل التحديد (R^2) للنموذج الأول ٣٢.٨٤%، وللنموذج الثاني ٣٢.٨٧%، وللنموذج الثالث ٣٣.٧٤%، وللنموذج الرابع ٢٩.١٨%، وللنموذج الخامس ٢٩.٤٣%.

وتوضح نتائج التحليل الإحصائي في جميع النماذج بالجدول رقم (٦) وجود تأثير إيجابي ذو دلالة معنوية (عند مستوى معنوية أقل من ٥%) لمعامل جميع مقاييس التنوع بين الجنسين في مجلس الإدارة في تفسير التغيرات في توزيعات الأرباح النقدية للشركات المصرية. ومن الناحية الاقتصادية، يشير المعامل الإيجابي والمعنوي لمتغير (FemaleD) في النموذج الأول إلى أن الشركات التي لديها مديرة واحدة على

الأقل في مجلس الإدارة يزيد لوغاريتم نسبة الترتيح^٩ لميل الشركة لدفع توزيعات أرباح نقدية بمقدار ١.٦٥ عن الشركات التي ليس لديها مديرات في مجلس الإدارة.

ويشير المعامل الإيجابي والمعنوي لمتغير (FemaleP) في النموذج الثاني إلى أن زيادة نسبة المديرات في مجلس الإدارة لإجمالي أعضاء المجلس بمقدار ١% يقابلها زيادة في لوغاريتم نسبة الترتيح لميل الشركة لدفع توزيعات أرباح نقدية بمقدار ٠.٧٠١٧٧. وبالمثل يشير المعامل الإيجابي والمعنوي لمتغير (LnFemale) في النموذج الثالث إلى زيادة اللوغاريتم الطبيعي لعدد المديرات في مجلس الإدارة بمقدار واحد يؤدي إلى زيادة لوغاريتم نسبة الترتيح لميل الشركة لدفع توزيعات أرباح نقدية بمقدار ٠.١٧٨. ويشير المعامل الإيجابي والمعنوي أيضًا لمتغير (FemalePI) في النموذج الرابع إلى أن زيادة نسبة المديرات التنفيذية في مجلس الإدارة لإجمالي أعضاء المجلس بمقدار ١% يقابلها زيادة في لوغاريتم نسبة الترتيح لميل الشركة لدفع توزيعات أرباح نقدية بمقدار ٠.١٤٠٩٢٩. وأخيرًا، يشير المعامل الإيجابي والمعنوي لمتغير (FemaleI) في النموذج الخامس إلى أن زيادة عدد المديرات التنفيذيات في مجلس الإدارة بمقدار مديرة واحدة ينتج عنه زيادة في لوغاريتم نسبة الترتيح لميل الشركة لدفع توزيعات أرباح نقدية بمقدار ٠.١٩٧٩.

واتساقًا مع ما توصل إليه البحث مسبقًا، تخلص هذه النتائج إلى أن التنوع بين الجنسين في مجلس الإدارة يؤثر إيجابيًا ومعنويًا على توزيعات الأرباح النقدية للشركات المصرية. وهو ما يؤيد قبول الفرض البديل الثاني القائل بأن التنوع بين الجنسين في مجلس إدارة الشركات المقيدة في البورصة المصرية يؤثر معنويًا على توزيعات الأرباح النقدية.

وجاءت نتائج هذا الفرض متسقة مع البحث المحاسبي (Pucheta-Martinez and Bel-Oms 2016; Chen et al. 2017; Ye et al. 2019; Jiraporn et al. 2019; Ain et al. 2021) الذي يشير إلى أن التنوع بين الجنسين في مجلس الإدارة يزيد من توزيعات الأرباح النقدية. ومن ناحية أخرى، جاءت نتائج هذا الفرض مختلفة مع العديد من الدراسات (McGuinness et al. 2015; Elmagrhi et al. 2017; Saeed and Sameer 2017; Gyapong et al. 2021) التي قدمت دليلاً على وجود علاقة سلبية التنوع بين الجنسين في مجلس الإدارة وسياسة توزيع الأرباح. ويرى الباحث أن التنوع بين الجنسين في مجلس الإدارة يعمل على تحسين الدور الرقابي للمجلس؛ حيث يمكن للمديرات تحسين الدور الرقابي من خلال خصائصهن المعرفية والاجتماعية المميزة التي تجعل اتخاذ قراراتهن مختلفاً عن المديرين، كما تعمل المديرات بالفعل على تحسين السلوك الرقابي للمديرين من خلال تحسين الرقابة

^٩ يقصد بنسبة الترتيح احتمال قيام إدارة الشركة بتوزيعات أرباح نقدية على احتمال عدم قيام إدارة الشركة بتوزيعات أرباح نقدية، وقد اعتمد الباحث على عدد ٣٤٠ مشاهدة من بينها ١٦٢ مشاهدة قامت فيها إدارة الشركة بتوزيعات أرباح نقدية و ١٧٨ مشاهدة لم تقم إدارة الشركة بتوزيعات أرباح نقدية، لذلك فإن نسبة الترتيح = ٠.٩١ (= ١٧٨/١٦٢).

الذاتية مما يزيد من توزيعات الأرباح النقدية ويقلل من تعارض الوكالة. ومن الناحية النظرية، تتوافق هذه النتيجة مع افتراض نظرية الوكالة القائل بأن الدور الرقابي الفعال لمجلس الإدارة يمكن أن يحد من السلوك الانتهازي للإدارة.

وبشكل مجمل، في جميع نماذج الانحدار السابقة، أسفرت العديد من المتغيرات الرقابية على نتائج محاسبية متسقة مع البحث المحاسبي، فتشير نتائج التحليل الإحصائي إلى وجود تأثير معنوي وإيجابي ($P.Value < 0.05$) لكل من مستوى الاحتفاظ بالنقدية، وتحقيق الشركة أرباح على ميل الشركة لدفع توزيعات أرباح نقدية ومستوى توزيعات الأرباح النقدية. وإلى وجود تأثير معنوي وإيجابي ($P.Value < 0.05$) لكل من حجم الشركة، وحجم مجلس الإدارة، وازدواجية الدور (في غالبية النماذج) على مستوى توزيعات الأرباح النقدية. وإلى وجود تأثير معنوي وإيجابي ($P.Value < 0.05$) لفرص النمو على ميل الشركة لدفع وتوزيعات أرباح نقدية. وإلى وجود تأثير معنوي وسليبي ($P.Value < 0.05$) للرفع المالي على مستوى توزيعات الأرباح النقدية. وإلى وجود تأثير معنوي وسليبي ($P.Value < 0.05$) للملكية الادارية على ميل الشركة لدفع وتوزيعات أرباح نقدية. وتتفق هذه النتائج مع ما توصل إليه البحث المحاسبي (Ye et al. 2019).

٦-٥-٣ نتائج اختبار فرض البحث الثالث

استهدف هذا الفرض اختبار ما إذا كان مدى (الكتلة الحرجة) التنوع بين الجنسين في مجلس الإدارة يؤثر على تكلفة الاقتراض للشركات المقيدة في البورصة المصرية أم لا. ويوضح الجدول رقم (٧) نتائج التحليل الإحصائي لانحدار مدى التنوع بين الجنسين في مجلس الإدارة على تكلفة الاقتراض مقاسة بدلالة معدل الفائدة على الديون Interst في النموذج (١)، ومقاسة بدلالة انتشار معدل الفائدة Int-Spread في النموذج (٢)، بالإضافة إلى متغيرات الرقابة. واتساقاً مع Pandey et al. (2020) تم تكوين ثلاثة متغيرات ثنائية: أولاًها مجلس الإدارة المنحرف Skewed ويمثل الشركات التي لديها مديرة واحدة على الأقل في مجلس الإدارة ولكن لا تتجاوز نسبه تمثيلها ٢٠%، وثانيها مجلس الإدارة المائل Tilted ويمثل الشركات التي لديها نسبة من ٢٠% حتى ٤٠% مديرات في مجلس إدارتها، وآخرها مجلس الإدارة المتوازن Balanced ويمثل الشركات التي لديها نسبة أكثر من ٤٠% مديرات في مجلس إدارتها.

