

مجلة البحوث المحاسبية

<https://com.tanta.edu.eg/abj-journals.aspx>



أثر مستوى النقدية لدى الشركات الزميلة على مستوى الاحتفاظ بالنقدية لدى الشركات محور الإهتمام من منظور محاسبي- والدور المعدل لربحية الشركة دليل من الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية

إبراهيم أحمد إبراهيم شرف زغول

أستاذ مساعد ، بقسم المحاسبة ، كلية التجارة ، جامعة دمنهور ، مصر
أستاذ مشارك ، بكلية الأعمال ، جامعة الملك خالد ، المملكة العربية السعودية

تاريخ النشر الإلكتروني: سبتمبر-2024

للتأصيل المرجعي: زغول ، إبراهيم أحمد إبراهيم شرف. أثر مستوى النقدية لدى الشركات الزميلة على مستوى الاحتفاظ بالنقدية لدى الشركات محور الإهتمام من منظور محاسبي- والدور المعدل لربحية الشركة دليل من الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية ، مجلة البحوث المحاسبية ، المجلد 11 (3) ،

المعرف الرقمي: abj.2024.374796/10.21608

أثر مستوى النقدية لدى الشركات الزميلة على مستوى الاحتفاظ بالنقدية لدى الشركات محور الإهتمام من منظور محاسبي - والدور المعدل لربحية الشركة دليل من الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية

إبراهيم أحمد إبراهيم شرف زغول

أستاذ مساعد بقسم المحاسبة ، كلية التجارة ، جامعة دمنهور ، مصر .

أستاذ مشارك ، بكلية الأعمال ، جامعة الملك خالد ، المملكة العربية السعودية

تاريخ المقال

تم استلامه في 3 يوليو ، وتم قبوله في 2 أغسطس ، هو متاح على الإنترنت سبتمبر 2024

ملخص البحث:

استهدف البحث دراسة واختبار أثر مستوى النقدية لدى الشركات الزميلة على مستوى الاحتفاظ بالنقدية لدى الشركات محور الإهتمام. ومدى تأثير هذه العلاقة بربحية الشركة محور الإهتمام كمتغير معدل Moderator. ولتحقيق هدف البحث، تم إجراء دراسة تطبيقية على عينة من الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية، للفترة من 2016 - 2022. وقد خلص البحث في شقه التطبيقي إلى وجود تأثير إيجابي معنوي لمستوى النقدية لدى الشركات الزميلة على مستوى الاحتفاظ بالنقدية للشركات محور الإهتمام المقيدة بالبورصة المصرية. كما خلص البحث لوجود تأثير معنوي لربحية الشركة كمتغير معدل للعلاقة الرئيسية محل الدراسة.

الكلمات المفتاحية: الشركات الزميلة - الشركات محور الإهتمام- الاحتفاظ بالنقدية- الربحية.

Abstract:

The primary objective of this research is to study and investigate The Effect of cash Level at Peer firms on cash holdings of focal firms. And how this relation is influenced by the Profitability of focal firms. as moderating variables. to achieve the aim of the research an empirical study was conducted on a sample of non-financial firms listed in the Egyptian stock exchange between 2016 and 2022. the empirical study shows that cash Level at Peer firms has a significant positive effect on cash holdings of focal firms of the Egyptian firms. The research also reveals an asinificant effect of the Profitability of focal firms as moderating variables on this relation.

Keywords: Peer firms - focal firm - cash holdings-Profitability.

1-مقدمه البحث:

عالمياً أصبحت المنافسة بين الشركات في الأسواق والصناعات، محتدة وشرسة على نحو متزايد، ولم يعد بإمكان الشركات أن تزدهر وتتقدم من خلال إتخاذ قراراتها بمعزل عن غيرها، دون النظر إلى من حولها من الشركات المنافسة، والتي يمكن أن تؤثر على سياسات الشركات (Leary & Roberts, 2014 ; Park et al., 2017). كما أن الشركات تعمل في بيئات تتسم بقدر كبير من عدم التأكد، ولأسباب قائمة على المعلومات تميل إلى الإهتمام بتصرفات الشركات المنافسة لها، لإعتقادها أنها يمكن أن توفر لها معلومات هامة (Lieberman & Asaba, 2006). ووفقاً لنظرية القرار Decision theory فإن جودة ونتائج القرارات التي يتخذها المديرون تعتمد على جودة المعلومات الداخلية للشركة، والمعلومات الخارجية التي تحصل عليها من الشركات الزميلة، والمنافسة لها Peer Firms أو النظيرة ، أو القرينة، والمنافسة التي تنتمي لنفس القطاع (Lieberman & Asaba, 2006 ; Xiong et al., 2021).

وفي الأونه الأخيرة، حظي موضوع الشركات الزميلة باهتمام واسع في مجال اتخاذ القرارات في الشركات. فخلالاً لنظريات الإدارة التقليدية، فإن إحدى المساهمات الهامة لتأثير الشركات الزميلة هو أنه يخترق حدود عملية صنع القرارات، بل ويجلب تأثيراً تفاعلياً بين الشركات الزميلة، والشركات المحورية focal firms. وبذلك فإن تأثير الشركات الزميلة يتمثل في ظاهرة يتغير فيها اتخاذ القرار لشركة ما، استجابة للتغيرات في سلوكيات صنع القرار في شركة زميلة، وبالتالي يظهر تقارباً في عملية إتخاذ القرار التي تشكلها الشركات الزميلة من خلال التعلم المتبادل والتقليد الذي تتبعه الشركات الأخرى (Adhikari & Agrawal, 2018 ; Zhang & Du, 2023). وعلى سبيل المثال؛ غالباً ما يعلن عن المنتجات الجديدة للشركات الثلاث الكبرى المنتجة للأجهزة المحمولة في العالم Apple ، و Huawei ، و Xiaomi ، في تواريخ مماثلة (Lin et al., 2023). لذلك بدأ ينصب الإهتمام بتصرفات وقرارات الشركات الزميلة، والتغيرات في سياساتها، وما تتخذه من قرارات، والتي أصبحت من أهم المصادر المرجعية التي تعتمد عليها الشركات المحورية في اتخاذ قراراتها (Park et al., 2017; Adhikari & Agrawal, 2018 ; Im et al., 2021).

وأصبحت تأثيرات الشركات الزميلة Peer effects ، أمراً شائعاً في صناعة ما، تجذب المزيد من الإهتمام لدراسة، تأثيراتها المختلفة وتسليط الضوء عليها (Leary & Roberts, 2014 ; Zhuang, 2017; Bustamante & Frésard, 2021; Foroughi et al., 2022; Bird et al., 2018 ; Seo, 2021; Aghamolla & Thakor, 2022 ; Ye et al., 2023) على الرغم من أن تحديد تأثير الشركات الزميلة أمراً صعباً من الناحية العملية، بسبب "مشكلة الانعكاس" reflection problem، والتي تتمثل في ميل شركة فردية أو محورية للتغيير، بطريقة ما، والتي قد تختلف باختلاف خصائص مجموعة زملاء الصناعة (Zhuang, 2017) ومع ذلك، يعزو تأثير الشركات الزميلة بشكل أساسي إلى التقليد الصريح لسلوكها. وتمثل المعلومات حول أنشطة الشركات الزميلة

أمرًا لا غنى عنه لمعظم للشركات المحورية، والتي تواجه بظروف اقتصادية، وبيئات عمل مماثلة، حيث تساهم في تلبية احتياجاتها من المعلومات، بما يساهم في تقليل عدم التأكد، وتخفيض المخاطر، وتجنب الاختيار السلبي، وتساعد في توجيه أنشطتها، وسياساتها، واتخاذ قرارات بصورة أكثر استنارة، وتحسين سمعتها في بيئة الأعمال التنافسية (Joo et al.,2016; Grennan ,2019 ; Seo,2021; He et al. ,2023; Ye et al. ,2023). وقد أظهرت كثير من الدراسات (Leary & Roberts ,2014 ; Adhikari & Agrawal, 2018 ; Machokoto et al.2021; Nguyen & Li,2022;Ye et al. 2023 ; Zhang & Du ,2023) الشركات المحورية تأخذ بعين الاعتبار تصرفات نظرائها عند تشكيل سياساتها، واتخاذ عدد من القرارات، حيث تتأثر بشكل كبير، بالشركات الزميلة لها في الصناعة، في العديد من الجوانب، ومنها على سبيل المثال؛ هيكل رأس المال، وسياسة الإفصاح، ومكافآت التنفيذيين، وتوزيعات الأرباح، والبحوث والتطوير، والابتكار، وقرارات الاستثمار، والائتمان التجاري، وتجنب المخاطر، والسياسة الضريبية، والمسؤولية الاجتماعية، وقرارات التمويل، والادخار النقدي، والاحتفاظ بالنقدية.

وقد تم تناول موضوع الاحتفاظ بالنقدية على نطاق واسع في الأدب المحاسبي، على اعتبار أن للنقدية دور استراتيجي، وعنصر هاماً في سياسة تمويل الشركة. وتعد الإدارة الفعالة للنقد أمراً حيوياً لضمان أن كل وحدة نقدية مستغل بالكامل، كما أن وجود نقدية كافية أمر بالغ الأهمية بالنسبة للشركات، فنقص السيولة قد يؤدي إلى عدم قدرة الشركة على تسوية ديونها، والتزاماتها، وغالباً ما تمثل إدارة المستويات النقدية الفرق بين نجاح الشركات وفشلها (Nason & Patel, 2016 ; Angelovska & Valentinčič ,2020).

وقد ركزت غالبية الدراسات في الفترات السابقة على المستوى المطلق للاحتفاظ بالنقدية، وتحليل حاجة الشركات للاحتفاظ بالنقدية كإجراء احترازي، لخفض تكاليف المعاملات، وتوفير السيولة لاستخدامها في العمليات اليومية، وكألية وقائية، في إطار توسيع أعمال الشركة، وتمويل قراراتها الإستراتيجية التنافسية، وحتى تتمكن من تطوير المنتجات، واكتساب المزيد من الحصة السوقية، ومورد للاستثمارات المستقبلية المحتملة وغيرها من الأسباب. وغالباً ما كان يتم تجاهل موقف الاحتفاظ بالنقدية للشركات من منظور المنافسين في الصناعة ، ويبدو هذا الإغفال مفاجئاً بالنظر إلى الدور الهام الذي تلعبه الشركات الزميلة في تشكيل جميع سياسات الشركات تقريباً (Leary & Roberts, 2014;Hall et al., 2014; Chen et al., 2019 ; Magerakis & Tzelepis, 2020 ; Mitani, 2020 ; Li et al., 2021; Moolchandani & Kar, 2022; Zhuang et al.,2022)

ومع اتساع المعرفة بشأن الاحتفاظ بالنقدية والقيمة المرتبطة بها، أهتمت كثير من الدراسات (Leary & Roberts, 2014 ; Joo et al., 2016 ; Zhuang,2017 ; Chen et al., 2019 ; Zhang, 2020; Moolchandani & Kar, 2022; Thi et al., 2021; Zhuang et al.,2022 ; Jinkrawee et

(al.,2023; بدراسة العوامل أو المحددات الخارجية التي قد تؤثر على مستوى الاحتفاظ خاصة عندما يكون الهدف هو الحفاظ على المركز التنافسي، ومحاولة التقليل من عدوانية المنافسين.

وإلّا تتجه الشركات لتتوافق مع سلوك المنافسين بشأن مستويات الاحتفاظ بالنقدية، باعتبار أن العوامل المرتبطة بالمنافسة، تعتبر من محددات قرارات الاحتفاظ بالنقدية للشركات، بل وليس من المستغرب أن تكون المنافسة ومحاكاة الشركات لبعضها البعض هي العامل الرئيسي في تحديد مستوى الاحتفاظ بالنقدية، لذلك، سيكون من المفيد للشركات أن تتعلم من السياسات النقدية التي تنتهجها الشركات الزميلة، (Leary & Roberts, 2014 ; Joo et al., 2016 ; Chen et al., 2019 ;Mitani, 2020 ; Moolchandani & Kar, 2022; Nguyen & Li ,2022; Zhuang et al.,2022)

ونظراً لأن قرارات الاحتفاظ بالنقدية لدى الشركات المحورية تتخذ بناء على المعلومات المحاسبية، والتي من ضمنها معلومات الشركات الزميلة، والتي تحتوي على معلومات مفيدة، وذات صلة، فيمكن أن ترشد الشركات المحورية، للاحتفاظ بما يكفي من السيولة اللازمة لمواجهة التنمية المستقبلية، واستغلال فرص الاستثمار المتاحة، أو حماية نفسها من صدمات نقص التدفق النقدي المحتملة. وتحفيز المديرين على اتخاذ قرارات رشيدة في هذا الشأن الأمر الذي يمكن أن يجنب الشركات الاحتفاظ بالنقدية بأقل مما ينبغي أو أكثر من اللازم (Leary & Roberts, 2014 ; Zhuang et al. ,2022).

ومن المتبع حالياً، أنه عندما تغير الشركات الزميلة سياساتها التمويلية، أو مستوى النقدية لديها، تميل الشركات الأخرى إلى اتباع وتعديل سياساتها، فإذا كان هناك شركة في صناعة ما تحاكي منافسيها بشأن قرارات الادخار النقدي، فمن المحتمل جداً أن تتبعها شركات أخرى، مما قد يؤدي إلى حدوث تغييرات كبيرة في مستويات الاحتفاظ بالنقدية للشركات، في نفس الصناعة، وهو ما يُعرف بتأثيرات الشركات الزميلة *peer effects*. لذلك تعد الشركات الزميلة من أهم المحددات للسياسات المالية، ويمكن أن تلعب دوراً هاماً، وكبيراً في تفسير سلوك الشركات المحورية بشأن قراراتها المتعلقة بالاحتفاظ بالنقدية (Leary & Roberts ,2014 ; Joo et al. ,2016 ; Zhuang ,2017 ; Bustamante & Frésard, 2021 ; Nguyen & Li, 2022)

كما يوجد جدل بشأن العوامل المعدلة للعلاقة بين مستوى النقدية لدى الشركات الزميلة ومستوى الاحتفاظ بالنقدية لدى الشركات محور الإهتمام، وأهمها؛ مستوى الربحية، فالشركات الأكثر ربحية لديها مستويات أكبر من النقدية، وتتجه الشركات محور الإهتمام لتقليدها باعتبارها شركات مربحة، وناجحة، وقائدة في الصناعة. وكذلك ارتفاع درجة عدم التأكد، والحاجة لتوفير المعلومات عن الآخرين في نفس الصناعة (Bigelli & Sánchez-Vidal ,2012; Machokoto et al.,2021; Zhuang et al.,2022).

ويسعى البحث الحالي لدراسة واختبار مستوى النقدية لدى الشركات الزميلة على مستوى الاحتفاظ بالنقدية لدى الشركات محور الإهتمام في الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية.

2- مشكلة البحث:

لفتت تأثيرات الشركات الزميلة بطريقة ما على قرارات الشركات الأخرى المحورية في نفس صناعتها، الانتباه بشكل متزايد. وقد أشارت كثير من الدراسات (Leary & Roberts, 2014 ; Joo et al.,2016 ; Park et al., 2017; Chang et al.,2023;Ye et al., 2023) إلى أن القرارات المتعلقة بسياسات الشركات، خاصة المالية والتشغيلية منها، لا تحددها فقط ظروفها الخاصة، ولكن يرجع أيضًا إلى التقليد الصريح ومحاكاة سلوك وقرارات الشركات الزميلة لها.

وقد تساءل (Chang et al.,2023 ; Ye et al.,2023) عن تأثير تقليد الشركات بعضهم البعض؟. وهل يمكن اعتبار المعلومات التي تفصح عنها الشركات الزميلة مرجعًا يمكن أن تعتمد عليه الشركات لتعديل قراراتها؟ كما تساءلت العديد من الدراسات (Joo et al.,2016 ; Zhuang, 2017 ; Chen et al .,2019 ; Zhuang et al.,2022 ; Nguyen & Li, 2022 ; Riad et al.,2023; Lin et al. ,2023; Jinkrawee et al., 2023) عن تغيير سلوك السياسة النقدية للشركة وفقا لقرارات الشركات الزميلة لها في الصناعة. وما إذا كانت المعلومات المتعلقة بمستوي النقدية بالشركات الزميلة، تؤثر على مستوى الاحتفاظ بالنقدية للشركات المحورية، حيث يكون المديرون غير متأكدين من مستويات النقدية المراد الاحتفاظ بها، لذلك، قد تفضل بعض الشركات الميل إلى تقليد نظيراتها في هذا الشأن.

لذلك يُمكن التعبير عن مشكلة البحث في كيفية الإجابة عن السؤالين التاليين عملياً في بيئة الممارسة المحاسبية المصرية؛ هل يؤثر مستوى النقدية لدى الشركات الزميلة على مستوى الاحتفاظ بالنقدية لدى الشركات محور الإهتمام في الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية؟. وهل تؤثر ربحية الشركات محور الإهتمام على العلاقة محل الدراسة؟.

3- هدف البحث:

يستهدف البحث دراسة واختبار أثر مستوى النقدية لدى الشركات الزميلة على مستوى الاحتفاظ بالنقدية لدى الشركات محور الإهتمام، في ظل الدور المعدل لربحية الشركة، وذلك بالتطبيق على عينة من الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية في الفترة من 2016-2022 .

4- أهمية ودوافع البحث:

تتمثل الأهمية الأكاديمية للبحث من خلال تناوله لموضوع العلاقة بين مستوى النقدية لدى الشركات الزميلة، ومستوي الاحتفاظ بالنقدية لدى الشركات محور الإهتمام وأثر ربحية الشركة على العلاقة محل الدراسة. كما يسعى البحث لاستكشاف وتوثيق أهمية قرارات المنافسين -خصوصا داخل الصناعة الواحدة- كمحدد لسياسات الشركات، وما إذا كانت الشركات تحاكي أقرانها، في قرارات الاحتفاظ بالنقدية. خصوصا وأن قضية تقليد سلوك الشركات الزميلة بشأن الكثير من القرارات، قد جذبت انتباه العديد من الباحثين في السنوات الأخيرة ، إلا أن القليل منها

ركزت على قضية محاكاة قرارات الأقران بشأن الاحتفاظ بالنقدية. كما يسعى البحث لتسليط الضوء على الدور الاستراتيجي المهم لسياسات الاحتفاظ بالنقدية في الشركات، وتقديم رؤية جديدة وتفسيرًا لسبب احتفاظ الشركات بالكثير من الأموال النقدية. والذي يمكن أن يدفع نحو الإهتمام ومزيد من الدراسة بالبحوث المستقبلية ذات الصلة. لذلك يحاول البحث تضيق فجوة البحوث المحاسبية في هذا المجال.

ويستمد البحث أهميته العملية من أنه يسعى لتسليط الضوء على التأثير العملي للشركات الزميلة ودور الأقران، والعلاقة التنافسية وسلوك التعلم بين الشركات، وما لها من آثار هامة، والذي لا يمكن أبدًا تجاهله. ومن أهم دوافع البحث تقديم أدلة جديدة حول أسباب اختلاف مستويات النقدية بين الشركات في الأسواق الناشئة ومنها مصر. الأمر الذي يُمكن أن يمثل روية قد تكون مفيدة بشأن السيولة والتمويل بالبورصة المصرية، وقد يكون له مردود إيجابي على إدراك الجهات التنظيمية وصانعي السياسات، ومستخدمي المعلومات المحاسبية.

وأيضاً من أهم دوافع البحث سعيه لاستخدام منهجية تساير البحوث الأجنبية ذات الصلة، بإجراء نوعين من التحليل؛ التحليل الأساسي، وتحليل الحساسية، وبذلك يحاول هذا البحث تضيق الفجوة بين الدراسات الأكاديمية التي تمت في دول متقدمة، والدراسات التي تمت في جمهورية مصر العربية في هذا المجال.

5- حدود البحث:

يقتصر هذا البحث على دراسة وتحليل واختبار العلاقة مستوي النقدية لدى الشركات الزميلة، ومستوي الاحتفاظ بالنقدية لدى الشركات محور الإهتمام ، ومدى تأثير هذه العلاقة بربحية الشركات محور الإهتمام، وذلك بالتطبيق على عينة من الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية. ويخرج عن نطاق البحث الخصائص التنظيمية، وتأثير المتغيرات على مستوي الدولة ، والعوامل الاقتصادية الكلية والجزئية. كما يخرج عن نطاق البحث الشركات غير المقيدة بالبورصة المصرية والمؤسسات المالية. كما تقتصر فترة الدراسة في هذا البحث على السنوات من 2016 وحتى سنة 2022. كما أن قابلية النتائج للتعميم مشروطة بحدود البحث وضوابط اختيار مجتمع وعينة الدراسة وكيفية قياس متغيرات الدراسة.

6- خطة البحث:

لمعالجة مشكلة البحث وتحقيق الهدف منه في إطار حدوده، سوف يُستكمل البحث على النحو التالي:

1/6- الشركات الزميلة من منظور محاسبي.

2/6- مستوي الاحتفاظ بالنقدية لدى الشركات محور الإهتمام (المفهوم والمقاييس والمحددات).

3/6- تحليل العلاقة بين مستوي النقدية لدى الشركات الزميلة ومستوي الاحتفاظ بالنقدية لدى الشركات محور الإهتمام من منظور محاسبي واشتقاق الفرض الأول للبحث(H1).

4/6- تحليل أثر ربحية الشركات محور الإهتمام على العلاقة بين مستوي النقدية لدى الشركات الزميلة ومستوي الاحتفاظ بالنقدية لدى الشركات محور الإهتمام من منظور محاسبي واشتقاق الفرض الثاني للبحث(H2).

5/6- منهجية البحث.

6/6- نتائج البحث والتوصيات ومجالات البحث المقترحة.

1/6- الشركات الزميلة من منظور محاسبي:

أوضح (Park et al., 2017) أن مصطلح "تأثيرات الزملاء" هو مفهوم اجتماعي متعارف عليه *social multiplier* ظهر لأول مرة في المجال الاجتماعي، ويدور حول أن بيئة قرار الفرد تتأثر ببيئة أقرانه، وما يتصل بها من أمور، وتؤثر على عملية اتخاذ القرار لديه. كما أن تصرفات الزملاء تعتبر مصدر فعال لتوفير المعلومات. وبشأن تعريف الشركات الزميلة، فقد اتفق (Leary & Roberts, 2014 ; Park et al., 2017) على أنها الشركات في نفس الصناعة، وتواجه بعوامل بيئية/مؤسسية مماثلة، مثل؛ طلب السوق، القوانين واللوائح، والظروف الاقتصادية، والثقافية، واستخدام تكنولوجيا مماثلة، وفرص الاستثمار، وغيرها)، ويظهر في سلوك الشركات واتخاذ القرار. بينما يري (Chen & Ma (2017) أن الشركات الزميلة هي الشركات التي يتراوح حجم أصولها بين 9، إلى 1,1 حجم أصول الشركة وفي نفس الصناعة، وتواجه بنفس البيئة المؤسسية، والفرص الاستثمارية. كذلك يري (Chang et al. (2023) أن الشركات الزميلة هي شركات تعمل في نفس الصناعة، أو لها نفس رمز الصناعة، أو المنطقة الجغرافية، ولها تأثير كبير على سلوك الشركات الأخرى أو المحورية *focal firm*، أو هي شركات ذات حجم أو موارد مماثلة، وتتنافس في نفس السوق أو الصناعة، وفي ظل بيئة معلوماتية تتسم بعدم التأكد.

وبشأن قياس تأثير الشركات الزميلة **المتعلق بمستوي النقدية** وسلوك الادخار النقدي، فقد أوضح (Zhuang (2022 ; Nguyen et al., 2022) أنه يعد أمراً صعباً من الناحية العملية بسبب أن قرارات الاحتفاظ بالنقدية المتخذة من قبل الشركات في نفس المجموعة الزميلة، قد تختلف تبعاً لخصائص الصناعة، والخصائص المرتبطة بالشركة، ومدى توافر الفرص المماثلة، والبيئات المؤسسية المشتركة. كما أوضح (Zhuang, 2017 ; Jinkrawee et al., 2023) أن متوسط النقدية لدى الشركات الزميلة هو متوسط الاحتفاظ بالنقدية لجميع أصول الشركات الأخرى داخل نفس القطاع. بينما ذهب (Chen et al., 2019 ; Adhikari & Agrawal, 2018) لقياسها من خلال عوائد الأسهم المتأخرة للشركات الزميلة كبديل فعال عن متوسط النقدية للشركات الزميلة. في حين أوضح (Zhuang et al. (2022) أنه يمكن قياس **مستوي النقدية لدى الشركات الزميلة** من خلال، إعطاءه القيمة (1) إذا قامت الشركة الزميلة بزيادة النقدية لديها خلال السنة، والقيمة (صفر) إذا كانت غير ذلك. وقد اعتمد الباحث لأغراض التحليل الأساسي على مقياس متوسط النقدية لدى الشركة الزميلة في الصناعة إلى جميع أصول الشركات الأخرى داخل نفس القطاع أو الصناعة. ولأغراض تحليل الحساسية، اعتمد الباحث على، إعطاءه القيمة (1) إذا قامت الشركة الزميلة بزيادة النقدية لديها خلال السنة، والقيمة (صفر) إذا كانت غير ذلك.

وبشأن تداعيات أو تأثير الشركات الزميلة على الشركات المحورية **focal firms** أو محور الإهتمام، فقد أشار (أبو رحاب, 2023 ; Seo , 2021) إلى أن تأثيرات الشركات الزميلة يظهر في أن تأثر السلوك الفردي بسلوك

أفراد المجموعة، كما ينعكس في محاكاة الفرد لسلوك المجموعة. وقد أوضح (Lyandres & Zhuang, 2017 ; Chen et al., 2019 ; Palazzo, 2016) ، أنه على الرغم من أن تحديد تأثيرات الشركات الزميلة أمر بديهي من الناحية النظرية ، إلا أنه يعد أمراً صعباً من الناحية العملية، فميل الشركة لتغيير سلوكها وقراراتها بطريقة ما يختلف باختلاف الشركات داخل الصناعة، أو قد يكون بدوافع مختلفة قد تتعلق بالمنافسة وفرص النمو، والاستثمار. ويوضح (Chen & Ma (2017) أن تأثيرات الشركات الزميلة تكون أكثر وضوحاً عندما تتمتع الشركات بمزايا معلوماتية، وجودة في الإفصاح عن المعلومات، أو عندما تعاني الشركات المحورية من قيود مالية، فالشركات ذات الأداء الأقل تحاكي سلوك الشركات الأفضل، والمتفوقة في الصناعة، وتكون حساسة للغاية تجاه الشركات المماثلة لها، ويكون ذلك مدفوع بالمنافسة والحاجة إلى الحفاظ على المكانة بين الشركات. كما أشار (Riad et al. (2023 إلى أن تأثير الشركات الزميلة هو "تأثير التقليد" أو "التأثير التتبع" أو "تأثير القطيع"، ويعني اتباع الشركات لمنافسيها في نفس القطاع إما بشكل مقصود أو غير مقصود. وقد يحدث هذا التأثير، في كثير من جوانب الأعمال، مثل؛ السياسات المالية، والاحتفاظ بالنقدية، وهيكل رأس المال، وتوزيعات الأرباح، والبحوث والتطوير، والاستثمار، والسياسة الضريبية، والحوكمة، والإفصاح، والمسؤولية الاجتماعية، وغيرها. حيث تعتقد الشركات أن تصرفات نظيراتها توفر المزيد من المعلومات، لتجنب التخلف عن الآخرين.