جدول ٧: نتائج تحليل الانحدار لاختبار أثر مدى التنوع بين الجنسين في مجلس الإدارة على تكلفة الاقتراض وتوزيعات الأرباح النقدية *

قياس تكلفة الاقتراض		قياس توزيعات الأرباح النقدية ^{١٠}		المتغيرات
نموذج (١) Interst	نموذج (٢) Int-Spread	نموذج (٣) Dividend	نموذج (٤) DividendD	
الجزء الأول: المتغير المستقل التنوع بين الجنسين في مجلس الإدارة				
0.005	0.0086	0.0045	1.286	Skewed
[0.94]	[1.27]	[0.70]	[3.40]	
(0.350)	(0.206)	(0.481)	(0.001)	
0.411	0.0396	0.0179	2.078	Tilted
[2.85]	[2.65]	[2.91]	[4.25]	
(0.005)	(0.008)	(0.004)	(0.000)	
-0.031	-0.0312	0.011	2.85	Balanced
[-3.59]	[2.22]	[0.95]	[2.04]	
(0.000)	(0.027)	(0.344)	(0.041)	
الجزء الثاني: المتغيرات الرقابية				
0.011	0.0114	-0.037	-1.388	LEV
[0.73]	[0.64]	[-2.99]	[-1.66]	
(0.466)	(0.520)	(0.003)	(0.096)	
0.0027	0.0024	0.0037	0.0173	CASHOLD
[1.32]	[1.06]	[2.31]	[2.03]	
(0.189)	(0.289)	(0.021)	(0.042)	
0.0013	-0.0014	0.0089	0.126	FSIZE
[0.78]	[-0.69]	[3.69]	[1.00]	
(0.436)	(0.489)	(0.000)	(0.319)	
0.0009	0.00026	0.00025	0.012	AGE
[2.12]	[0.55]	[0.77]	[0.56]	
(0.034)	(0.581)	(0.439)	(0.574)	
-0.0019	-0.0026	0.02	2.24	EARN
[-0.38]	[-0.41]	[5.35]	[4.07]	
(0.701)	(0.683)	(0.000)	(0.000)	
0.0012	0.0029	-0.0013	1.54	RETN
[1.05]	[2.51]	[-1.77]	[1.46]	
(0.294)	(0.013)	(0.078)	(0.145)	
0.00001	-0.00004	0.0002	1.093	Tobin'sQ
[0.16]	[-0.57]	[1.20]	[3.37]	
(0.870)	(0.572)	(0.232)	(0.001)	
0.00001	0.00001	-0.00001	0.00019	LIQU
[0.23]	[0.05]	[-0.83]	[0.27]	
(0.820)	(0.959)	(0.408)	(0.785)	
0.005	0.0082	0.0295	0.209	BSIZE

^{١٠} استخدام الباحث الانحدار اللوجستي الثنائي Binomial Logistic Regression لاختبار الفرض الرابع للبحث؛ ما إذا كان مدى التنوع بين الجنسين في مجلس الإدارة يؤثر على توزيعات الأرباح النقدية أم لا (مقاسة بدلالة قيام إدارة الشركات المقيمة في البورصة المصرية بتوزيعات أرباح نقدية من عدمه).

[0.38]	[3.54]	[0.64]	[0.46]	
(0.703)	(0.000)	(0.521)	(0.646)	
-1.42	-0.0039	-0.061	-0.059	NONXECE
[-1.91]	[-0.31]	[-2.24]	[-2.24]	
(0.056)	(0.759)	(0.026)	(0.026)	
0.313	0.01297	-0.00015	0.0046	DUALITY
[1.01]	[2.02]	[-0.03]	[0.98]	
(0.313)	(0.045)	(0.978)	(0.329)	
-0.017	-0.00006	-0.0001	-0.0001	MANOWN
[-3.27]	[-0.61]	[-1.07]	[-0.98]	
(0.001)	(0.545)	(0.284)	(0.330)	
-4.899	-0.218	-0.07	0.0197	ثابت الانحدار
[-2.07]	[-4.43]	[-1.43]	[0.47]	
(0.038)	(.0.000)	(0.155)	(0.639)	
إحصائيات النموذج				
80.38	20.88	5.98	11.23	F(13, 326)
0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	prob>F
0.3355	0.2374	0.1215	0.1513	R-squared
* عدد المشاهدات للسنوات الخمس مجتمعة ٣٤٠ مشاهدة.				

وتشير نتائج التحليل الإحصائي إلى معنوية النموذجين (١، ٢) في تفسير التغييرات في تكلفة الاقتراض عند مستوى معنوية أقل من ٥%، فقد بلغت قيمة إحصائية (F) ١١.٢٣ للنموذج الأول، و٥.٩٨ للنموذج الثاني، كما بلغت قيمة P.Valu للنموذجين ٠.٠٠٠٠، وقد بلغ معامل التحديد (R^2) للنموذج الأول ١٥.١٣%، وللنموذج الثاني ١٢.١٥%.

وتوضح نتائج التحليل الإحصائي في النموذجين (١، ٢) بالجدول رقم (٧) أن، مقارنة مع مجلس الإدارة الموحد Uniform الذي لا يتضمن أي مديرة بين أعضائه، أولاً: لا يؤثر معامل متغير مجلس الإدارة المنحرف Skewed تأثيراً ذات دلالة معنوية (عند مستوى معنوية أقل من ٥%) في تفسير التغييرات في تكلفة الاقتراض للشركات المصرية. مما يعني أنه عندما يتم تعيين المرأة كرمز في مجلس الإدارة، لا يمكنها إحداث أي اختلاف ملحوظ في أدوار مجلس الإدارة وقيمة الشركة. وثانياً: يوجد تأثير إيجابي ذو دلالة معنوية (عند مستوى معنوية أقل من ٥%) لمعامل متغير مجلس الإدارة المائل Tilted في تفسير التغييرات في تكلفة الاقتراض للشركات المصرية. ويشير من الناحية الاقتصادية هذا المعامل الإيجابي والمعنوي لمتغير (Tilted) في النموذج الأول (الثاني) إلى أن الشركات التي لديها مجلس الإدارة يتضمن من ٢٠% حتى ٤٠% مديرات تتمتع بارتفاع قدره ١٢.٨٨ [٠.٠٣١٩/٠.٤١١=] (٠.٣١٩) [٠.١٢٤/٠.٠٣٩٦=] في معدل الفائدة على الديون (انتشار معدل الفائدة)، في المتوسط، عن الشركات التي ليس لديها مديرات في مجلس الإدارة. وثالثاً: يوجد تأثير سلبي ذو دلالة معنوية (عند مستوى معنوية أقل من ٥%) لمعامل متغير مجلس الإدارة المتوازن Balanced في تفسير التغييرات في تكلفة الاقتراض

للشركات المصرية. ومن الناحية الاقتصادية، يشير المعامل السلبي والمعنوي لمتغير (Balanced) في النموذج الأول (الثاني) إلى أن الشركات التي لديها مجلس إدارة يتضمن أكثر من ٤٠% مديرات تتمتع بانخفاض قدره ٩٧% [= ٠.٠٣١/٠.٠٣١٩] (٢٥%) [= ٠.٠٣١٢/٠.١٢٤] في معدل الفائدة على الديون (انتشار معدل الفائدة)، في المتوسط، عن الشركات التي ليس لديها مديرات في مجلس الإدارة.

وتخلص هذه النتائج إلى أن تأثير التنوع بين الجنسين في مجلس الإدارة على تكلفة اقتراض الشركات المصرية يختلف باختلاف مدى هذا التنوع في مجلس الإدارة؛ حيث لا تختلف تكلفة الاقتراض عندما كانت نسبة تمثيل المرأة في مجلس الإدارة حتى ٢٠% مقارنة مع حالة عدم وجود تمثيل للمرأة في مجلس الإدارة، بينما زادت تكلفة الاقتراض عندما تراوحت نسبة تمثيل المرأة في مجلس الإدارة بين ٢٠% و ٤٠% مقارنة مع حالة عدم وجود تمثيل للمرأة في مجلس الإدارة، وأخيرًا انخفضت تكلفة الاقتراض عندما زادت نسبة تمثيل المرأة في مجلس الإدارة عن ٤٠% مقارنة مع حالة عدم وجود تمثيل للمرأة في مجلس الإدارة. أي توجد علاقة مضطربة بين مدى التنوع بين الجنسين في مجلس الإدارة وتكلفة الاقتراض بما يتفق مع البحث المحاسبي (Pandey et al. 2020) في الحاجة لكتلة حرجة من المديرات حتى يتمكن من التأثير بشكل مقبول في تكلفة الاقتراض. وهو ما يعني قبول الفرض البديل الثالث القائل بأن مدى التنوع بين الجنسين في مجلس إدارة الشركات المقيدة في البورصة المصرية يؤثر معنويًا على تكلفة الاقتراض.

٦-٥-٤ نتائج اختبار فرض البحث الرابع

استهدف هذا الفرض اختبار ما إذا كان مدى (الكتلة الحرجة) التنوع بين الجنسين في مجلس الإدارة يؤثر على توزيعات الأرباح النقدية للشركات المقيدة في البورصة المصرية أم لا. ويوضح الجدول رقم (٧) نتائج التحليل الإحصائي لانحدار مدى التنوع بين الجنسين في مجلس الإدارة على توزيعات الأرباح النقدية مقاسة بدلالة نسبة توزيعات الأرباح النقدية على إجمالي الأصول Dividend في النموذج (٣)، ومقاسة بدلالة قيام إدارة الشركة بتوزيعات أرباح نقدية من عدمه DividendD في النموذج (٤)، بالإضافة إلى متغيرات الرقابة.

وتشير نتائج التحليل الإحصائي إلى معنوية النموذجين (٣، ٤) في تفسير التغيرات في توزيعات الأرباح النقدية عند مستوى معنوية أقل من ٥%، فقد بلغت قيمة إحصائية (F) ٢٠.٨٨ للنموذج الثالث، وبلغت قيمة إحصائية ((Wald chi2(15) ٨٠.٣٨ للنموذج الرابع، كما بلغت قيمة P.Valu للنموذجين ٠.٠٠٠٠، وقد بلغ معامل التحديد (R^2) للنموذج الثالث ٢٣.٧٤%، وللنموذج الرابع ٣٣.٥٥.

وتوضح نتائج التحليل الإحصائي في النموذجين (٣، ٤) بالجدول رقم (٧) أن، مقارنة مع مجلس الإدارة الموحد Uniform الذي لا يتضمن أي مديرة بين أعضاؤه، أولاً: لا يؤثر معامل متغير مجلس الإدارة

المنحرف Skewed تأثيرًا ذات دلالة معنوية (عند مستوى معنوية أقل من ٥%) في تفسير التغيرات في توزيعات الأرباح النقدية للشركات المصرية مقاسة بدلالة Dividend، بينما يؤثر تأثيرًا إيجابيًا ذات دلالة معنوية (عند مستوى معنوية أقل من ٥%) في تفسير التغيرات في توزيعات الأرباح النقدية للشركات المصرية مقاسة بدلالة Dividend؛ مما يعني أنه عندما يتم تعيين المرأة كرمز في مجلس الإدارة، لا يمكنها إحداث أي اختلاف ملحوظ في مقدار توزيعات الأرباح النقدية بينما يمكنها التأثير في مدى ميل الشركة لدفع وتوزيعات أرباح نقدية. ثانيًا: يوجد تأثير إيجابي ذو دلالة معنوية (عند مستوى معنوية أقل من ٥%) لمعامل متغير مجلس الإدارة المائل Tilted في تفسير التغيرات في توزيعات الأرباح النقدية (مستوى، وميل) للشركات المصرية. ومن الناحية الاقتصادية، يشير هذا المعامل الإيجابي والمعنوي لمتغير (Tilted) في النموذج الثالث (الرابع) إلى أن الشركات التي لديها مجلس إدارة يتضمن من ٢٠% حتى ٤٠% مديرات تسدد الشركة توزيعات أرباح نقدية أكبر بمقدار ٦٣.٩% [= ٠.٠١٧٩/٠.٠٢٨]، في المتوسط، (يزيد لوغاريتم نسبة الترحيح لميل الشركة لدفع توزيعات أرباح نقدية بمقدار ٢٠.٧٨)، عن الشركات التي ليس لديها مديرات في مجلس الإدارة.

وثالثًا: لا يؤثر معامل متغير مجلس الإدارة المتوازن Balanced تأثيرًا ذات دلالة معنوية (عند مستوى معنوية أقل من ٥%) في تفسير التغيرات في توزيعات الأرباح النقدية للشركات المصرية مقاسة بدلالة Dividend، بينما يؤثر تأثيرًا إيجابيًا ذات دلالة معنوية (عند مستوى معنوية أقل من ٥%) في تفسير التغيرات في توزيعات الأرباح النقدية للشركات المصرية مقاسة بدلالة Dividend؛ ويشير من الناحية الاقتصادية هذا المعامل الإيجابي والمعنوي لمتغير (Balanced) في النموذج الرابع إلى أن الشركات التي لديها مجلس إدارة يتضمن أكثر من ٤٠% مديرات يزيد لوغاريتم نسبة الترحيح للقيام بتوزيعات أرباح نقدية بمقدار ٢.٨٥ عن الشركات التي ليس لديها مديرات في مجلس الإدارة.

وتخلص هذه النتائج إلى أن تأثير التنوع بين الجنسين في مجلس الإدارة على توزيعات الأرباح النقدية للشركات المصرية يختلف باختلاف مدى هذا التنوع في مجلس الإدارة؛ حيث لا يختلف مستوى توزيعات الأرباح النقدية عندما كانت نسبة تمثيل المرأة في مجلس الإدارة أقل ٢٠%، أو أكبر من ٤٠% مقارنة مع حالة عدم وجود تمثيل للمرأة في مجلس الإدارة، بينما زاد مستوى توزيعات الأرباح النقدية عندما تراوحت نسبة تمثيل المرأة في مجلس الإدارة بين ٢٠% و ٤٠% مقارنة مع حالة عدم وجود تمثيل للمرأة في مجلس الإدارة. هذا من جانب ومن جانب آخر، زاد لوغاريتم نسبة الترحيح لميل الشركة لدفع توزيعات الأرباح النقدية بمقدار ١.٢٨٦ عندما كانت نسبة تمثيل المرأة في مجلس الإدارة أقل ٢٠%، ومع ذلك، وعلى الرغم من أن زيادة نسبة تمثيل المرأة في مجلس الإدارة عن ٢٠% وحتى ٤٠% أدى إلى زيادة إضافية بمقدار ٢.٠٧٨ في لوغاريتم نسبة الترحيح لميل الشركة لدفع توزيعات الأرباح النقدية، فإن التأثير الأكبر، بمقدار

٢٠٨٥، حدث عندما زادت نسبة تمثيل المرأة في مجلس الإدارة عن ٤٠%. ومن الناحية النظرية، تتوافق هذه النتائج مع نظرية الكتلة الحرجة. ومن الناحية التجريبية، تتوافق مع البحث المحاسبي الذي خلص إلى أن الزيادة الإضافية في عدد الاناث من واحدة إلى اثنتين إلى ثلاث أو أكثر تؤدي إلى زيادات إضافية في الإفصاح المستمر (Ahmed et al. 2017) وأداء الشركة (Liu et al. 2014) وتوزيعات الأرباح النقدية (Gyapong et al. 2019). وهو ما يعني قبول الفرض البديل الرابع القائل بأن مدى التنوع بين الجنسين في مجلس إدارة الشركات المقيدة في البورصة المصرية يؤثر معنويًا على توزيعات الأرباح النقدية.

٦-٦ خلاصة البحث وتوصياته ومجالات البحث المقترحة

استهدف هذا البحث دراسة واختبار أثر التنوع بين الجنسين في مجلس الإدارة على كل من تكلفة الاقتراض وتوزيعات الأرباح النقدية. وذلك باستخدام عينة من الشركات غير المالية المقيدة في بورصة الأوراق المالية المصرية عن الفترة من ٢٠١٥ وحتى ٢٠١٩م.

وأظهرت نتائج الدراسة التطبيقية أن التنوع بين الجنسين في مجلس الإدارة يؤثر إيجابًا ومعنويًا على تكلفة اقتراض الشركات المصرية؛ حيث أن الشركات التي لديها مديرة واحدة على الأقل في مجلس الإدارة تدفع تكلفة اقتراض أكبر عن الشركات التي ليس لديها مديرات في مجلس الإدارة، كما أن زيادة عدد ونسبة المديرات في مجلس الإدارة يقابلها زيادة في تكلفة اقتراض الشركات. علاوة على ذلك، أن زيادة عدد ونسبة المديرات التنفيذية في مجلس الإدارة يقابلها زيادة في تكلفة اقتراض الشركات.