وقد اتجهت العديد من الدراسات لاختبار تأثير الشركات الزميلة على الشركات المحورية في مختلف المجالات، ومنها؛ هيكل رأس المال فقد أوضح كل من (Park et al., 2017 ; Leary & Roberts, 2014) أن المعلومات التي تفصح عنها الشركات الزميلة تمثل أحد المحددات الرئيسية لهيكل رأس مال للشركات المحورية، وعندما تقوم الشركات الزميلة بخفض ديونها، تركز الشركات المحورية على خفض مستوى الدين لديها أيضاً. كما أوضح (Kaustia & Rantala (2015 أنه عندما يقوم نظراء الصناعة بتقسيم الأسهم، فإنه من المرجح أن تقوم الشركات المحورية بذلك. وأيضاً أشار (Adhikari & Agrawal (2018 إلى وجود تأثير للشركات الزميلة بشأن إعادة شراء الأسهم. وبشأن الإفصاح عن المعلومات وجد كل من (Zhang & Bustamante & Frésard, 2021 ; Du, 2023) أن مستوى الإفصاح عن معلومات يتأثر بشكل إيجابي بإفصاحات الشركات الزميلة، حيث تتبع الشركات نظيراتها في الإفصاح عن المعلومات لجذب انتباه المستثمرين، خاصة في حالة عدم التأكد، والاعتماد على التمويل الخارجي .

ومن ناحية أخرى، وبشأن توزيعات الأرباح، فقد أوضح (Lee, 2020 ; Adhikari & Agrawal, 2018) سياسة توزيع الأرباح التي تتبعها الشركات، تتأثر بشكل كبير بسياسة توزيع الأرباح للشركات الزميلة لها في الصناعة، وتكون أكثر وضوحاً بين الشركات التي تواجه منافسة أكبر في الأسواق وتعمل في بيئات معلوماتية أفضل. وتكون لأسباب قائمة على المعلومات.

وأما بشأن سياسة البحوث والتطوير، فقد أشار (Bui et al. (2019 إلى أن الشركات تحاكي الشركات الزميلة في الإنفاق على البحث والتطوير، بدافع المنافسة والابتكار. كما أكد (Li et al. (2023 على أن الشركات تقوم بتقليد سياسات البحث والتطوير الخاصة بنظراءها لأسباب تتعلق بالبقاء والحفاظ على مكانتها، وكذلك نظراً لعدم التأكد بشأن مخرجات الابتكار.

وأما فيما يتعلق بسياسة الاستثمار، اتفق كل من (Leaey & Roberts, 2014 ; Foucault & Fresard, 2014 ; Park et al., 2017 ; Im et al., 2021; Bustamante & Frésard, 2021; Chang et al. (2023; He et al., 2023) على أنه تقلداً كان يفترض أن القرار الاستثماري للشركة هو عملية مستقلة تتعلق بقرار الشركة ووضعها المالي، والسوقي فقط، ولكن في الواقع، يتأثر القرار الاستثماري للشركات بقرارات وتقييمات الشركات الزميلة، فالمعلومات المتعلقة بسلوك الاستثمار للشركات الزميلة مفيدة للمديرين في الشركات المحورية لفهم فرص الاستثمار، بل وتمثل أحد المحددات الرئيسية للاستثمار. ويكون للشركات الزميلة القائدة تأثير أكبر على قرارات الاستثمار من الشركات الأخرى، وتكون هذه الظاهرة أكثر وضوحاً، عندما تتسم بيئة الأعمال بعدم التأكد. كما أوضح (He et al. (2023 أن دقة توقعات المحللين بالنسبة للشركات الزميلة تعتبر إيجابية فيما يتعلق بكفاءة الاستثمار في الشركة المحورية.

وفي اتجاه آخر، وجد (Aghamolla & Thakor (2022 أنه إذا تبنت الشركة استراتيجية لتجنب الضرائب، فإن نظرائها في الصناعة، قد يخصصون موارد لتطوير استراتيجيات مماثلة. وبشأن المسؤولية الاجتماعية للشركات، فقد أشار (Li & Wang (2022 إلى أن درجة المشاركة في المسؤولية الاجتماعية للشركات تتوافق مع درجة المشاركة التي تتبعها الشركات الزميلة.

وأما فيما يتعلق بقرارات التمويل، وقرارات الادخار المالي، والاحتفاظ بالنقدية، فقد أوضح (Leary & Roberts (2014 أن السياسات المالية، وقرارات التمويل، الخاصة بالشركات الزميلة، تكون مفيدة عند اتخاذ القرارات بشأن التمويل الخاصة بالشركات الأخرى، والتي تواجه بظروف مماثلة، ويكون ذلك مدفوعاً بمخاوف التعلم والسمعة كدوافع محتملة. كما أضح (Park et al. (2017 أن القرارات المالية والتشغيلية للشركات لا تحدد قرارات الشركة وفقاً لظروفها الخاصة فقط، ولكن أيضاً من خلال سلوكيات الشركات الأخرى.

وكذلك يري (Zhuang (2017 أن تأثير الشركات الزميلة يظهر في التغييرات التي تحدثها شركة واحدة على الشركات المحورية الأخرى، حيث يحاكي المدير في الشركة في إحدى الصناعات قرارات الادخار النقدي التي يتخذها منافسوه، وقد يؤدي ذلك إلى تغييرات كبيرة في مستويات الاحتفاظ بالنقدية للشركات في الصناعة. كما أشار (Bird et al. (2018 إلى أن المخاطر في بيئة الأعمال التنافسية، تدفع بالشركات في الصناعة إلى تقليد الشركات الزميلة، فيما يتعلق بالقرارات المالية. وكذلك وجد (Chen et al. (2019 تأثير الشركات الزميلة على

مستوي الاحتفاظ بالنقدية للشركات، فتحديد هذه القرارات تتم من خلال الجمع بين الوضع المالي للشركة، ومعلومات البيئة الخارجية لنظرائهم في الصناعة.

ويخلص الباحث مما سبق إلى أنه يمكن تعريف الشركات الزميلة بأنها الشركات التي تشترك في نفس القطاع، أو في نفس الصناعة، بناءً على التصنيف المتبع، أو تتنافس في نفس السوق، أو المنطقة الجغرافية، وتواجه بعوامل بيئية/مؤسسية مماثلة، ومشاركة، مثل؛ طلب السوق، القوانين واللوائح، والظروف الاقتصادية، والثقافية، وكذلك استخدام تكنولوجيا، وتقنيات الإنتاج، وفرص الاستثمار، وغيرها)، ولها خصائص متشابهة، في الحجم أو لديها موارد مماثلة. ويقصد بتأثيرها التقليدي، أو التتبع، أو تأثير القطيع، من خلال اتباع الشركات لمنافسها في نفس القطاع الصناعي إما بشكل مقصود أو غير مقصود مما يؤثر على سلوك أفراد المجموعة بشأن عملية إتخاذ القرار في الشركات المحورية، في كثير من جوانب الأعمال. كما يخلص الباحث إلى أن تداعيات أو تأثير الشركات الزميلة على الشركات المحورية يظهر في العديد من الجوانب، ومنها؛ هيكل رأس المال، وسياسة الإفصاح، وتوزيعات الأرباح، والبحوث والتطوير والاستثمار، والسياسة الضريبية، والمسؤولية الاجتماعية، وقرارات التمويل والادخار النقدي. حيث تعتقد الشركات أن تصرفات نظيراتها توفر المزيد من المعلومات، وتمثل أحد محددات ومدخلات نموذج إتخاذ القرار بشأن سياستها وبيئة أعمالها، ومنها القرارات المتعلقة بمستوي الاحتفاظ بالنقدية.

وفيما يتعلق بالنظريات المفسرة لتأثيرات الشركات الزميلة، فقد أشارت العديد من الدراسات (Lieberman & Asaba, 2006 ; Zhuang, 2017 ; Park et al.2017; Machokoto et al. ,2021 ; Jinkrawee et al. ,2023; Ye et al. ,2023) إلى أن الشركات تقوم بتقليد بعضها البعض، وفقاً لنظرتين؛ الأولى، النظرية القائمة على المعلومات Information-based theories ، والتي تشرح تأثيرات الشركات الزميلة، وتقليد السلوك من خلال ما يعرف بالتعلم الاجتماعي social learning ، والإهتمام بالسمعة reputation concerns ، ويحدث ذلك عندما يكون هناك حالة من عدم التأكد داخل الشركات، وحدثت تقلبات أكثر من المعتاد، أو أن التحليل المباشر صعب ومكلف ويستغرق وقتاً طويلاً. فنتبع الشركات المحورية نظيراتها التي يُنظر إليها على أنها تملك معلومات هامة، وبذلك تكون قرارات الشركات الزميلة بمثابة مصدر مهم للمعلومات، توفر إرشادات مجانية، ومنخفضة المخاطر. والثانية النظرية القائمة على المنافسة Competitive based theory، حيث تقوم الشركات بتقليد الشركات الزميلة لها، وفقاً للدوافع التنافسية، للتخفيف، والحفاظ على مركزها التنافسي، ولحماية سمعتها، والمخاوف بسبب تدهور الأداء الذي قد يحدث إذا استخدموا سياسات مستقلة، في ظل عدم توافر المعلومات، ويحدث هذا في البيئات التي تتسم بعدم التأكد.

2/6- مستوى الاحتفاظ بالنقدية لدى الشركات محور الإهتمام (المفهوم والمقاييس والمحددات).
 حظى موضوع الاحتفاظ بالنقدية بإهتمام كبير في الأدب المحاسبي، لكونها ذات أهمية كبيرة، وكأهم الضروريات لتمويل الشركات لحماية قدرتها التنافسية، ولتجنب المخاطر، المحتملة المتعلقة، باضطرابات السوق، وظروف الائتمان، وكأداة يمكن الشركة استخدامها لمواجهة المنافسين (Lu & Wu, 2016 ; Dudley & Zhang, 2016 ; Chen et al., 2019 ; Hasan et al., 2022; Lin et al., 2023).
 وفيما يتعلق بمفهوم الاحتفاظ بالنقدية ، فقد أشار كل من (Joo et al., 2016; Chen et al., 2019 ; Moolchandani & Kar, 2022; Zhou et al., 2021) إلى أنه يعبر عن مستوى النقدية التي تمتلكها الشركة، وتمثل عنصر السيولة، وتعتبر ذات قيمة استراتيجية، وأهمية قصوى وكأهم الضروريات، تستخدم، في تسهيل نفقاتها وتعمل كأداة وقائية يمكن الشركة استخدامها للتمويل، ولحماية قدرتها التنافسية، واستغلال الفرص المستقبلية.

وفيما يتعلق بقياس مستوى الاحتفاظ بالنقدية، فقد أشار (Bigelli & Sánchez-Vidal (2012) إلى أنه يمكن قياسها، من خلال مجموع النقدية والشيكات والودائع المصرفية مقسومة على إجمالي الأصول. أو مجموع النقدية وما في حكمها مقسومة على إجمالي الأصول. كما أشار (Zhuang, 2017) إلى أنه يمكن قياسها من خلال حساب التغير في مستويات النقدية للشركة خلال السنة. ويرى (Chen et al., 2019; Nguyen & Li., 2022) أن مستوى الاحتفاظ بالنقدية يقاس بالنقدية والاستثمارات قصيرة الأجل مقسومة على القيمة الدفترية للأصول. في حين يرى (Angelovska & Valentincič (2020) أن يمكن قياس مستوى الاحتفاظ بالنقدية من خلال النقدية إلى إجمالي الأصول مطروحًا منه النقدية. وكذلك يرى (Machokoto et al. (2021) أنها تقاس بالنقدية فقط إلى إجمالي الأصول. بينما اتفق كل من (Hall et al., 2014 ; Lin et al., 2023) أنه يمكن قياس مستوى الاحتفاظ بالنقدية، بطريقتين؛ الأولى من خلال قسمة النقدية وما في حكمها إلى صافي الأصول (الأصول مطروحًا منه النقدية وما في حكمها). والثانية من خلال النقدية فقط إلى صافي الأصول.
 وقد اعتمد الباحث لأغراض التحليل الأساسي، على مقياس قيمة النقدية وما في حكمها إلى إجمالي الأصول. ولأغراض تحليل الحساسية تم قياسه بقيمة النقدية فقط إلى إجمالي الأصول.

وفيما يتعلق بالعوامل أو المحددات التي تؤثر على مستوى الاحتفاظ بالنقدية لدى الشركات، فقد أشار (Ferriera & Vilela (2004) إلى أن الشركات تحتفظ بالنقدية؛ عندما يكون لديها عدد كبير من المساهمين ؛ وحاجاتها لمزيد من التقدير الإداري، ومنع عمليات الاستحواذ. كما يرى (Almeida et al. (2004) أن المديرين يحتفظون بمستويات أعلى من النقدية لعدة أسباب محتملة، قد يكون بعضها لتقليل مخاطر الشركة، أو متابعة تحقيق مصالحهم الشخصية، أو لتجنب دفع توزيعات للمساهمين والاحتفاظ بها. كما أن الاحتفاظ بمستويات مرتفعة من النقدية، قد يكون يؤدي لارتفاع تكاليف الوكالة بسبب تعارض المصالح بين المساهمين والمديرين.

كما أوضح (Haushalter et al., 2007) أن الاحتفاظ بالنقدية يرتبط ارتباطاً وثيقاً بدافعين رئيسيين هما؛ المعاملات، والدافع الاحترازي، فأما دافع المعاملات، لتتلافى إرتفاع تكاليف المعاملات، وتتجنب إمكانية حدوث ضائقة مالية، وتصفية الأصول، وإصدار الدون، أو إعادة التفاوض على العقود المالية القائمة. وأما الدافع الاحترازي، فيتمثل في تمويل العمليات أو المشروعات الاستثمارية. كما اتفق (Lins ; Guney et al., 2007 ; et al., 2010) على أن الشركات تحتفظ بمزيد من النقدية عندما يكون مستوى الرفع المالي منخفض للغاية أو عالى جداً، ومواجهة التعثر المالي المستقبلي، في حالة تعذر توافر الائتمان. وقد أشار (Denis & Sibilkov, 2010; Fresard, 2010 ; Haushalter et al., 2007) إلى أن الاحتفاظ بالنقدية لها تأثير استراتيجي هام للشركات يتعاطم عندما يواجه المنافسون قيوداً تمويلية، كما يؤدي الاحتفاظ بمستويات كبيرة من النقدية إلى اكتساب والتوسع في الحصة السوقية في المستقبل، على حساب منافسي الصناعة. كما أنه يمكن النظر إلى الاحتفاظ بالنقدية كأداة وقائية، ضد تصرفات المنافسين. كما يسمح للشركات باستغلال فرص استثمارية كان من الممكن تجاوزها بسبب عدم كفاية مستويات النقدية مقارنة بالمنافسين.