كما بينت نتائج الدراسة التطبيقية أن التنوع بين الجنسين في مجلس الإدارة يؤثر إيجابًا ومعنويًا على توزيعات الأرباح النقدية للشركات المصرية؛ حيث أن الشركات التي لديها مديرة واحدة على الأقل في مجلس الإدارة لديها ميل لدفع توزيعات أرباح نقدية ومستوى توزيعات الأرباح النقدية أكبر من الشركات التي ليس لديها مديرات في مجلس الإدارة. كما أن زيادة عدد ونسبة المديرات في مجلس الإدارة يزيد ميل لدفع توزيعات أرباح نقدية ومستوى توزيعات الأرباح النقدية. علاوة على ذلك، أن زيادة عدد ونسبة المديرات التنفيذية في مجلس الإدارة يزيد ميل لدفع توزيعات أرباح نقدية ومستوى توزيعات الأرباح النقدية.

وخلصت الدراسة التطبيقية أيضًا إلى أن تأثير التنوع بين الجنسين في مجلس الإدارة على تكلفة اقتراض الشركات المصرية يختلف باختلاف مدى هذا التنوع؛ حيث لا تختلف تكلفة الاقتراض عندما كانت نسبة تمثيل المرأة في مجلس الإدارة حتى ٢٠%، بينما زادت تكلفة الاقتراض عندما تراوحت نسبة تمثيل المرأة في مجلس الإدارة بين ٢٠% و ٤٠%، وأخيرًا انخفضت تكلفة الاقتراض عندما زادت نسبة تمثيل المرأة في

مجلس الإدارة عن ٤٠%، بما يشير إلى هناك حاجة لكتلة حرجة من المديرات حتى يتمكن من التأثير بشكل مقبول في تكلفة الاقتراض.

وأخيرًا، أوضحت الدراسة التطبيقية أن تأثير التنوع بين الجنسين في مجلس الإدارة على توزيعات الأرباح النقدية للشركات المصرية يختلف باختلاف مدى هذا التنوع في مجلس الإدارة؛ حيث لا يختلف مستوى توزيعات الأرباح النقدية عندما كانت نسبة تمثيل المرأة في مجلس الإدارة أقل ٢٠%، وأكبر من ٤٠%، بينما زاد مستوى توزيعات الأرباح النقدية عندما تراوحت نسبة تمثيل المرأة في مجلس الإدارة بين ٢٠% و ٤٠%. كما أن الزيادة الإضافية في نسبة تمثيل المرأة في مجلس الإدارة تؤدي إلى زيادات إضافية في ميل الشركة للقيام بتوزيعات الأرباح النقدية.

وفي ضوء أهداف البحث ومشكلته وحدوده، وما انتهى إليه من نتائج في شقيه النظري والتطبيقي، يمكن تقديم التوصيات التالية:

- ينبغي على المساهمين الحرص على اختيار نسبة تمثيل للمرأة في مجلس الإدارة عند اختيار تشكيل مجلس الإدارة؛ لما لها من أثر إيجابي على الدور الرقابي للمجلس وبالتالي قيمة المساهمين.
- ينبغي على الدائنين والمقرضين النظر في مدى التنوع بين الجنسين في مجلس إدارة الشركات عند منح القروض وتحديد تكلفتها؛ حيث يعد ذلك مؤشرًا على فعالية حوكمة الشركات.
- ينبغي على الهيئة العامة للرقابة المالية مواكبة السير في تحديد كتلة حرجة من تمثيل المرأة في مجلس الإدارة، حيث تدعم نتائج الدراسة هذا الاتجاه، ونوصي بزيادة النسب المحددة من قبل الهيئة مع مرور الوقت؛ بحيث لا تقل نسبة تمثيل المرأة في مجلس الإدارة عن ٣٥% أو ثلاث عضوات على الأقل.
- ينبغي أن يقوم مركز تدريب المديرين بتدريب المرأة وتعزيز قدرتها وتطوير قواعد بيانات من النساء المؤهلات لشغل عضوية مجلس الإدارة في الشركات المصرية.

واستنادًا إلى ما توصل إليه البحث بشقيه النظري والعملي، يعتقد الباحث بأهمية البحث مستقبلاً في بعض المجالات ذات الصلة، والتي من أهمها ما يلي:

- أثر التنوع بين الجنسين في مجلس الإدارة على مستوى التحفظ المحاسبي وجودة الأرباح.
- أثر إلزام الشركات المقيدة في البورصة المصرية بتضمين تشكيل مجلس إدارتها عنصرًا نسائيًا على الأقل على أدائها.
- أثر التنوع بين الجنسين في لجنة المراجعة على أتعاب المراجع وجودة المراجعة.

- أثر هيكل الملكية على علاقة التنوع بين الجنسين في مجلس الإدارة وتكلفة الاقتراض أو توزيعات الأرباح النقدية أو مستوى الاحتفاظ بالنقدية أو الأداء المالي للشركة.
- أثر التنوع بين الجنسين في مجلس الإدارة على مخاطر الشركة أو الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية أو سلوك التجنب الضريبي أو الإفصاح عبر الانترنت.
- أثر التنوع بين الجنسين في مجلس الإدارة على الاستثمار في تكنولوجيا المعلومات، أو استخدام الشركات تحليلات البيانات، أو الرقابة الداخلية على أمن وسلامة المعلومات.

المراجع

أولاً: المراجع باللغة العربية

- الجوهري، إبراهيم السيد، وسليمان، حامد نبيل. ٢٠٢١. الأثر المشترك لتنوع مجلس الإدارة واستقلال لجنة المراجعة على مستوى الإفصاح الاختياري: دراسة تطبيقية. *المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية*، كلية التجارة، جامعة دمياط، ٢(٢): ٩٦٣-١٠٠٩.
- الصاوي، عفت أبو بكر. ٢٠١٦. أثر اختلاف هيكل ملكية الشركات على سياسة توزيعات الأرباح من منظور محاسبي: دراسة تطبيقية. *مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية*، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، ٥٣(٢): ٩٣-١٤٢.
- الطحان، إبراهيم محمد، ونخال، أيمن محمد. ٢٠٢١. أثر تنوع مجلس الإدارة وفقاً للجنس على الأداء المالي للشركات: دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة بسوق الأوراق المالية المصرية. *مجلة الدراسات التجارية المعاصرة*، كلية التجارة، جامعة كفر الشيخ، ٦(١٠): ٥٥٣-٥٩٠.
- زامل، أحمد محمد، وإدريس، نسرين سعيد. ٢٠٢١. العلاقة بين توزيعات الأرباح وجودة الأرباح في الشركات المساهمة المصرية دراسة اختبارية. *مجلة البحوث التجارية*، كلية التجارة، جامعة الزقازيق، ٤٣(٤): ١٥-٦٠.
- زلوم، نضال عمر، وبقيلة، بسام خليل. ٢٠٢١. أثر تنوع مجلس الإدارة في الابتكار للشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية. *المجلة الأردنية في إدارة الأعمال*، عمادة البحث العلمي، الجامعة الأردنية، ١٧(١): ٣١-٥٢.
- عبد العفار، احمد حسين والسحيني، صبري عبد الحميد، والغندور، مصطفى عطية. ٢٠٢٠. مدى العلاقة بين المراجعة المشتركة وتكلفة التمويل بالاقتراض: دراسة تطبيقية. *مجلة الدراسات والبحوث التجارية*، كلية التجارة، جامعة بنها، ٤٠(١): ٥٣٩-٥٦٦.

على، إبراهيم زكريا، وعتش، عبده أحمد. ٢٠٢١. أثر مشاركة المرأة في مجلس الإدارة على فعاليته في تحقيق أهداف حوكمة الشركات: دراسة تطبيقية في بيئة الاعمال المصرية. *مجلة الدراسات التجارية المعاصرة*، كلية التجارة، جامعة كفر الشيخ، ١١(١): ١٨٣-٢١٧.

قرار الهيئة العامة للرقابة المالية رقم (١٠٩) لسنة ٢٠٢١ بتعديل قرار مجلس إدارة الهيئة رقم (١١) لسنة ٢٠١٤ بشأن قواعد قيد وشطب الأوراق المالية بالبورصة المصرية. مصر

قرار الهيئة العامة للرقابة المالية رقم (١٢٣) لسنة ٢٠١٩ بتعديل قرار مجلس إدارة الهيئة رقم (١١) لسنة ٢٠١٤ بشأن تعديل قواعد قيد وشطب الأوراق المالية بالبورصة المصرية. مصر

محمد، عمرو محمد. ٢٠٢١. دراسة واختبار أثر مشاركة الاناث بمجالس إدارات الشركات المقية بالبورصة المصرية على العلاقة بين القدرة الإدارية والثقة المفرطة للمدير التنفيذي وممارسات التجنب الضريبي. *مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية*، قسم المحاسبة والمراجعة، كلية التجارة، جامعة الاسكندرية، ٥(١): ١٢٩٥-١٣٦٦.

مليجي، مجدي مليجي. ٢٠٢٠. أثر دورة حياة الشركة والمسئولية الإجتماعية وجودة المستحقات على سياسة توزيعات الأرباح: دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة فى مؤشر EGX -100. *مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية*، قسم المحاسبة والمراجعة، كلية التجارة، جامعة الاسكندرية، ٤(٢): ٩٥-١٦٩.

مرقص، فوزي عبد الباقي، ومحمد، سمر عبد الرحمن. ٢٠٢٠. العلاقة بين التنوع الجنسي في مجلس الإدارة والتحفظ المحاسبي: دراسة اختبارية على الشركات المساهمة المصرية. *مجلة البحوث التجارية*، كلية التجارة، جامعة الزقازيق، ٤٢(٣): ١٥-٤٨.

ثانياً: المراجع باللغة الأجنبية

Abdelsalam, O., El-Masry, A., and Elsegini, S. 2008. Board Composition, Ownership Structure and Dividend Policies in an Emerging Market: Further Evidence from CASE 50. *Managerial Finance*, 34(12):953-964.

Abdullah, S. N. 2014. The Causes of Gender Diversity in Malaysian Large Firms. *Journal of Management and Governance*, 18(4):1137-1159.

Abdullah, S. N., and Ismail, K. N. I. K. 2016. Women Directors, Family Ownership and Earnings Management in Malaysia, *Asian Review of Accounting*. 24(4):525-550.

- Abdullah, S. N., Ismail, K. N. I. K., and Nachum, L. 2016. Does Having Women on Boards Create Value? The Impact of Societal Perceptions and Corporate Governance in Emerging Markets. ***Strategic Management Journal***, 37(3):466-476.
- Adams, R. B., and Ferreira, D. 2009. Women in the boardroom and their impact on governance and performance. ***Journal of Financial Economics***, 94(2):291-309.
- Adams, R. B., and Funk, P. 2012. Beyond the Glass Ceiling: Does Gender Matter?. ***Management Science***, 58(2):219-235.
- Adams, R. B., Gray, S., and Nowland, J. 2010. Is There a Business Case for Female Directors? Evidence from the Market Reaction to All New Director Appointments. ***Paper Presented at the 23rd Australasian Finance and Banking Conference, Sydney***.
- Adeabah, D., Gyeke-Dako, A., and Andoh, C. 2019. Board Gender Diversity, Corporate Governance and Bank Efficiency in Ghana: a Two Stage Data Envelope Analysis (DEA) Approach. ***Corporate Governance: The International Journal of Business in Society***. 19(2):299-320.
- Adjaoud, F., and Ben-Amar, W. 2010. Corporate Governance and Dividend Policy: Shareholders' Protection or Expropriation?. ***Journal of Business Finance and Accounting***, 37(5-6):648-667.
- Aggarwal, R., Jindal, V., and Seth, R. 2019. Board Diversity and Firm Performance: The Role of Business Group Affiliation. ***International Business Review***, 28(6):101600-101617.
- Ahern, K. R., and Dittmar, A. K. 2012. The Changing of the Boards: The Impact on Firm Valuation of Mandated Female Board Representation. ***The Quarterly Journal of Economics***, 127(1):137-197.
- Ahmed, A., and Ali, S. 2017. Boardroom Gender Diversity and Stock Liquidity: Evidence from Australia. ***Journal of Contemporary Accounting and Economics***, 13(2):148-165.

- Ahmed, A., Monem, R. M., Delaney, D., and Ng, C. 2017. Gender Diversity in Corporate Boards and Continuous Disclosure: Evidence from Australia. ***Journal of Contemporary Accounting and Economics***, 13(2):89-107.
- Ain, Q. U., Yuan, X., Javaid, H. M., Zhao, J., and Xiang, L. 2021. Board Gender Diversity and Dividend Policy in Chinese Listed Firms. ***SAGE Open***, 11(1):1-19.
- Ali, M., Kulik, C. T., and Metz, I. 2011. The Gender Diversity-Performance Relationship in Services and Manufacturing Organizations. ***The International Journal of Human Resource Management***, 22(07):1464-1485.
- Ali, M., Ng, Y. L., and Kulik, C. T. 2014. Board Age and Gender Diversity: A Test of Competing Linear and Curvilinear Predictions. ***Journal of Business Ethics***, 125(3):497-512.
- Al-Shaer, H., and Zaman, M. 2016. Board Gender Diversity and Sustainability Reporting Quality. ***Journal of Contemporary Accounting and Economics***, 12(3):210-222.
- Aman, H., Beekes, W., and Brown, P. 2021. Corporate Governance and Transparency in Japan. ***The International Journal of Accounting***, 56(01):2150003-2150034.
- Ammer, M. A., and Ahmad-Zaluki, N. A. 2017. The Role of the Gender Diversity of Audit Committees in Modelling the Quality of Management Earnings Forecasts of Initial Public Offers in Malaysia. ***Gender in Management: An International Journal***, 32(6):420-440.
- Anderson, R. C., Reeb, D. M., Upadhyay, A., and Zhao, W. 2011. The Economics of Director Heterogeneity. ***Financial Management***, 40(1):5-38.
- Appiah, K. O., and Amon, C. 2017. Board Audit Committee and Corporate Insolvency. ***Journal of Applied Accounting Research***, 18(3):298-316.

- Ararat, M., Aksu, M., and Tansel Cetin, A. 2015. How Board Diversity Affects Firm Performance in Emerging Markets: Evidence on Channels in Controlled Firms. *Corporate Governance: An International Review*, 23(2):83-103.
- Ashbaugh-Skaife, H., Collins, D. W., and LaFond, R. 2006. The Effects of Corporate Governance on Firms' Credit Ratings. *Journal of Accounting and Economics*, 42(1-2):203-243.
- Augustine, D., Wheat, C. O., Jones, K. S., Baraldi, M., and Malgwi, C. A. 2016. Gender Diversity within the Workforce in the Microfinance Industry in Africa: Economic Performance and Sustainability. *Canadian Journal of Administrative Sciences*, 33(3):227-241.
- Bajra, U., and Cadez, S. 2018. The Impact of Corporate Governance Quality on Earnings Management: Evidence from European Companies Cross-Listed in the US. *Australian Accounting Review*, 28(2):152-166.
- Barako, D. G., and Brown, A. M. 2008. Corporate Social Reporting and Board Representation: Evidence from the Kenyan Banking Sector. *Journal of Management and Governance*, 12(4):309-324.
- Bart, C., and McQueen, G. 2013. Why Women Make Better Directors. *International Journal of Business Governance and Ethics*, 8(1):93-99.
- Bear, S., Rahman, N., and Post, C. 2010. The Impact of Board Diversity and Gender Composition on Corporate Social Responsibility and Firm Reputation. *Journal of Business Ethics*, 97(2):207-221.
- Beekes, W., and Brown, P. 2006. Do Better-Governed Australian Firms Make More Informative Disclosures?. *Journal of Business Finance and Accounting*, 33(3-4):422-450.
- Beekes, W., Brown, P. R., and Chin, G. 2007. Do Better-Governed Firms Make More Informative Disclosures? Canadian Evidence. *Available at: <https://doi.org/10.2139/ssrn.881062>*