وفي نفس الاتجاه اتفق (Shin & Kim, 2011; Brown & Petersen, 2011; Lyandres & Palazzo, 2012) على أن الشركات تحتفظ بمستويات من النقدية لتسهيل نفقات البحث والتطوير والابتكار، والحد من القيود المالية، وكأداة وقائية قد تؤثر، وتحد من دخول منافسين جدد، أو توسيع قدرات المنافسين الحاليين. والحصول على ميزة من خلال الاستثمار في مشروعات أفضل قبل المنافسين، واكتساب المزيد من حصة السوق.

وقد أوضح (Bigelli & Sánchez-Vidal, 2012) أن الشركات تتجه للاحتفاظ بمزيد من النقدية، حتي تستطيع استغلال الفرص الاستثمارية المحتملة في المستقبل، ومواجهة العجز التمويلي المحتمل، والقيود المالية التي تواجهها الشركات، ونقص السيولة، ومستوي الدون لديها، واحتمال انخفاض التدفقات النقدية المستقبلية، ولأغراض توزيعات الأرباح، وكذلك تحتفظ الشركات بالنقدية عندما يكون لديها دورات تحويل نقدي أطول وتمويل أقل. وخفض تكاليف المعاملات وعدم الاضطرار إلى تصفية الأصول عندما تواجه أمور طارئة. كما أضاف (Bigelli & Sánchez-Vidal, 2012) أن من محددات الاحتفاظ بالنقدية، مستوى الربحية لدى الشركات، فالشركات الأكثر ربحية لها مستويات أكبر من النقدية، وكذلك وضع الشركة مقيدة أو غير مقيدة، ويرتبط ذلك بقدرتها على الحصول على التمويل الخارجي، ومستوي الدون لديها، واحتمال انخراط الشركة في عمليات الاستحواذ، وكذلك درجة عدم تماثل المعلومات، وقوة حوكمة الشركات. وقد أضاف (Chen et al., 2019) إلى الحاجة لتعزيز مرونة التمويل، وكإلبة وقائية تؤثر على دخول شركات جديدة، وتمويل الحملات الإعلانية، ومواجهة المخاطر التي تتعرض لها سمعة الشركات. وكذلك أضاف (Anton & Afloarei Nucu, 2019) للتمكين من سرعة الاستجابة للسوق، وإمكانات النمو، والوصول إلى أسواق رأس المال. كما أوضح (Angelovska & Valentinčič, 2020) أن الشركات تحتفظ بالنقدية لأسباب مختلفة منها؛ كدافع احترازي ولتغطية المدفوعات المتعلقة بعملياتهم التجارية

الدومية، وتقليل تكلفة المعاملات، والتمويل الخارجي، والحماية من الأحداث المستقبلية المحتملة وغير المؤكدة، وضمان المرونة المالية، وإمكانية استغلال الفرص غير المتوقعة، وكذلك تحسين الوصول إلى الائتمان التجاري، عن طريق إرسال إشارة إيجابية للموردين فيما يتعلق بالقدرة على السداد.

كما أشار (Hasan et al.,2022; Nguyen & Li, 2022) إلى أن مستوى الاحتفاظ النقدي يرتبط بتجنب مخاطر السمعة، وكدافع احترازي ضد الصدمات السلبية، في ظل ارتفاع تكلفة التمويل الخارجي.

في حين يرى (Xiong et al. (2021) أن من محددات الاحتفاظ بالنقدية للشركات كل؛ الحوكمة، وجودة الاستحقاقات، وتنوع الشركات، وجودة الأرباح الجيدة، والعلاقات السياسية، والثقافة الوطنية، وعدم تماثل المعلومات، والآثار غير المباشرة للتكنولوجيا، وسهولة الأسهم، وجودة المعلومات. كما أضاف Hasan et al. (2022) أن من محددات الاحتفاظ بالنقدية أداء المسؤولية الاجتماعية للشركات.

ومن ناحية آخر اتفقت كثير من الدراسات على أن الشركات الزميلة والمنافسة في الصناعة، تعد أحد محددات مستوي الاحتفاظ بالنقدية لدى الشركات، فقد اتفق (Brown & Petersen, 2011 ; Shin & Kim, 2011) على أن الشركات تأخذ في الاعتبار المستويات النقدية لمنافسيها عند اتخاذ قرار تحديد مستوي النقدية. كما أوضح كل من (Fresard, 2010;Chen et al., 2019;) أن المديرين يقلدون السياسات النقدية للشركات الزميلة ويزيدون من مستوي النقدية عندما تفعل غالبية أقرانهم ذلك. كما أن الشركة قد تواجه بمخاطر إذا قامت الشركات الزميلة بزيادة مستويات النقدية لديها مما يحفز الشركة أيضاً على الاحتفاظ بالمزيد من النقدية. وقد أشار (Joo et al., 2016 ; Zhuang, 2017; Machokoto et al., 2021; Zhuang et al., 2022) إلى أن ارتفاع درجة عدم التأكد، تدفع المديرين لتقليد قرارات الشركات الأخرى لتوفير كمية كافية من المعلومات من الآخرين في نفس الصناعة، لذلك ينبغي اعتبار أنشطة مجموعة الشركات الزميلة من محددات مستوى الاحتفاظ بالنقدية، وتجنب الشركات الاحتفاظ بأقل مما ينبغي أو أكثر من اللازم، لذلك تعبر الشركات الزميلة من محددات الاحتفاظ بالنقدية. ويخلص الباحث مما سبق إلى أن المحددات التي تؤثر على مستوي الاحتفاظ بالنقدية لدى الشركات، تتمثل في تقليل المخاطر التي تواجهها الشركة، وتقليل تكاليف المعاملات، وتجنب حدوث ضائقة مالية ونقص السيولة، وانخفاض التدفقات النقدية المستقبلية، ولأغراض توزيعات الأرباح، وإمكانية تمويل المشروعات الاستثمارية، وكأداة وقائية، ضد تصرفات المنافسين. ولتسهيل نفقات البحث والتطوير والابتكار، ومستوي الربحية لدى الشركات، ومدى قدرتها على الحصول على التمويل الخارجي، وقوة حوكمة الشركات، وتمويل الحملات الإعلانية، ومواجهة مخاطر السمعة الشركات، وسرعة الاستجابة إلى أسواق رأس المال، وضمان المرونة المالية، وتحسين الوصول إلى الائتمان التجاري. كما خلص الباحث أيضاً إلى أن من محددات الاحتفاظ بالنقدية للشركات كل؛ جودة الاستحقاقات، وتنوع الشركات، وجودة الأرباح، ومستويات النقدية لدى الشركات الزميلة.

وسوف يتناول الباحث الشركات الزميلة كأحد محددات الاحتفاظ بالنقدية لدى الشركات محور الإهتمام.

3/6- تحليل العلاقة بين مستوى النقدية لدى الشركات الزميلة ومستوى الاحتفاظ بالنقدية لدى الشركات محور الإهتمام واشتقاق الفرض الأول للبحث(H1):

أوضح (Devenow & Welch, 1996; Bikhchandani et al., 1998) أنه في ظل "سياسة القطيع" the herd فإن المديرين في البيئة التنافسية يقلدون القرارات المالية التي يتخذها الزملاء في الشركات الزميلة، بغرض الحصول على المعلومات دون مخاطر. وقد اتفق (Leary & Roberts, 2006 ; Lieberman & Asaba, 2006 ; Foucault & Fresard 2014 ; Francis et al.,2016 ; Grennan, 2019; Fairhurst & Nam, 2020) على أن المديرين يقلدون سياسات الشركات الزميلة الذين يعتبرونهم قادة في الصناعة بدافع للتعلم، عندما يلاحظون تراكم للمستويات النقدية لدى الشركات الزميلة، الأمر الذي يحفزهم على الاحتفاظ بالمزيد من النقدية ، وذلك من منظور الدافع الاحترازي. كما أكد Joo et al. (2016) متوسط الاحتفاظ النقدي للشركات الزميلة يعد عاملاً هاماً في تحديد مستوى النقدية للشركات في نفس الصناعة.

كما أوضح (Zhuang (2017) أن المديرين في الشركات يقومون بتقليد ومحاكاة سياسات الاحتفاظ بالنقدية الخاصة بالشركات الزميلة في الصناعة، دون النظر إلى تلك السياسات تكون هي المثلي أم لا، بغرض الحفاظ على سمعتهم. وتتبعها شركات أخرى مما يؤدي إلى حدوث تغييرات كبيرة في مستويات النقدية في الصناعة. ويكون هذا التأثير أكثر وضوحاً في الشركات الصغيرة والناشئة، والتي ليست غنية بالنقدية، وتواجه ضغوط تنافسية كبيرة؛ وذات حصة سوقية صغيرة، أما الشركات الغنية بالنقد تكون أقل حساسية للسياسات النقدية للشركات الزميلة من الشركات الأخرى.

وفي نفس الاتجاه استهدف (Chen et al. (2019) اختبار ما إذا كانت مستوى الاحتفاظ بالنقدية بالنسبة لشركة محورية تتأثر بقرارات الاحتفاظ بالنقدية التي تتخذها الشركات الزميلة المنافسة في الصناعة. وقد توصل إلى وجود علاقة إيجابية بين الاحتفاظ بالنقدية للشركة، ومتوسط النقدية لدى الشركات الزميلة، والتأثير ليس بشكل مباشر فقط من خلال متوسط النقدية للشركات الزميلة ولكن أيضاً بشكل غير مباشر من خلال الوضع التنافسي بين الشركات، فتحديد القرارات النقدية للشركات تتم من خلال الجمع بين الوضع المالي للشركة، والبيئة الخارجية، حيث يميل المديرين إلى الأخذ في الاعتبار مستوى الاحتفاظ بالنقدية في الصناعة عندما يقررون أن يحددوا مستويات الاحتفاظ بالنقدية الخاصة بهم. ويمثل هذا التقليد، استراتيجية فعالة للشركات لتقليل الجهد وتكاليف البحث عن المعلومات. كما أن ميل الشركات لتقليد نظرائهم تكون أكثر وضوحاً في الشركات الصغيرة، وأيضاً الشركات التي لديها مستوى أعلى من نفقات البحث والتطوير. وإتفاقاً مع ما سبق أشار (Fairhurst & Nam (2020) إلى أن المديرين يعتمدون، بشكل جزئي على السياسات المالية للشركات الزميلة، لتقليل الجهد، والمسئولية والمخاطرة، وتكلفة الاختيار، وللحماية من المخاوف نتيجة عدم التماشي مع معايير الصناعة. وعدم الانحراف عن سياسة القطيع، والحفاظ على السمعة.

كما يري (Machokoto et al. (2021) أن الشركات تقوم بتقليد مستويات الاحتفاظ بالنقدية لمنافسيها أو أقرانها في الصناعة، للتعلم، والحصول على معلومات حول الفرص الاستثمارية المستقبلية، كما أن الزيادات في مستويات النقدية بنسبة معينة، لدى الشركات الزميلة، قد يدفع المنافسين أو الشركات إلى زيادة مستويات النقدية بالمثل، للحفاظ على مكانتها، أو تعزيز موقعها التنافسي في السوق.

وقد أكد (Nguyen & Li (2022) على أن تأثير الشركات الزميلة على مستويات النقدية لدى الشركات في الصناعة يُعد، أمر بالغ الأهمية، حيث تميل الشركات لاتباع نظرائهم في الصناعة بشأن سياسة الاحتفاظ بالنقدية. كما توصل إلى أن مستوى الاحتفاظ بالنقدية لدى الشركة يرتبط سلباً بمستوي النقدية لدى الشركات الزميلة لها.

كما أوضح (Zhuang et al. (2022) أنه يُنظر إلى الشركات الزميلة في الصناعة على أنها قناة للمعلومات، خاصة عندما تواجه الشركات بحالة من عدم التأكد بشأن المستوى الأمثل للنقدية التي يتم الاحتفاظ به داخل الشركات، حيث تقوم بمقارنة مقدار الاحتفاظ بالنقدية لديها مع مستوى النقدية لدى الشركات الزميلة داخل نفس الصناعة. وعندما تمتلك الشركات مقدار من النقدية أقل من نظيرتها، فإنها تسعى أن تحاكي سلوك زيادة النقدية الذي تتبعه الشركات الزميلة لها، لتوفير السيولة الكافية لحماية نفسها من صدمات نقص التدفق النقدي المحتمل.

وإتفاقاً مع ما سبق، فقد أشار (Zhang & Du (2023) إلى أن الشركات تحدد مستويات النقدية لديها بناءً على مستويات النقدية لمنافسيها، فالشركات التي لديها مستويات نقدية أقل من متوسط الشركات الزميلة لها في الصناعة، تكون أكثر عرضة لتقليدها، وتتزايد لديها النقدية بسبب تأثيرات الشركات الزميلة. ويكون هذا أكثر وضوحاً في الشركات ذات الانفاق الكبير على البحث والتطوير. كما وجد (Lin et al. (2023) تأثير إيجابي للمعلومات التي تقصح عنها الشركات الزميلة على الاحتفاظ بمزيد من الأموال النقدية لدى الشركات محور الإهتمام. وأيضاً توصل (Jinkrawee et al. (2023) لوجود علاقة معنوية بشكل إيجابي بين مستوى الاحتفاظ بالنقدية لدى الشركات محور الإهتمام والشركات الزميلة لها، وتكون أكثر وضوحاً في الشركات ذات التقلبات المرتفعة في التدفق النقدي، والصناعات ذات القدرة التنافسية الشديدة. كما توصل (Riad et al. (2023) إلى أن مستويات الاحتفاظ بالنقدية في الشركات الزميلة تتفق بشكل إيجابي مع مستوى الاحتفاظ بالنقدية للشركات محور الإهتمام، وأنه في ظل، عدم التأكد، فإن اتخاذ سلوك الجماعة وتبنى نفس سياسات الاحتفاظ بالنقدية التي تتبناها الشركات الزميلة يقلل من مخاطر فشل الشركة.

ويخلص الباحث مما سبق إلى أن المديرين في البيئة التنافسية يتبعون سياسة القطيع ويقلدون القرارات المالية التي تتخذها الشركات الزميلة، التي تقود الصناعة بدافع للتعلم، وتقليل تكاليف المعلومات، وأن متوسط الاحتفاظ النقدي للشركات الزميلة يعد عاملاً هاماً وأحد محددات مستوى الاحتفاظ بالنقدية للشركات في نفس الصناعة. بغض عن كونها تمثل السياسة المثلي أم لا، وأنها من أهم محددات الاحتفاظ بالنقدية لدى الشركات. كما يخلص الباحث إلى

أن تحديد القرارات النقدية للشركات تتم من خلال الجمع بين المعلومات الداخلية للشركة، والبيئة الخارجية على مستوى الصناعة. وأن هناك علاقة إيجابية بين الاحتفاظ بالنقدية للشركة، ومتوسط النقدية لدى الشركات الزميلة. ويرى الباحث أن الشركات تتوافق مع بعضها داخل نفس الصناعة، فيما يتعلق بالوضع المالي ومستوي النقدية، وتتبع سياسة القطيع، لتجنب المخاطر وللحفاظ على سمعتها، وبالتالي في أي تغير في مستويات النقدية في الشركات الزميلة يتبعها تغير مماثل في الاحتفاظ بالنقدية لدى الشركات محور الإهتمام. وبناء على ما سبق يتوقع الباحث أن يؤثر مستوى النقدية لدى الشركات الزميلة معنوياً على مستوى الاحتفاظ بالنقدية لدى الشركات محور الإهتمام. ولذا يمكن اشتقاق الفرض الأول (H1) على النحو التالي:

H1: يؤثر مستوى النقدية لدى الشركات الزميلة معنوياً على مستوى الاحتفاظ بالنقدية لدى الشركات محور الإهتمام المقيدة بالبورصة المصرية.

4/6- تحليل أثر ربحية الشركات محور الإهتمام على العلاقة بين مستوى النقدية لدى الشركات الزميلة ومستوي الاحتفاظ بالنقدية لدى الشركات محور الإهتمام من منظور محاسبي واشتقاق الفرض الثاني للبحث (H2):

أشار Roberts et al. (2012) إلى أن إدارة الشركات الأكثر ربحية تفصح عن المزيد المعلومات، لتعكس سمعتها، وتخفض من تكلفة التمويل. كما أكد Basuony & Mohamed (2014) على أن ربحية الشركة تمثل مؤشراً للإدارة الجيدة للشركة، وتميل الشركات ذات الربحية المرتفعة إلى الإفصاح عن المعلومات، لأصحاب المصالح للإظهار بأنهم أكثر ربحية من نظرائهم في نفس الصناعة. ويوضح Akhalumeh et al. (2017) أن الربحية تعد من أهم المؤشرات التي تخبر أصحاب المصالح، عن أداء إدارة الشركة وكفاءتها، والعامل الرئيسي في الطلب على الأسهم من قبل المستثمرين.

وفيما يتعلق بالعلاقة بين ربحية الشركات والاحتفاظ بالنقدية؛ فقد توصل Foley et al. (2007) إلى أنه توجد علاقة إيجابية بين ربحية الشركات والاحتفاظ بالنقدية. كما أشار Bigelli & Sánchez-Vidal (2012) إلى أن الشركات الأكثر ربحية تحتفظ بمزيد من النقدية أكثر من غيرها، لاستغلال الفرص الاستثمارية المتاحة في المستقبل. كما يرى Hall et al. (2014) أنه من المرجح أن تميل الشركات الأكثر ربحية إلى الاحتفاظ بالمزيد من النقدية لمواجهة أي تقلبات للأرباح أو نقص السيولة. وأيضاً أكد Angelovska & Valentinčič (2020) على أن الشركات الأكثر ربحية تحتفظ بمستويات من النقدية أكثر غيرها من الشركات الأخرى، لأغراض النمو واستغلال الفرص الاستثمارية المربحة.

وفيما يتعلق بالعلاقة بين ربحية الشركات ومحاكاة الشركات الزميلة؛ فقد أشار كل من Lieberman & (2014) Foucault & Fresard ; Asaba, 2006 إلى أنه وفقاً للنظرية القائمة على المعلومات تتأثر الشركات

بنظرائهم، ويحاكي الشركات بعضهم البعض بدافع للتعلم، حيث تقلد الشركات الأقل نجاحاً، الشركات الأكثر ربحية والتي لديها تراكم في مستويات النقدية، الأمر الذي سيحفزهم على الاحتفاظ بالمزيد من النقدية على أساس الدافع الاحترازي. وفي نفس الاتجاه فقد أوضح (Leary & Roberts (2014) أنه وفقاً لنظرية المعلومات فإن الشركات تتعلم من الشركات الزميلة القائدة، عالية الربحية. كما أشار (Adhikari & Agrawal, (2018) إلى أن الشركات الزميلة المربحة تمثل دافع للتقليد من جانب الشركات المحورية الأخرى، ويكون هذا الدافع أقوى بين الشركات في الصناعات الأكثر تنافسية. كذلك يري (Chen et al.(2019) أن الشركات المربحة هي التي تحتفظ بمزيد من النقدية، وهي الشركات القائدة في الصناعة، والأقل تقليداً للشركات الأخرى التي تعاني من نقص السيولة، وتركز على توسيع السوق بدلاً من التركيز على محاكاة الشركات الزميلة لها. كما يؤكد (Fairhurst & Nam (2020) على أن المديرين يسعون لتقليل الجهد والمخاطرة بشأن السياسات المالية للشركة، لذلك يقلدون الشركات الزميلة في نفس الصناعة، والأكثر ربحية.

ويخلص الباحث مما سبق إلى أن الشركات الأكثر ربحية، تفصح عن مزيد من المعلومات، لتمييز نفسها عن نظرائها في الصناعة. كما أن الشركات الأكثر ربحية تحتفظ بمزيد من النقدية أكثر من غيرها، لأغراض النمو واستغلال الفرص الاستثمارية المربحة. وأنه وفقاً لنظرية المعلومات، فإن الشركات المحورية تحاكي، الشركات الزميلة الأكثر ربحية والتي لديها مستويات مرتفعة من النقدية، على أساس الدافع الاحترازي، وأن المديرين يرغبون في تقليل الجهد والمخاطرة واستغلال المعلومات عن الشركات الزميلة في نفس الصناعة، والأكثر ربحية، بشأن السياسات المالية، ومستويات النقدية لديها.

ويري الباحث أنه من المنطقي أن تحاكي الشركات نظيراتها في الصناعة، والتي تتميز بالقيادة، والأكثر ربحية، والغنية بالنقدية، أكثر من غيرها من الشركات الأخرى. سواء بدافع تقليد النجاح، أو الدافع الاحترازي، أو بدافع تجنب المخاطرة وتقليل الجهد.

وبناء على ما سبق يتوقع الباحث أن يختلف تأثير مستوى النقدية لدى الشركات الزميلة على مستوى الاحتفاظ بالنقدية للشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية باختلاف باختلاف ربحية الشركة. ولذا يمكن اشتقاق الفرض الثاني (H2) على النحو التالي:

H2: يختلف التأثير المعنوي لمستوي النقدية لدى الشركات الزميلة على مستوى الاحتفاظ بالنقدية للشركات محور الإهتمام المقيدة بالبورصة المصرية باختلاف ربحية الشركة.

5/6- منهجية البحث:

يتناول الباحث في هذه الجزئية من البحث، عرض منهجية البحث تمهيداً لاختبار فرضيه. حيث سيعرض الباحث لكل من؛ أهداف الدراسة، ومجتمع وعينة الدراسة، ونموذج البحث، وتوصيف وقياس متغيرات الدراسة، وأدوات وإجراءات الدراسة، وأخيراً نتائج اختبار فروض البحث، وذلك على النحو التالي:

1/5/6- أهداف الدراسة التطبيقية:

تستهدف الدراسة التطبيقية، اختبار، فرضي البحث، لتحديد ما إذا كان مستوى النقدية لدى الشركات الزميلة يؤثر على مستوى الاحتفاظ بالنقدية لدى الشركات محور الإهتمام في ظل الدور المعدل للربحية للشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية، قياساً على (Chen et al., 2019 ; Jinkrawee et al., 2023).

2/5/6- مجتمع وعينة الدراسة:

يتكون مجتمع الدراسة من جميع الشركات غير المالية المقيدة ببورصة الأوراق المالية المصرية، خلال الفترة من 2016 وحتى 2022 ، وذلك قياساً على (Zhuang, 2017; Chen et al., 2019 ; Jinkrawee et al., 2023) ، وتم اختيار عينة من هذه الشركات⁽¹⁾. تمثل (14) قطاع⁽²⁾ من قطاعات السوق ببورصة الأوراق المالية المصرية. ويوضح الجدول (1-6) توصيف لعينة الدراسة.

جدول (1-6) توصيف عينة الدراسة

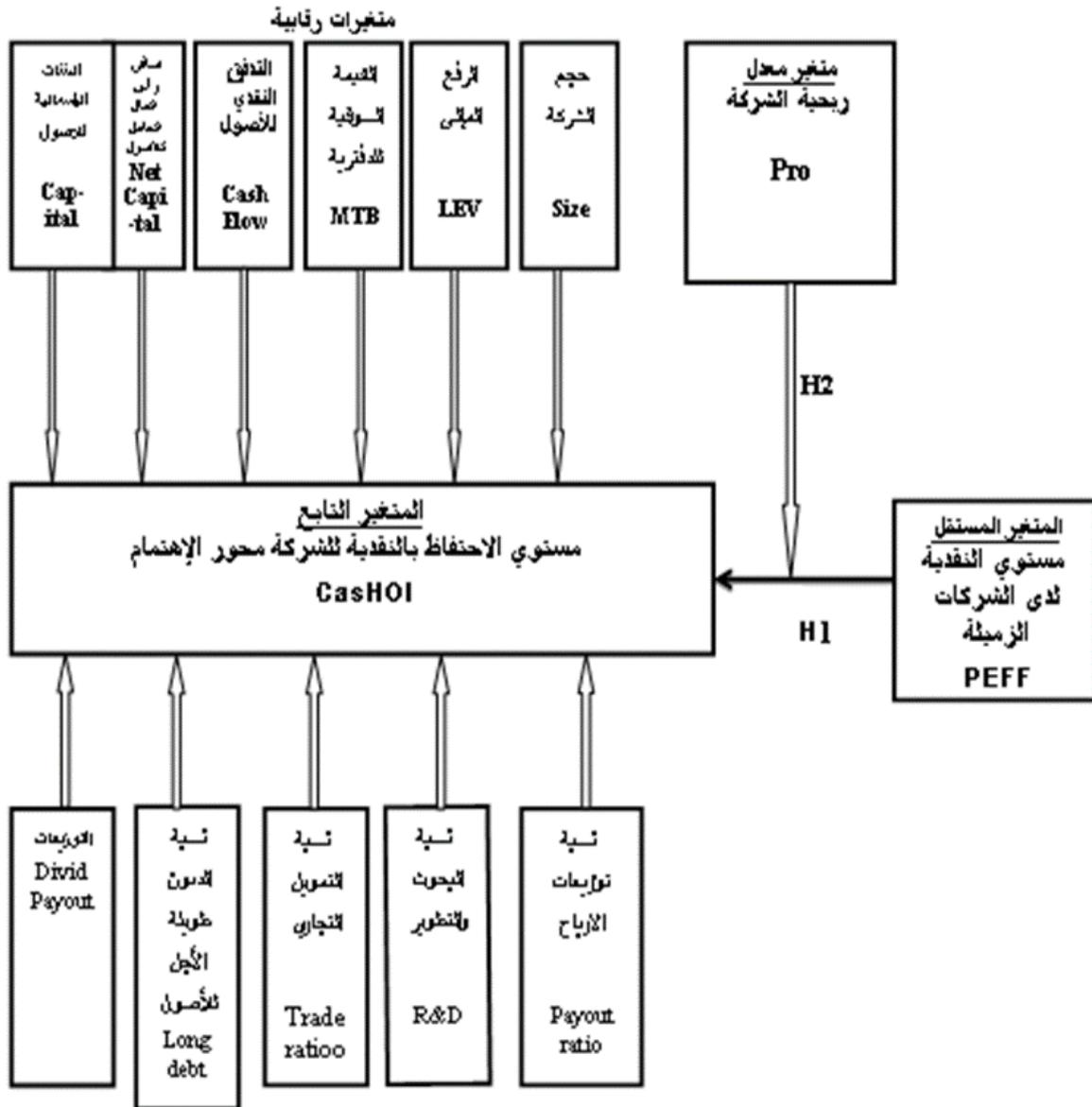
عدد المشاهدات	عدد الشركات	بيان
812	116	الإجمالي
56	8	المستبعد
756	108	العينة النهائية
378	54	عينة الشركات الزميلة
378	54	عينة الشركات محور الإهتمام

(1) - تم اختيار عينة تحكمية من هذه الشركات، وتم مراعاة عدة اعتبارات في اختيارها، أهمها؛ أن تكون قوائمها المالية والإيضاحات المتممة لها متوفرة خلال سنوات الدراسة، وأن تقوم بنشر قوائمها المألنة بالعملة المصرية. وقد تم استبعاد الشركات التي لم تتوفر قوائمها المالية وبلغت عددها (56) مشاهدة، وقد بلغ عدد شركات العينة محل الدراسة عدد (108) شركة، بأجمالي حجم (756) مشاهدة (ملحق رقم (1)).

(2) - تم اختيار شركات العينة تمثل (14) قطاع من قطاعات السوق بحيث يمثل كل قطاع مجال أو صناعة معينة وذلك مراعاة للأسباب التالية؛ يمثل التنافس بين الشركات داخل الصناعة الواحدة محور التركيز بحيث يمكن معرفة ما إذا كانت الشركات تتجه لتقليد آلية المنافسة بين الشركات الزميلة في الصناعة، والتعلم منها لأنهم يعملون في نفس الظروف البيئية، والتشغيلية، والإقتصادية. كما أن (Zhuang) الشركات قد تدفعهم لتقليد بعضهم البعض، مما يعني بشكل مباشر أن المرجعية هي الصناعة، وذلك بما يتفق مع كل من (Zhuang, 2017; Pathak, 2019 ; Guizani & Ajmi, 2021; Hunjra et al., 2022).