- Ben-Amar, W., Chang, M., and McIlkenny, P. 2017. Board Gender Diversity and Corporate Response to Sustainability Initiatives: Evidence from the Carbon Disclosure Project. *Journal of Business Ethics*, 142(2):369-383.
- Benjamin, S. J., and Biswas, P. 2019. Board Gender Composition, Dividend Policy and COD: The Implications of CEO Duality. *Accounting Research Journal*, 32(3):454-476.
- Bhojraj, S., and Sengupta, P. 2003. Effect of Corporate Governance on Bond Ratings and Yields: The Role of Institutional Investors and Outside Directors. *The Journal of Business*, 76(3):455-475.
- Bilimoria, D., and Wheeler, J. V. 2000. Women Corporate Directors: Current Research and Future Directions. *Women in Management: Current Research Issues*, 2(10):138-163.
- Biswas, P. K., Mansi, M., and Pandey, R. 2018. Board Composition, Sustainability Committee and Corporate Social and Environmental Performance in Australia. *Pacific Accounting Review*. 30:517-540.
- Bonn, I., Yoshikawa, T., and Phan, P. H. 2004. Effects of Board Structure on Firm Performance: A Comparison between Japan and Australia. *Asian Business and Management*, 3(1):105-125.
- Brammer, S., Millington, A., and Pavelin, S. 2007. Gender and Ethnic Diversity among UK Corporate Boards. *Corporate Governance: An International Review*, 15(2), 393-403.
- Brammer, S., Millington, A., and Pavelin, S. 2009. Corporate Reputation and Women on the Board. *British Journal of Management*, 20(1):17-29.
- Byoun, S., Chang, K., and Kim, Y. S. 2016. Does Corporate Board Diversity Affect Corporate Payout Policy?. *Asia-Pacific Journal of Financial Studies*, 45(1):48-101.
- Campbell, K., and Mínguez-Vera, A. 2008. Gender Diversity in the Boardroom and Firm Financial Performance. *Journal of Business Ethics*, 83(3):435-451.

- Capezio, A., and Mavisakalyan, A. 2016. Women in the Boardroom and Fraud: Evidence from Australia. *Australian Journal of Management*, 41(4):719-734.
- Carter, D. A., D'Souza, F., Simkins, B. J., and Simpson, W. G. 2010. The Gender and Ethnic Diversity of US Boards and Board Committees and Firm Financial Performance. *Corporate Governance: An International Review*, 18(5):396-414.
- Carter, D. A., Simkins, B. J., and Simpson, W. G. 2003. Corporate Governance, Board Diversity, and Firm Value. *Financial Review*, 38(1):33-53.
- Catalyst. 2019. Women on Corporate Boards Globally. *Available at: <http://www.catalyst.org/knowledge/women-corporate-boards-globally>*
- Chapple, L., and Humphrey, J. E. 2014. Does Board Gender Diversity Have A Financial Impact? Evidence Using Stock Portfolio Performance. *Journal of Business Ethics*, 122(4):709-723.
- Chen, J., Leung, W. S., and Goergen, M. 2017. The Impact of Board Gender Composition on Dividend Payouts. *Journal of Corporate Finance*, 43:86-105.
- Chen, X., Cheng, Q., and Wang, X. 2015. Does Increased Board Independence Reduce Earnings Management? Evidence from Recent Regulatory Reforms. *Review of Accounting Studies*, 20(2):899-933.
- Chi, C. W., Hung, K., Cheng, H. W., and Lieu, P. T. 2015. Family Firms and Earnings Management in Taiwan: Influence of Corporate Governance. *International Review of Economics and Finance*, 36:88-98.
- Chijoke-Mgbame, A. M., Boateng, A., and Mgbame, C. O. 2020. Board Gender Diversity, Audit Committee and Financial Performance: Evidence from Nigeria. *In Accounting Forum*, 44(3):262-286.
- Cumming, D., Leung, T. Y., and Rui, O. 2015. Gender Diversity and Securities Fraud. *Academy of Management Journal*, 58(5):1572-1593.

- Damak, S. T. (2018). Gender Diverse Board and Earnings Management: Evidence from French Listed Companies. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 9(3):289-312.
- Dang, R., and Nguyen, D. 2016. Does Board Gender Diversity Make A Difference? New Evidence from Quantile Regression Analysis. *Management international/International Management/Gestión Internacional*, 20(2):95-106.
- Datta, S., Doan, T., and Toscano, F. 2021. Top Executive Gender, Board Gender Diversity, and Financing Decisions: Evidence from Debt Structure Choice. *Journal of Banking and Finance*, 125, 106070-106087.
- De Cabo, R. M., Gimeno, R., and Nieto, M. J. 2012. Gender Diversity on European Banks' Boards of Directors. *Journal of Business Ethics*, 109(2):145-162.
- Elmagrhi, M. H., Ntim, C. G., Crossley, R. M., Malagila, J. K., Fosu, S., and Vu, T. V. 2017. Corporate Governance and Dividend Pay-out Policy in UK Listed SMEs: The Effects of Corporate Board Characteristics. *International Journal of Accounting and Information Management*, 25(4):459-483.
- Faccio, M., Marchica, M. T., and Mura, R. 2016. CEO Gender, Corporate Risk-Taking, and the Efficiency of Capital Allocation. *Journal of Corporate Finance*, 39:193-209.
- Fan, Y., Jiang, Y., Zhang, X., and Zhou, Y. 2019. Women on Boards and Bank Earnings Management: From Zero to Hero. *Journal of Banking and Finance*, 107:105607-105628.
- Ferreira, D. 2015. Board Diversity: Should We Trust Research to Inform Policy?. *Corporate Governance: An International Review*, 23(2):108-111.
- Ferreira, M. A., Massa, M., and Matos, P. 2010. Shareholders at the Gate? Institutional Investors and Cross-Border Mergers and Acquisitions. *The Review of Financial Studies*, 23(2):601-644.

- Fields, L. P., Fraser, D. R., and Subrahmanyam, A. 2012. Board Quality and the Cost of Debt Capital: The Case of Bank Loans. *Journal of Banking and Finance*, 36(5):1536–1547.
- Florackis, C. 2008. Agency Costs and Corporate Governance Mechanisms: Evidence for UK Firms. *International Journal of Managerial Finance*, 4:37–59.
- Francis, B., Hasan, I., and Wu, Q. 2013. The Impact of CFO Gender on Bank Loan Contracting. *Journal of Accounting, Auditing and Finance*, 28(1):53–78.
- Francis, B., Hasan, I., Park, J. C., and Wu, Q. 2015. Gender Differences in Financial Reporting Decision Making: Evidence from Accounting Conservatism. *Contemporary Accounting Research*, 32(3):1285–1318.
- Francoeur, C., Labelle, R., and Sinclair-Desgagné, B. 2008. Gender Diversity in Corporate Governance and Top Management. *Journal of Business Ethics*, 81(1):83–95.
- Galbreath, J. 2011. Are There Gender-Related Influences on Corporate Sustainability? A Study of Women on Boards of Directors. *Journal of Management and Organization*, 17(1):17–38.
- Galbreath, J. 2018. Is Board Gender Diversity Linked to Financial Performance? The Mediating Mechanism of CSR. *Business and Society*, 57(5):863–889.
- García-Sánchez, I. M., Martínez-Ferrero, J., and García-Meca, E. 2017. Gender Diversity, Financial Expertise and its Effects on Accounting Quality. *Management Decision*, 55(2):347–382.
- Gavious, I., Segev, E., and Yosef, R. 2012. Female Directors and Earnings Management in High-Technology Firms. *Pacific Accounting Review*, 24(1): 4–32.