3/5/6 - نموذج البحث:

الشكل رقم (1) نموذج البحث



متغيرات رقابية

نموذج البحث: من إعداد الباحث

4/5/6- توصيف وقياس متغيرات الدراسة:

يوضح الجدول التالي متغيرات الدراسة ورموزها في نموذج الانحدار وطريقة قياس كل منها واتجاهها المتوقع.

العلاقة المتوقعة	التوصيف وطريقة القياس	نوعه	الرمز	المتغير
+ أو -	يقصد بالشركات الزميلة، التي تشترك في نفس، الصناعة، أو تتنافس في نفس السوق، أو المنطقة الجغرافية، وتواجه بعوامل بيئية/مؤسسية مماثلة، ومشاركة، ولها خصائص متشابهة، في الحجم أو لديها موارد مماثلة (Leary & Roberts,2014 ; Park et al. 2017 ; Chang et al. ,2023) . ويقصد بتأثير الشركات الزميلة التقليد، أو التتبع، أو تأثير القطيع، من خلال اتباع الشركات لمنافسها في نفس القطاع الصناعي إما بشكل مقصود أو غير مقصود (Machokoto et al.2021; Ye et al. 2023 ; Zhang & Du ,2023 ; Riad et al. 2023). ويقصد بمستوي النقدية لدى الشركات الزميلة ، متوسط الاحتفاظ بالنقدية لجميع أصول الشركات الأخرى داخل نفس الصناعة (Zhuang, 2017;Jinkrawee et al. ,2023) وتم قياسه لأغراض التحليل الأساسي بمتوسط النقدية لدى الشركة الزميلة في الصناعة إلى جميع أصول الشركات الأخرى داخل نفس القطاع أو الصناعة. وذلك قياساً على (Zhuang, 2017) Jinkrawee et al. ,2023 . ولأغراض تحليل الحساسية تم قياسه، وذلك من خلال، إعطاءه القيمة(1) إذا قامت الشركة الزميلة بزيادة النقدية لديها خلال السنة، والقيمة(صفر) إذا كانت غير ذلك ، قياساً على (Zhuang et al. ,2022).	مستقل	PEFF	1- مستوي النقدية لدى الشركات الزميلة
	يعبر عن مستوى النقدية التي تمتلكه الشركة، ويمثل عنصر السبولة، وتعتبر ذات قيمة استراتيجية، وأهمية قصوى وكأهم الضروريات، تستخدم، في تسهيل النفقات، وتعمل كأداة وقائية تستخدمها الشركة للتمويل، ولحماية قدرتها التنافسية، واستغلال الفرص الاستثمارية المستقبلية (Shin & Kim ,2011;Chen et al. ,2019 ; Angelovska & Valentinčič ,2020 ; Lin et al. ,2023). وتم قياسه لأغراض التحليل الأساسي على بقيمة النقدية وما في حكمها إلى إجمالي الأصول، وذلك قياساً على (Bigelli & Sánchez-Vidal ,2012;Chen et al. ,2019 ; Machokoto et al. ,2021; Nguyen & Li. ,2022) . ولأغراض تحليل الحساسية تم قياسه بقيمة النقدية فقط إلى إجمالي الأصول، قياساً على (Machokoto et al. ,2021).	تابع	CasHOI	2- مستوي الاحتفاظ بالنقدية للشركة محور الإهتمام

+ أو -	وتعني نتيجة أعمال الشركة من أرباح أو خسائر خلال العام. فالشركات الأكثر ربحية تكون عنية بالنقدية، وتدفع مزيد من الأرباح (Bigelli & Sánchez-Vidal, 2012). وتم قياسه كمتغير يأخذ القيمة (1) إذا حققت الشركة صافي ربح موجباً، والقيمة (صفر) إذا كان سالباً.	معدل	Pro	3- ربحية الشركة
+ أو -	يشير إلى طاقة الشركة، وحجم عملياتها، وإجمالي حجم أصولها لتوليد إيرادات النشاط، وإمكاناتها المادية والبشرية والتكنولوجية. وتم قياسه من خلال اللوغاريتم الطبيعي لمجموع الأصول (Nguyen & Li, 2022 ; Jinkrawee et al., 2023 ; Li et al., 2023).	رقابي	Size	4- حجم الشركة (1)
+ أو -	يشير إلى مدى اعتماد الشركة على أموال الغي، في تمويل أصولها وعملياتها. وتم قياسه بنسبة إجمالي الالتزامات إلى إجمالي الأصول (Nguyen & Li, 2022 ; Li et al., 2023)	رقابي	LEV	5- الرفع المالي (2)
+ أو -	كلما زادت هذه النسبة، تعبر عن ارتفاع قيمة الشركة. وتستخدم كمؤشر لنمو الشركة، فعندما تتاح للشركات فرص للنمو، تكون على استعداد للاحتفاظ بمزيد من النقدية (Nguyen & Li, 2022 ; Hasan et al., 2022 ; Jinkrawee et al., 2022 ; Hasan et al., 2022). كما أن الشركات التي ترتفع لديها هذه النسبة، تتمتع بفرص استثمارية كثيرة، وتحتفظ بمزيد من النقدية (Bates et al., 2009 ; Liu & Mauer, 2011).	رقابي	MTB	6- نسبة القيمة السوقية للقيمة الدفترية لحقوق الملكية

(1) -فيما يتعلق بحجم الشركة؛ فقد أشار كل من (Jinkrawee et al., 2023. Li et al., 2023) إلى أن مستوي الاحتفاظ بالنقدية يتغير وفقاً لحجم الشركة، فالشركة ذات الحجم المعين ستحتفظ بمزيد من النقدية عندما يصبح منافسوها كذلك. كما أوضح (Ferreira & Vilela, 2004; Foley et al., 2007) أنه من المرجح أن لا تحتفظ الشركات الكبيرة بمزيد من النقدية، وذلك لسهولة وصولها للتمويل المطلوب. كما يرى (Joo et al., 2016) أن الشركات الصغيرة أكثر ميلاً إلى الاحتفاظ بمزيد من النقد لمحاكاة الشركات الأخرى لحماية سمعتها وتجنب المخاطر والمخاوف بسبب تدهور الأداء. في حين يرى (Jinkrawee et al., 2023) أن الشركات الكبيرة، لديها المزيد من الاحتفاظ بالنقود.

(2) -فيما يتعلق بالرفع المالي؛ فقد أشار كل من (Hall et al., 2014; Joo et al., 2023) إلى أن الشركات التي لديها مزيد من الدين قد يدفعها للاحتفاظ بأموال نقدية بشكل كبير كدفاع احترازي. وكذلك فإن الشركات التي لديها عجز مالي قد تقوم بتخفيض مستوى الاحتفاظ بالنقدية لديها.

+ أو -	يشير إلى مدى فاعلية الشركة في استخدام أصولها في عملياتها التشغيلية لتوليد الأرباح. وكلما زادت الأصول المربحة التي تمتلكها الشركة، كلما زاد التدفق النقدي. وبالتالي، يزيد مستوى الاحتفاظ بالنقدية لدى الشركات. وتم قياسه بنسبة صافي الربح بعد الفوائد والضرائب إلى إجمالي الأصول، قياساً على (Chen et al., 2019 ; Machokoto et al.,2021 ; Nguyen & Li, 2022 ; Jinkrawee et al.,2023)	رقابي	Cash Flow	7- التدفق النقدي للأصول
+ أو -	يشير إلى مدى امتلاك الشركة لأصول متداولة يمكن أن تتحول إلى نقدية، لذلك يعد صافي رأس المال العامل مؤشراً لسبولة الشركة، وبديلاً نقدياً (Bigelli & Sánchez-Vidal, 2012). كما أن بعض الأصول المتداولة يصعب تحويلها لنقدية بشكل سريع، مما قد يدفع الشركات للاحتفاظ بمستويات من النقدية (Chen et al., 2019). وتم قياسه بنسبة (الأصول المتداولة مطروحاً منها الالتزامات المتداولة) إلى إجمالي الأصول، قياساً على (Machokoto et al., 2021 ; Nguyen & Li, 2022 ; Jinkrawee et al., 2023).	رقابي	NetCapital	8- نسبة صافي رأس المال العامل إلى الأصول
+ أو -	يمثل الإنفاق الرأسمالي أحد أهم محركات النمو المستقبلي للشركات. وتقوم الشركات بتوفير الأموال للإنفاق الرأسمالي مما قد يؤثر بشكل سلبي على احتفاظها بالنقدية (Joo et al., 2016). وتم قياسه بنسبة التغير في الأصول الثابتة إلى إجمالي الأصول، قياساً على (Chen et al., 2016 ; Joo et al., 2016 ; Nguyen & Li, 2022).	رقابي	Capital	9- النفقات الراسمالية إلى الأصول
+ أو -	تشير إلى قيام الشركة بدفع توزيع أرباح لمساهميها. وتم قياسه كمتغير يأخذ القيمة (1) إذا قامت الشركة بتوزيع أرباح، والقيمة (صفر) خلاف ذلك، قياساً على (Adhikari & Agrawal, 2018 ; Chen et al., 2019; Xiong,et al., 2021 ; Nguyen & Li., 2022; Jinkrawee et al., 2023).	رقابي	DividPayout	10- التوزيعات ⁽¹⁾

(1) - فيما يتعلق بتوزيعات الأرباح؛ فقد أشار (Adhikari & Agrawal,2018; Lee, 2020) إلى أن الشركات تقوم بتقليد سياسات توزيعات الأرباح للشركات الزميلة الذين يشبهونها من حيث الحجم والعمر، وذلك لأسباب قائمة على المعلومات. وعندما تقوم الشركات الزميلة بدفع توزيعات أرباح ، يتوقع المستثمرون بالشركات محور الإهتمام أن تفعل الشيء نفسه. مما يجعل الشركات في حالة مقارنة مع نظرائها من الشركات الزميلة لها، وبالتالي فإن إن توزيعات الأرباح لها تأثيرات على مستوى الاحتفاظ بالنقدية.

+ أو -	تقاس بنسبة الأرباح المعلنة والمدفوعة إلى الأرباح قبل مصروفات الفوائد والضرائب، قياساً على (Adhikari & Agrawal, 2018 ; Chen et al., 2019 ; Gyimah, et al., 2020; Jinkrawee et al., 2023).	رقابي	Payoutratio	11- نسبة توزيعات الأرباح
+ أو -	يمثل الإنفاق على البحث والتطوير فرصة للنمو والابتكار، وتم قياسه بنسبة مصروفات البحوث والتطوير إلى إيرادات النشاط، قياساً على (Chen et al., 2019 ; Machokoto et al., 2021 ; Nguyen & Li, 2022 ; Jinkrawee et al., 2023). ويتم قياسه بالقيمة (صفر) عندما لا يوجد لدى الشركة مصروفات للبحث والتطوير .	رقابي	R&D	12- نسبة (1) مصروفات البحوث والتطوير
+ أو -	يعد الائتمان التجاري مصدر للتمويل قصير الأجل للشركات ويعني اتفاقاً بين المورد والعميل ليقوم العميل بشراء السلع والخدمات بالائتمان وفق شروط محددة تتضمن مبلغ الائتمان، والفترة الزمنية التي يتعين الدفع خلالها (Gyimah, et al., 2020). وتم قياسه، بنسبة التغير في الحسابات الدائنة خلال السنة/ تكلفة البضاعة المباعة، قياساً على (Bates et al., 2009 ; Wu et al., 2012 ; Gyimah, et al., 2020).	رقابي	Traderatioo	13- نسبة (2) الائتمان التجاري

(1) - فيما يتعلق بمصروفات البحوث والتطوير؛ فقد أشار (Bates et al., 2009) إلى أن ارتفاع تكاليف البحوث يؤثر بشكل سلبي على احتفاظ الشركات بالنقدية. بينما يري (Brown & Petersen, 2011, Lyandres & Palazzo, 2016, Adhikari & Agrawal, 2018, Chen et al., 2019 ; Machokoto et al., 2021 ; Nguyen & Li, 2023) أن الشركات قد تتجه للاحتفاظ بمستويات مرتفعة من النقدية لكي تتمكن من مواجهة ارتفاع نفقات البحث والتطوير.

(2) - يمثل الائتمان التجاري، أهم مصدر للتمويل قصير الأجل للشركات، ويلعب دور كبير في التجارة العالمية التي تزيد قيمته عن 25 تريليون دولار. وتوجد أهمية كبيرة للائتمان التجاري بسبب تأثيره المباشر على المبيعات والربحية (Gyimah, et al., 2020). وقد أشار (Bates et al., 2009) إلى أن تحديد الائتمان التجاري للشركة يعتمد على خصائص الشركة وكذلك مورديها وطبيعة الصناعة. كما أشار (Wu et al., 2012, Chen et al., 2019) إلى أن الشركات تحتفظ بمزيد من النقدية أثناء استعدادها لدفع التزاماتها التجارية. كدافع احترازي لتجنب النقص المستقبلي في النقد. وعلى العكس من ذلك، قد تحتفظ الشركات بأموال نقدية أقل مع الزيادة في حسابات الدائنة.

+ أو -	تشير الدون طويلة الأجل إلى الدون التي يتم سداها في الأجل الطويل. وتم قياسه بنسبة الدون طويلة الأجل إلى إجمالي الأصول، قياساً على (Chen et al., 2019).	رقابي	Longdebtasst	14 - نسبة الدون طويلة الأجل للاصول
--------------	---	-------	--------------	--

5/5/6 - أدوات وإجراءات الدراسة:

تم إجراء الدراسة التطبيقية قياساً على منهجية (Zhuang, 2017; Chen et al., 2019). من خلال استخدام البيانات الفعلية الواردة بالقوائم المالية، والإيضاحات المتممة لها لشركات عينة الدراسة عن الفترة من سنة 2016 وحتى 2022⁽¹⁾. وقام الباحث بإجراء تحليل للبيانات الفعلية الواردة بالقوائم المالية، والإيضاحات المتممة لها لشركات عينة الدراسة، وقام الباحث بقياس متغيرات الدراسة كما تم بيانه بجدول القياس السابق. وشملت إجراءات الدراسة عمل تحليل محتوى للتقارير المالية لشركات العينة عن فترة الدراسة وإستخراج، وحساب، قيم المتغيرات على اختلاف أنواعها. وأخيراً استخدام النسب والنماذج الملائمة لحساب بعض متغيرات الدراسة.

6/5/6 - الاحصاءات الوصفية:

يوضح جدول (6-1) الاحصاءات الوصفية لمتغيرات

جدول رقم (6-2)

المتغير	Min	Max	Mean	Std.Dev
PeerEffect	.00	.30	.0188	.05688
Cashhol	.00	.98	.0961	.15246
MTB	.00	3.86	.8615	.83190
Size	5.75	10.54	8.7508	.77971
CashFlow	.00	.79	.0586	.09156
NetCapital	-36-	4	.08	1.928
Capital	.00	.39	.2267	.23162
Lev	.00	3.93	.4769	.44622
DividPayout	.00	1.00	.4628	.49928
Payoutratio	.00	5.15	.1776	.45100
RD	.00	2.17	.0058	.11183
Traderatio	.00	8.55	.2756	.73755
LongdebtAsst	.00	.910	.04657	.27838
PRO	.00	359.00	4.7809	33.82692

يلاحظ على الجدول السابق، رقم (6-2) أن قيمة (PeerEffect) تتراوح من (.00) إلى (.30). بما يتماشى مع الانحراف المعياري الصغير (.05688). كما أن قيمة (Cashhol) تتراوح من (.00) إلى (.98) وكان الانحراف المعياري له (.15246). وأيضاً كانت قيمة (MTB) تتراوح من (0) إلى (3.86) وكان الانحراف المعياري له (.83190). كما كانت

(1) - تم الحصول على القوائم المالية لشركات العينة من خلال موقع مباشر لنشر المعلومات www.mubasher.info/countires/eg

قيمة (Size) تتراوح من (5.75) إلى (10.54) وكان الانحراف المعياري له (.77971). وكانت قيمة (CashFlow) تتراوح من (0) إلى (.79) وكان الانحراف المعياري له (.09156). كما كانت قيمة (NetCapital) تتراوح من (-36) إلى (4.00) وكان الانحراف المعياري له (1.928). وكانت قيمة (Capital) تتراوح من (0) إلى (.39) وكان الانحراف المعياري له (.23162). في حين قيمة (Lev) تتراوح من (.00) إلى (3.93) وكان الانحراف المعياري له (.44622). كما كانت قيمة (DividPayout) تتراوح من (0) إلى (1) وكان الانحراف المعياري له (.49928). وكانت قيمة (Payoutratio) تتراوح من (0) إلى (5.15) وكان الانحراف المعياري له (.45100). كما أن قيمة (RD) تتراوح من (.00) إلى (2.17) وكان الانحراف المعياري له (.11183). وأيضاً كانت قيمة (Traderatio) تتراوح من (0) إلى (8.55) وكان الانحراف المعياري له (.73755). كما كانت قيمة (LongdebtAsst) تتراوح من (0) إلى (.910) وكان الانحراف المعياري له (.27838). في حين قيمة (PRO) تتراوح من (0) إلى (359.00) وهو ما يتماشى مع الانحراف المعياري الكبير (33.82692).

7/5/6 - تحليل النتائج واختبار فروض البحث في ظل التحليل الأساسي:

تتناول هذه الفرعية من البحث اختبار فروض البحث كما يلي:

1/7/5/6 - نتيجة اختبار الفرض الأول (H1) (1):

استهدف الفرض (H1) اختبار مدي وجود تأثير معنوي لمستوي النقدية للشركات الزميلة على مستوى الاحتفاظ بالنقدية للشركة محور الإهتمام المقيدة بالبورصة المصرية، على مدار فترة الدراسة، وتم صياغة الفرض (H1) إحصائياً كفرض عدم H0 كما يلي:

H0: لا يؤثر مستوى النقدية لدى الشركات الزميلة معنوياً على مستوى الاحتفاظ بالنقدية للشركات محور الإهتمام .

ولاختبار هذا الفرض تم استخدام نموذج الانحدار رقم (1)

$$\text{Cashhol}_{ijt} = \beta_0 + \beta_1 \text{PeerAffect}_{ijt} + \beta_2 \text{MTB}_{ijt} + \beta_3 \text{Size}_{ijt} + \beta_4 \text{Cash Flow}_{ijt} + \beta_5 \text{NetCapital}_{ijt} + \beta_6 \text{Capital}_{ijt} + \beta_7 \text{Lev}_{ijt} + \beta_8 \text{DividPayout}_{ijt} + \beta_9 \text{Payoutratio}_{ijt} + \beta_{10} \text{R\&D}_{ijt} + \beta_{11} \text{Traderatio}_{ijt} + \beta_{12} \text{LongdebtAss}_{ijt} + e_{it}$$

(1)

وتوضح الجداول رقم (3-6)، (4-6)، (5-6)، (6-6) نتائج تحليل الانحدار للنموذج رقم (1)، وتحليل الارتباط

بين المتغيرات الخاصة باختبار العلاقة محل الفرض (H1)

Regression

جدول رقم (3-6) Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.378 ^a	.143	.114	.14559

a. Predictors: (Constant), Longdebtasst, PeerEffect, Payoutratio, NetCapital, Size, RD, Traderatio, MTB, CashFlow, Capital, Lev, DividPayout

(1) - المتغيرات في نماذج الانحدار كما جاء بجدول توصيف وقياس المتغيرات.

جدول رقم (4-6) ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1.236	12	.103	4.860	.000 ^b
	Residual	7.397	349	.021		
	Total	8.633	361			

a. Dependent Variable: Cashhol

b. Predictors: (Constant), Longdebtasst, PeerEffect, Payoutratio, NetCapital, Size, RD, Traderatio, MTB, CashFlow, Capital, Lev, DividPayout

جدول رقم (5-6) Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics		
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF	
	.149	.077		1.926	.055			
	.352	.135	.131	2.598	.010	.967	1.035	
	-.001	.007	-.004	-.087	.930	.957	1.044	
	-.010	.009	-.057	-1.054	.293	.849	1.178	
	.081	.087	.048	.930	.353	.905	1.105	
	-.001	.004	-.017	-.342	.733	.974	1.026	
1	Capital	-.045	.036	-.068	-1.255	.210	.835	1.198
	Lev	.089	.019	.260	4.719	.000	.809	1.237
	DividPayout	.047	.018	.153	2.574	.010	.692	1.446
	Payoutratio	-.006	.019	-.017	-.312	.755	.791	1.265
	RD	-.024	.068	-.018	-.353	.724	.973	1.027
	Traderatio	-.015	.010	-.074	-1.455	.147	.948	1.055
	Longdebtasst	-.059	.031	-.107	-1.874	.062	.760	1.316

a. Dependent Variable: Cashhol

جدول رقم (6-6) Correlations

		Correlations												
		PeerEffect	Cashhol	MTB	Size	CashFlow	NetCapital	Capital	Lev	DividPayout	Payoutratio	RD	Traderatio	NoncurrentAss
PeerEffect	Pearson Correlation	1	.152**	.040	-.032-	.154**	.024	-.052-	-.025-	.063	.014	.000	-.059-	-.014-
	Sig. (2-tailed)		.003	.447	.544	.003	.646	.318	.638	.228	.783	1.000	.254	.785
	N	371	370	366	370	370	368	370	370	369	370	368	371	371
Cashhol	Pearson Correlation	.152**	1	-.001-	.020	.122	-.028-	-.075-	.220**	.154**	.023	-.031-	-.071-	-.216**
	Sig. (2-tailed)	.003		.980	.698	.018	.583	.147	.000	.003	.658	.554	.170	.000
	N	370	377	373	377	377	375	377	377	375	377	375	377	377
MTB	Pearson Correlation	.040	-.001-	1	.082	.167**	.056	.034	-.043-	.053	-.026-	-.047-	-.076-	-.038-
	Sig. (2-tailed)	.447	.980		.115	.001	.282	.512	.412	.310	.615	.365	.145	.470
	N	366	373	373	373	373	371	373	373	371	373	373	373	373
Size	Pearson Correlation	-.032-	.020	.082	1	.013	.000	-.035-	.198**	.209**	.040	.046	-.008-	.089
	Sig. (2-tailed)	.544	.698	.115		.797	.993	.500	.000	.000	.438	.372	.879	.085
	N	370	377	373	377	377	375	377	377	375	377	375	377	377
CashFlow	Pearson Correlation	.154**	.122	.167**	.013	1	.033	-.074-	-.026-	.204**	.035	-.033-	-.075-	-.166**
	Sig. (2-tailed)	.003	.018	.001	.797		.528	.150	.613	.000	.502	.521	.148	.001
	N	370	377	373	377	377	375	377	377	375	377	375	377	377
NetCapital	Pearson Correlation	.024	-.028-	.056	.000	.033	1	-.035-	-.119-	-.007-	.037	-.002-	-.021-	-.056-
	Sig. (2-tailed)	.646	.583	.282	.993	.528		.497	.021	.892	.471	.973	.691	.282
	N	368	375	371	375	375	375	375	375	373	375	373	375	375
Capital	Pearson Correlation	-.052-	-.075-	.034	-.035-	-.074-	-.035-	1	.160**	-.099-	-.044-	-.051-	-.017-	.302**
	Sig. (2-tailed)	.318	.147	.512	.500	.150	.497		.002	.056	.393	.328	.738	.000
	N	370	377	373	377	377	375	377	377	375	377	375	377	377
Lev	Pearson Correlation	-.025-	.220**	-.043-	.198**	-.026-	-.119-	.160**	1	-.112*	-.126*	-.052-	.128	-.157**
	Sig. (2-tailed)	.638	.000	.412	.000	.613	.021	.002		.030	.015	.313	.013	.002
	N	370	377	373	377	377	375	377	377	375	377	375	377	377
DividPayout	Pearson Correlation	.063	.154**	.053	.209**	.204**	-.007-	-.099-	-.112*	1	.425**	.055	-.099-	-.151**
	Sig. (2-tailed)	.228	.003	.310	.000	.000	.892	.056	.030		.000	.285	.054	.003
	N	369	375	371	375	375	373	375	375	376	375	373	376	376
Payoutratio	Pearson Correlation	.014	.023	-.026-	.040	.035	.037	-.044-	-.126*	.425**	1	-.020-	-.085-	.040
	Sig. (2-tailed)	.783	.658	.615	.438	.502	.471	.393	.015	.000		.693	.100	.441
	N	370	377	373	377	377	375	377	377	375	377	375	377	377
RD	Pearson Correlation	.000	-.031-	-.047-	.046	-.033-	-.002-	-.051-	-.052-	.055	-.020-	1	-.019-	.086
	Sig. (2-tailed)	1.000	.554	.365	.372	.521	.973	.328	.313	.285	.693		.708	.098
	N	368	375	373	375	375	373	375	375	373	375	375	375	375
Traderatio	Pearson Correlation	-.059-	-.071-	-.076-	-.008-	-.075-	-.021-	-.017-	.128	-.099-	-.085-	-.019-	1	.083
	Sig. (2-tailed)	.254	.170	.145	.879	.148	.691	.738	.013	.054	.100	.708		.109
	N	371	377	373	377	377	375	377	377	376	377	375	378	378
Longdebtass	Pearson Correlation	-.014-	-.216**	-.038-	.089	-.166**	-.056-	.302**	-.157**	-.151**	.040	.086	.083	1
	Sig. (2-tailed)	.785	.000	.470	.085	.001	.282	.000	.002	.003	.441	.098	.109	
	N	371	377	373	377	377	375	377	377	376	377	375	378	378

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

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

يتضح عدم وجود المشكلة الإحصائية المعروفة بالارتباط الخطي المتعدد عند إجراء تحليل الانحدار، كما يتضح من الجدول رقم (6-3) أن قيمة معامل التحديد ($Adj R^2$) والتي توضح المقدرة التفسيرية للنموذج قد بلغت (0.114)، حيث تقدر التغيرات في المتغير المستقل التغيرات في المتغير التابع، كما يتضح من الجدول رقم (6-4) معنوية النموذج حيث القيمة الاحتمالية (Sig) له بلغت (0.000) عند مستوى المعنوية المقبول 5%، وهو ما يشير إلى أن النموذج صالح لاختبار العلاقة محل الدراسة. وأيضاً وفقاً للجدول رقم (6-5) يتضح أن المتغير المستقل (مستوى النقدية لدى الشركات الزميلة) كان معنوياً حيث بلغت القيمة الاحتمالية (Sig) له (0.010)، ومعامل انحداره موجباً حيث بلغ (0.352). وأيضاً يظهر تحليل الارتباط جدول رقم (6-5) نفس النتيجة، حيث توجد علاقة معنوية بين مستوى النقدية لدى الشركات الزميلة مستوى الاحتفاظ بالنقدية للشركة محور الإهتمام، حيث كان (مستوى النقدية لدى الشركات الزميلة) معنوياً، وقيمته الاحتمالية (Sig) (0.003). كما يتضح أن كل من متغيري (Lev) و (DividPayout) كان معنوياً حيث بلغت القيمة الاحتمالية (Sig) لهم على التوالي (0.002)، (0.000)، (0.000)، وكانت معاملات الانحدار موجبة لكل منهما حيث بلغت على التوالي (0.089)، (0.047)، بينما كانت باقي المتغيرات الرقابية غير معنوية، والمتمثلة في؛ (NetCapital)، (CashFlow)، (Size)، (MTB)، (Longdebtass)، (Traderatio)، (RD)، (Payoutratio)، (Capital)،

حيث كانت القيمة الاحتمالية لهم على التوالي (0.930) ، (0.293) ، (0.353) ، (0.733).
 (0.210)،(0.755)،(0.724)،(0.147)،(0.724)،(0.062) . وبالتالي يتم رفض فرض العدم وقبول الفرض البديل
 (H1)، القائل بوجود تأثير معنوي لمستوي النقدية لدى الشركات الزميلة على مستوي الاحتفاظ بالنقدية للشركات
 محور الإهتمام المقيدة بالبورصة المصرية. كما أن التأثير كان إيجابياً.
 وتتفق هذه النتائج مع ما توصلت إليه بعض الدراسات ; (Zhuang ,2017 Chen et al. ,2019 ;
 Machokoto et al., 2021; Nguyen & Li ,2022; Zhuang et al. ,2022; Zhang & Du.2023;
 Lin et al. ,2023; Jinkrawee et al.,2023; Riad et al.,2023)

ويري الباحث أن القرارات النقدية للشركات في البيئة التنافسية داخل نفس الصناعة، تتم من خلال الجمع بين
 المعلومات الداخلية للشركة، والبيئة الخارجية على مستوي الصناعة، بل تتبع الشركات سياسة القطيع فيما يتعلق
 بالوضع المالي ومستوي النقدية، بغض النظر عن كونها تمثل السياسة المثلي أم لا، لتجنب المخاطر وللحفاظ على
 سمعتها، وتقليل تكلفة المعلومات، وبالتالي في أي تغير في مستويات النقدية في الشركات الزميلة يتبعها تغير في
 الاحتفاظ بالنقدية لدى الشركات محور الإهتمام.