- Ginesti, G., Drago, C., Macchioni, R., and Sannino, G. 2018. Female Board Participation and Annual Report Readability in Firms with Boardroom Connections. *Gender in Management: An International Journal*, 33(4):296-314.
- Gordini, N., and Rancati, E. 2017. Gender Diversity in the Italian Boardroom and Firm Financial Performance. *Management Research Review*. 40(1):75-94.
- Gormley, T. A., Gupta, V. K., Matsa, D. A., Mortal, S., and Yang, L. 2020. The Big Three and Board Gender Diversity: The Effectiveness of Shareholder Voice. *Available at SSRN 3724653*.
- Gregory-Smith, I., and Main, B. G. 2015. Heads I Win, Tails You Lose? A Career Analysis of Executive Pay and Corporate Performance. *Cambridge Journal of Economics*, 39(5):1373-1398.
- Gul, F. A., Hutchinson, M., and Lai, K. M. 2013. Gender-Diverse Boards and Properties of Analyst Earnings Forecasts. *Accounting Horizons*, 27(3):511-538.
- Gul, F. A., Srinidhi, B., and Ng, A. C. 2011. Does Board Gender Diversity Improve the Informativeness of Stock Prices? *Journal of Accounting and Economics*, 51(3):314-338.
- Gull, A. A. 2018. *Gender-Diverse Boards and Financial Statements Quality: The Role of Female Directors' Attributes* (Doctoral dissertation, Université du Maine).
- Gull, A. A., Nekhili, M., Nagati, H., and Chtioui, T. 2018. Beyond Gender Diversity: How Specific Attributes of Female Directors Affect Earnings Management. *The British Accounting Review*, 50(3):255-274.
- Gyapong, E. and Enos, B. K. 2017. Board Diversity, Corporate Governance Quality and Excess CEO Pay: Evidence from South Africa. *International Journal of Corporate Governance*, 8(3-4):175-204.

- Gyapong, E., Ahmed, A., Ntim, C. G., and Nadeem, M. 2021. Board Gender Diversity and Dividend Policy in Australian Listed Firms: The Effect of Ownership Concentration. *Asia Pacific Journal of Management*, 38(2):603-643.
- Gyapong, E., Monem, R. M., and Hu, F. 2016. Do Women and Ethnic Minority Directors Influence Firm Value? Evidence from Post-Apartheid South Africa. *Journal of Business Finance and Accounting*, 43(3-4):370-413.
- Hamdan, R. K. 2020. *The Moderation Role of Firm and Country Level Factors in the Relationship between Board Gender Diversity and Firm Performance* (Doctoral dissertation, Brunel University London).
- Hassan, R., and Marimuthu, M. 2016. Corporate Governance, Board Diversity, and Firm Value: Examining Large Companies Using Panel Data Approach. *Economics Bulletin*, 36(3):1737-1750.
- Henry, D. 2010. Agency Costs, Ownership Structure and Corporate Governance Compliance: A private Contracting Perspective. *Pacific-Basin Finance Journal*, 18(1):24-46.
- Hillman, A. J. 2015. Board Diversity: Beginning to Unpeel the Onion. *Corporate Governance: An International Review*, 23(2):104-107.
- Hillman, A. J., Shropshire, C., and Cannella Jr, A. A. 2007. Organizational Predictors of Women on Corporate Boards. *Academy of Management Journal*, 50(4):941-952.
- Hunter, D. M., and Sah, N. 2014. Cash is Queen: Female CEOs' Propensity to Hoard Cash. *Working Paper, University of South Florida*.
- Ibrahim, H., and Samad, F. M. A. 2011. *Corporate Governance and Agency Costs*. Emerald Group Publishing Limited.
- Isidro, H., and Sobral, M. 2015. The Effects of Women on Corporate Boards on Firm Value, Financial Performance, and Ethical and Social Compliance. *Journal of Business Ethics*, 132(1):1-19.

- Jamali, D., Safieddine, A., and Daouk, M. 2007. Corporate Governance and Women: An Empirical Study of Top and Middle Women Managers in the Lebanese Banking Sector. ***Corporate Governance: The International Journal of Business in Society***. 7(5):574-585.
- Jia, M., and Zhang, Z. 2013. Critical Mass of Women on BODs, Multiple Identities, and Corporate Philanthropic Disaster Response: Evidence from Privately Owned Chinese Firms. ***Journal of Business Ethics***, 118(2):303-317.
- Jiraporn, P., Bouattour, M., Hamrouni, A., and Uyar, A. 2019. Does Board Gender Diversity Influence Dividend Policy? Evidence from France. ***Economics Bulletin***, 39(4):2942-2954.
- Joecks, J., Pull, K., and Vetter, K. 2013. Gender Diversity in the Boardroom and Firm Performance: What Exactly Constitutes A “ritical Mass?” ***Journal of business ethics***, 118(1):61-72.
- Kamil, R., and Appiah, K. O. 2021. Board Gender Diversity and Cost of Debt: Does Firm Size and Industry Type Matter?. ***Gender in Management: An International Journal***. InPress.
- Karavitis, P., Kokas, S., and Tsoukas, S. 2021. Gender Board Diversity and the Cost of Bank Loans. ***Journal of Corporate Finance***, 71:101804-101837.
- Khalil, M., and Ozkan, A. 2016. Board Independence, Audit Quality and Earnings Management: Evidence from Egypt. ***Journal of Emerging Market Finance***, 15(1):84-118.
- Khan, W. A., and Vieito, J. P. 2013. CEO Gender and Firm Performance. ***Journal of Economics and Business***, 67:55-66.
- Kiel, G. C., and Nicholson, G. J. 2003. Board Composition and Corporate Performance: How the Australian Experience Informs Contrasting Theories of Corporate Governance. ***Corporate Governance: An International Review***, 11(3):189-205.

- Konrad, A. M., Kramer, V., and Erkut, S. 2008. The Impact of Three or More Women on Corporate Boards. *Organizational Dynamics*, 37(2):145-164.
- Kowalewski, O., Stetsyuk, I., and Talavera, O. 2008. Does Corporate Governance Determine Dividend Payouts in Poland?. *Post-Communist Economies*, 20(2):203-218.
- Lai, K. M., Srinidhi, B., Gul, F. A., and Tsui, J. S. 2017. Board Gender Diversity, Auditor Fees, and Auditor Choice. *Contemporary Accounting Research*, 34(3):1681-1714.
- Lara, J. M. G., Osma, B. G., Mora, A., and Scapin, M. 2017. The Monitoring Role of Female Directors over Accounting Quality. *Journal of Corporate Finance*, 45:651-668.
- Levi, M., Li, K., and Zhang, F. 2014. Director Gender and Mergers and Acquisitions. *Journal of Corporate Finance*, 28:185-200.
- Liu, C. 2018. Are Women Greener? Corporate Gender Diversity and Environmental Violations. *Journal of Corporate Finance*, 52:118-142.
- Low, D. C., Roberts, H., and Whiting, R. H. 2015. Board Gender Diversity and Firm Performance: Empirical Evidence from Hong Kong, South Korea, Malaysia and Singapore. *Pacific-Basin Finance Journal*, 35:381-401.
- Luo, J. H., Xiang, Y., and Huang, Z. 2017. Female Directors and Real Activities Manipulation: Evidence from China. *China Journal of Accounting Research*, 10(2):141-166.
- McGuinness, P. B., Lam, K. C., and Vieito, J. P. 2015. Gender and Other Major Board characteristics in China: Explaining Corporate Dividend Policy and Governance. *Asia Pacific Journal of Management*, 32(4):989-1038.

- Michelon, G., and Parbonetti, A. 2012. The Effect of Corporate Governance on Sustainability Disclosure. *Journal of Management and Governance*, 16(3):477-509.
- Miller, T., and del Carmen Triana, M. 2009. Demographic Diversity in the Boardroom: Mediators of the Board Diversity-Firm Performance Relationship. *Journal of Management Studies*, 46(5):755-786.
- Mulchandani, K., Mulchandani, K., and Jasrotia, S. S. 2021. Does Gender Diversity on Firm's Board Affect Dividend Payouts? Evidence from India. *Future Business Journal*, 7(1):1-11.
- Nadeem, M., Zaman, R., and Saleem, I. 2017. Boardroom Gender Diversity and Corporate Sustainability Practices: Evidence from Australian Securities Exchange Listed Firms. *Journal of Cleaner Production*, 149:874-885.
- Nekhili, M., and Gatfaoui, H. 2013. Are Demographic Attributes and Firm Characteristics Drivers of Gender Diversity? Investigating Women's Positions on French Boards of Directors. *Journal of Business Ethics*, 118(2):227-249.
- Nelson, S. P., and Devi, S. 2013. Audit Committee Experts and Earnings Quality. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 13(4):335-351.
- Nguyen, H., and Faff, R. 2007. Impact of Board Size and Board Diversity on Firm Value: Australian Evidence. *Corporate Ownership and Control*, 4(2):24-32.
- Nikolaev, V., and Van Lent, L. 2005. The Endogeneity Bias in the Relation between Cost-of-Debt Capital and Corporate Disclosure Policy. *European Accounting Review*, 14(4):677-724.
- Orazalin, N. 2020. Board Gender Diversity, Corporate Governance, and Earnings Management. *Gender in Management: An International Journal*, 35(1):37-60

- Oyotode-Adebile, R. M., and Raja, Z. A. 2019. Board Gender Diversity and US Corporate Bonds. *International Journal of Managerial Finance*, 15(5):771-791.
- Pande, R., and Ford, D. 2012. Gender Quotas and Female Leadership, World Development Report: Gender Equality and Development. **Available at:**
<https://siteresources.worldbank.org/INTWDR2012/Resources/77781051299699968583/7786210-1322671773271/Pande-Gender-Quotas-April-2011.pdf>
- Pandey, R., Biswas, P. K., Ali, M. J., and Mansi, M. 2020. Female Directors on the Board and Cost of Debt: Evidence from Australia. *Accounting and Finance*, 60(4):4031-4060.
- Peni, E., and Vähämaa, S. 2010. Female Executives and Earnings Management. *Managerial Finance*. 36(7):629-645.
- Peterson, C. A., and Philpot, J. 2007. Women's Roles on US Fortune 500 Boards: Director Expertise and Committee Memberships. *Journal of Business Ethics*, 72(2):177-196.
- Peterson, C. A., and Philpot, J. 2007. Women's Roles on US Fortune 500 Boards: Director Expertise and Committee Memberships. *Journal of Business Ethics*, 72(2):177-196.
- Pham, H. Y., Chung, R. Y. M., Roca, E., and Bao, B. H. 2019. Discretionary Accruals: Signalling or Earnings Management in Australia? *Accounting and Finance*, 59(2):1383-1413.
- Post, C., Rahman, N., and Rubow, E. 2011. Green Governance: Boards of Directors' Composition and Environmental Corporate Social Responsibility. *Business and Society*, 50(1):189-223.
- Pucheta-Martínez, M. C., and Bel-Oms, I. 2016. The Board of Directors and Dividend Policy: The Effect of Gender Diversity. *Industrial and Corporate Change*, 25(3):523-547.

- Reguera–Alvarado, N., De Fuentes, P., and Laffarga, J. 2017. Does Board Gender Diversity Influence Financial Performance? Evidence from Spain. *Journal of Business Ethics*, 141(2):337–350.
- Richardson, G., Taylor, G., and Lanis, R. 2016. Women on the Board of Directors and Corporate Tax Aggressiveness in Australia: An Empirical Analysis. *Accounting Research Journal*. 29:313–331.
- Rossi, F., Hu, C., and Foley, M. 2017. Women in the Boardroom and Corporate Decisions of Italian Listed Companies: Does the “Critical Mass” Matter?. *Management Decision*, 55(7):1578–1595.
- Sabatier, M. 2015. A Women’s Boom in the Boardroom: Effects on Performance?. *Applied Economics*, 47(26):2717–2727.
- Saeed, A., and Sameer, M. 2017. Impact of Board Gender Diversity on Dividend Payments: Evidence from Some Emerging Economies. *International Business Review*, 26(6):1100–1113.
- Schmidt, I. M. 2019. Board Gender Diversity and Firm Performance: How Do Educational Levels and Board Gender Quotas Affect this Relationship? Evidence from Europe. *Faculty of Economics and Business*, 3476871, 0–42.
- Schmitt, D. P., Realo, A., Voracek, M., and Allik, J. 2008. Why Can't A Man Be More Like A Woman? Sex Differences in Big Five Personality Traits across 55 Cultures. *Journal of Personality and Social Psychology*, 94(1):168–182.
- Seierstad, C. 2016. Beyond the Business Case: The Need for Both Utility and Justice Rationales for Increasing the Share of Women on Boards. *Corporate Governance: An International Review*, 24(4):390–405.
- Setia-Atmaja, L. 2010. Dividend and Debt Policies of Family Controlled Firms: The Impact of Board Independence. *International Journal of Managerial Finance*, 6(2):128–142.

- Sharma, V. 2011. Independent Directors and the Propensity to Pay Dividends. *Journal of Corporate finance*, 17(4):1001-1015.
- Sila, V., Gonzalez, A., and Hagendorff, J. 2016. Women on Board: Does Boardroom Gender Diversity Affect Firm Risk?. *Journal of Corporate Finance*, 36:26-53.
- Singh, V., Terjesen, S., and Vinnicombe, S. 2008. Newly Appointed Directors in the Boardroom: How Do Women and Men Differ?. *European Management Journal*, 26(1):48-58.
- Srinidhi, B. I. N., Gul, F. A., and Tsui, J. 2011. Female Directors and Earnings Quality. *Contemporary Accounting Research*, 28(5):1610-1644.
- Stefany, S., and Joni, J. 2020. Board Characteristics and Cost of Debt: Evidence from Indonesia. *Jurnal Manajemen Maranatha*, 19(2):141-150.
- Strobl, S., Rama, D. V., and Mishra, S. 2016. Gender Diversity in Compensation Committees. *Journal of Accounting, Auditing and Finance*, 31(4):415-427.
- Strydom, M., Au Yong, H. H., and Rankin, M. 2017. A Few Good (Wo) Men? Gender Diversity on Australian Boards. *Australian Journal of Management*, 42(3):404-427.
- Tanaka, T. 2014. Gender Diversity in the Boards and the Pricing of Publicly Traded Corporate Debt: Evidence from Japan. *Applied Financial Economics*, 24(4):247-258.
- Terjesen, S., Sealy, R., and Singh, V. 2009. Women Directors on Corporate Boards: A Review and Research Agenda. *Corporate Governance: An International Review*, 17(3):320-337.
- Torchia, M., Calabrò, A., and Huse, M. 2011. Women Directors on Corporate Boards: From Tokenism to Critical Mass. *Journal of Business Ethics*, 102(2):299-317.

- Trinh, V. Q., Cao, N. D., Dinh, L. H., and Nguyen, H. N. 2021. Boardroom Gender Diversity and Dividend Payout Strategies: Effects of Mergers Deals. *International Journal of Finance and Economics*, 26(4):6014-6035
- Upadhyay, A., and Zeng, H. 2014. Gender and Ethnic Diversity on Boards and Corporate Information Environment. *Journal of Business Research*, 67(11):2456-2463.
- Usman, M., Farooq, M. U., Zhang, J., Makki, M. A. M., and Khan, M. K. 2019. Female Directors and the Cost of Debt: Does Gender Diversity in the Boardroom Matter to Lenders?. *Managerial Auditing Journal*, 34(4):374-392.
- Usman, M., Zhang, J., Farooq, M. U., Makki, M. A. M., and Dong, N. 2018a. Female Directors and CEO Power. *Economics Letters*, 165:44-47.
- Usman, M., Zhang, J., Wang, F., Sun, J., and Makki, M. A. M. 2018b. Gender Diversity in Compensation Committees and CEO Pay: Evidence from China. *Management Decision*, 56(5):1065-1087
- Vafaei, A., Ahmed, K., and Mather, P. 2015. Board Diversity and Financial Performance in the Top 500 Australian Firms. *Australian Accounting Review*, 25(4):413-427.
- Wahid, A. S. 2019. The Effects and the Mechanisms of Board Gender Diversity: Evidence from Financial Manipulation. *Journal of Business Ethics*, 159(3):705-725.
- Wang, Y., and Clift, B. 2009. Is There a "Business Case" for Board Diversity?. *Pacific Accounting Review*, 21:88-103.
- Ye, D., Deng, J., Liu, Y., Szewczyk, S. H., and Chen, X. 2019. Does Board Gender Diversity Increase Dividend Payouts? Analysis of Global Evidence. *Journal of Corporate Finance*, 58:1-26.

- Zalata, A. M., Tauringana, V., and Tingbani, I. 2018. Audit Committee Financial Expertise, Gender, and Earnings Management: Does Gender of the Financial Expert Matter?. *International Review of Financial Analysis*, 55, 170–183.
- Zeng, S., and Wang, L. 2015. CEO Gender and Corporate Cash Holdings. Are Female CEOs More Conservative?. *Asia-Pacific Journal of Accounting and Economics*, 22(4):449–474.