2/7/5/6- نتيجة اختبار الفرض الثاني (H2):

لاختبار ما إذا كان التأثير المعنوي لمستوي النقدية لدى الشركات الزميلة على مستوي الاحتفاظ بالنقدية للشركة
 محور الإهتمام المقيدة بالبورصة المصرية يختلف باختلاف ربحية الشركة، تم صياغة الفرض (H2) إحصائياً
 كفرض عدم H0 كما يلي:

H0: لا يختلف التأثير المعنوي لمستوي النقدية لدى الشركات الزميلة على مستوي الاحتفاظ بالنقدية للشركات
 المقيدة بالبورصة المصرية باختلاف ربحية الشركة .

ولاختبار هذا الفرض تم استخدام نموذج الانحدار رقم (2)

$$\text{Cashhol}_{ijt} = \beta_0 + \beta_1 \text{PeerAffect}_{ijt} + \beta_2 \text{Pro}_{ijt} + \beta_3 \text{PeerAffect} * \text{Pro}_{ijt} + \beta_4 \text{MTB}_{ijt} + \\ \beta_5 \text{Size}_{ijt} + \beta_6 \text{Cash Flow}_{ijt} + \beta_7 \text{NetCapital}_{ijt} + \beta_8 \text{Capital}_{ijt} + \beta_9 \text{Lev}_{ijt} + \beta_{10} \\ \text{DividPayout}_{ijt} + \beta_{11} \text{Payoutratio}_{ijt} + \beta_{12} \text{R\&D}_{ijt} + \beta_{13} \text{Traderatio}_{ijt} + \beta_{14} \\ \text{Longdebtasst}_{ijt} + e_{it} \quad (2)$$

وتوضح الجداول رقم(6-7)،(6-8)،(6-9)،(6-10) نتائج تحليل الانحدار للنموذج رقم (2)، وتحليل الارتباط

بين المتغيرات الخاصة باختبار العلاقة محل الفرض (H2)

Regression

جدول رقم (7-6) Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.754 ^a	.569	.553	.67893

a. Predictors: (Constant), Longdebtasst, Size, Payoutratio, PROPEEREF, NetCapital, Traderatio, MTB, CashFlow, Capital, DividPayout, PRO, Lev, PeerEffect

جدول رقم (8-6) ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	206.952	13	15.919	34.537	.000 ^b
	Residual	156.720	340	.461		
	Total	363.672	353			

a. Dependent Variable: Cashhol

b. Predictors: (Constant), Longdebtasst, Size, Payoutratio, PROPEEREF, NetCapital, Traderatio, MTB, CashFlow, Capital, DividPayout, PRO, Lev, PeerEffect

جدول رقم (9-6) Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	.650	.488		1.333	.183		
PeerEffect	5.730	.530	.776	10.802	.000	.245	4.075
PRO	.002	.001	.071	1.544	.124	.606	1.651
PROPEEREF	-.188-	.092	-.157-	-2.034-	.043	.213	4.704
MTB	.021	.007	.108	2.941	.003	.944	1.059
Size	-.060-	.055	-.046-	-1.077-	.282	.692	1.446
CashFlow	-.168-	.404	-.015-	-.416-	.677	.916	1.091
NetCapital	-.163-	.018	-.317-	-8.866-	.000	.994	1.006
Capital	.019	.158	.005	.121	.904	.866	1.155
Lev	.000	.001	-.007-	-.158-	.875	.722	1.386
DividPayout	.105	.078	.052	1.351	.178	.867	1.153
Payoutratio	2.99-	.000	.001	.027	.979	.985	1.015
Traderatio	-.001-	.011	-.003-	-.087-	.931	.982	1.019
Longdebtasst	-.330-	.144	-.090-	-2.285-	.023	.811	1.233

a. Dependent Variable: Cashhol

جدول رقم(6-10)Correlations

		Correlations														
		PeerEffect	Cashhol	MTB	Size	CashFlow	NetCapital	Capital	Lev	DividPayout	Payoutratio	RD	Traderatio	NoncurantAss	PRO	PROPEEREF
PeerEffect	Pearson Correlation	1	.152	.040	-.032	.154	.024	-.052	-.025	.063	.014	.000	-.059	-.014	-.012	-.018
	Sig. (2-tailed)		.003	.447	.544	.003	.646	.318	.838	.228	.793	1.000	.254	.795	.819	.735
	N	371	370	366	370	370	368	370	370	369	370	368	371	371	361	371
Cashhol	Pearson Correlation	.152	1	-.001	.020	.122	-.028	-.075	.220	.154	.023	-.031	-.071	-.216	-.008	-.013
	Sig. (2-tailed)	.003		.980	.698	.018	.583	.147	.000	.003	.658	.554	.170	.000	.884	.800
	N	370	377	373	377	377	375	377	377	375	377	375	377	377	368	377
MTB	Pearson Correlation	.040	-.001	1	.082	.167	.056	.034	-.043	.053	-.026	-.047	-.076	-.038	.009	.045
	Sig. (2-tailed)	.447	.980		.115	.001	.282	.512	.412	.310	.615	.365	.145	.470	.866	.383
	N	366	373	373	373	373	371	373	373	371	373	373	373	373	364	373
Size	Pearson Correlation	-.032	.020	.082	1	.013	.000	-.035	.198	.209	.040	.046	-.008	-.089	.059	.018
	Sig. (2-tailed)	.544	.698	.115		.797	.993	.500	.000	.000	.438	.372	.879	.085	.261	.720
	N	370	377	373	377	377	375	377	377	375	377	375	377	377	368	377
CashFlow	Pearson Correlation	.154	.122	.167	.013	1	.033	-.074	-.026	.204	.035	-.033	-.076	-.166	.023	.045
	Sig. (2-tailed)	.003	.018	.001	.797		.528	.150	.613	.000	.502	.521	.148	.001	.660	.388
	N	370	377	373	377	377	375	377	377	375	377	375	377	377	368	377
NetCapital	Pearson Correlation	.024	-.028	.056	.000	.033	1	-.035	-.119	-.007	.037	-.002	-.021	-.056	.001	.011
	Sig. (2-tailed)	.646	.583	.282	.993	.528		.497	.021	.892	.471	.973	.691	.282	.977	.826
	N	368	375	371	375	375	375	375	375	375	375	375	375	375	367	375
Capital	Pearson Correlation	-.052	-.075	.034	-.035	-.074	-.035	1	.160	-.099	-.044	-.051	-.017	.302	-.099	-.077
	Sig. (2-tailed)	.318	.147	.512	.500	.150	.497		.002	.056	.393	.328	.738	.000	.958	.137
	N	370	377	373	377	377	375	377	377	375	377	375	377	377	368	377
Lev	Pearson Correlation	-.025	.220	-.043	.198	-.026	-.119	.160	1	-.112	-.126	-.052	.120	-.157	-.070	-.046
	Sig. (2-tailed)	.638	.000	.412	.000	.613	.021	.002		.030	.015	.313	.013	.002	.178	.373
	N	370	377	373	377	377	375	377	377	375	377	375	377	377	368	377
DividPayout	Pearson Correlation	.063	.154	.053	.209	.204	-.007	-.099	-.112	1	.426	.055	-.099	-.151	.000	.070
	Sig. (2-tailed)	.228	.003	.310	.000	.000	.892	.056	.030		.000	.285	.054	.003	.999	.176
	N	369	375	371	375	375	373	375	375	376	375	375	376	376	366	376
Payoutratio	Pearson Correlation	.014	.023	-.026	.040	.035	.037	-.044	-.126	.425	1	-.020	-.085	.040	-.012	.013
	Sig. (2-tailed)	.783	.658	.615	.438	.502	.471	.393	.015	.000		.693	.100	.441	.817	.799
	N	370	377	373	377	377	375	377	377	375	377	375	377	377	368	377
RD	Pearson Correlation	.000	-.031	-.047	.046	-.033	-.002	-.051	-.052	.055	-.020	1	-.019	.086	.	-.007
	Sig. (2-tailed)	1.000	.554	.365	.372	.521	.973	.328	.313	.285	.693		.708	.098	.000	.898
	N	368	375	373	375	375	373	375	375	373	375	375	375	375	366	375
Traderatio	Pearson Correlation	-.059	-.071	-.076	-.008	-.075	-.021	-.017	.128	-.099	-.085	-.019	1	.083	-.039	-.036
	Sig. (2-tailed)	.254	.170	.145	.879	.148	.691	.738	.013	.054	.100	.708		.109	.460	.489
	N	371	377	373	377	377	375	377	377	376	377	376	377	378	368	378
Longdebtast	Pearson Correlation	-.014	-.216	-.038	.089	-.166	-.056	.302	-.157	-.151	.040	.086	.083	1	.114	.030
	Sig. (2-tailed)	.795	.000	.470	.085	.001	.282	.000	.002	.003	.441	.098	.109		.028	.562
	N	371	377	373	377	377	375	377	377	376	377	375	378	378	368	378
PRO	Pearson Correlation	-.012	-.008	.009	.059	.023	.001	-.099	-.070	.000	-.012	-.039	-.039	.114	1	.716
	Sig. (2-tailed)	.819	.884	.866	.261	.660	.977	.058	.178	.999	.817	.000	.460	.028		.000
	N	361	368	364	368	368	367	368	368	366	366	366	368	368	368	368
PROPEEREF	Pearson Correlation	-.018	-.013	.045	.018	.045	.011	-.077	-.046	.070	.013	-.007	-.036	.030	.716	1
	Sig. (2-tailed)	.735	.800	.383	.720	.388	.826	.137	.373	.176	.799	.898	.489	.562	.000	
	N	371	377	373	377	377	375	377	377	376	377	375	378	378	368	378

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

يتضح عدم وجود المشكلة الإحصائية المعروفة بالارتباط الخطي المتعدد عند إجراء تحليل الانحدار. ويتضح من الجدول رقم(6-7) أن المقدرة التفسيرية للنموذج قد بلغت (0.553)، كما يتضح من الجدول رقم(6-8) معنوية النموذج حيث القيمة الاحتمالية (Sig) له بلغت (0.000) عند مستوى المعنوية المقبول 5%، وهو ما يشير إلى أن النموذج صالح لاختبار العلاقة محل الدراسة. كما تشير نتائج الجدول رقم(6-9) إلى أن متغير ربحية الشركة بشكل تفاعلي مع متغير مستوى النقدية لدى الشركات الزميلة له تأثير سلبي معنوي على مستوى الاحتفاظ بالنقدية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية حيث كان معامل الانحدار له، سالبا ويساوي (-1.188) وكانت القيمة الاحتمالية (Sig) تقل عن % 5 (0.043).

وأيضاً يظهر تحليل الارتباط جدول رقم(6-10) معنوية المتغير الخاص بالتفاعل بين متغيري ربحية الشركة ومستوى النقدية لدى الشركات الزميلة فقد كان له تأثير معنوي على مستوى الاحتفاظ بالنقدية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية، وبلغت القيمة الاحتمالية (Sig) (0.000). ومن ثم يؤثر متغير ربحية الشركة عندما يتفاعل مع متغير مستوى النقدية لدى الشركات الزميلة على مستوى الاحتفاظ بالنقدية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية. وبالتالي يتم رفض فرض العدم، وقبول الفرض البديل (H2)، القائل باختلاف التأثير المعنوي لمستوي النقدية لدى الشركات الزميلة على مستوى الاحتفاظ بالنقدية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية باختلاف ربحية الشركة.

وتتفق هذه النتيجة مع ما أشارت إليه دراسات (Bigelli & Sánchez-Vidal 2012 ; Adhikari & Agrawal, 2018 ; Chen et al.,2019 ; Angelovska & Valentinčič ,2020)

ويرى الباحث أنه من المنطقي أن تحاكي الشركات في الصناعة، الشركات القائدة والأكثر نجاحاً، وربحية، والغنية بالنقدية، أكثر من غيرها من الشركات الأخرى. سواء بدافع تقليد النجاح، أو الدافع الاحترازي، أو بدافع تجنب المخاطرة وتقليل الجهد.

8/5/6- تحليل الحساسية:

قام الباحث بإجراء تحليل الحساسية من خلال تغيير طرق قياس المتغيرات (المتغير التابع والمستقل)، وذلك بغرض توفير المزيد من الوضوح على العلاقات الرئيسية بالتحليل الأساسي ، وذلك كما يلي:

1/8/5/6- تغيير طريقة قياس المتغير التابع (مستوي الاحتفاظ بالنقدية للشركات محور الإهتمام):

قام الباحث بتغيير طريقة قياس، المتغير التابع والمتعلق بمستوي الاحتفاظ بالنقدية للشركة محور الإهتمام ، وذلك من خلال، قسمة النقدية فقط لكل شركة على مجموع الأصول، وذلك قياساً على (Machokoto et al. ,2021). وذلك لبيان أيان من طرق القياس أفضل للتحقق من العلاقات محل الدراسة في بيئة الأعمال المصرية. حيث تم إعادة تشغيل النموذج الخاص باختبار فرض البحث الأول، والذي يتعلق باختبار ما إذا كان يوجد تأثير معنوي لمستوي النقدية للشركات الزميلة على مستوي الاحتفاظ بالنقدية للشركة محور الإهتمام المقيدة بالبورصة المصرية. وتم إجراء تحليل الحساسية بالاعتماد على نفس نموذج الانحدار السابق رقم (1) لاختبار فرض البحث الأول، وفيما يلي توضيح لهذا النموذج:

$$\begin{aligned} \text{Cashhol}_{ijt} = & \beta_0 + \beta_1 \text{PeerAffect}_{ijt} + \beta_2 \text{MTB}_{ijt} + \beta_3 \text{Size}_{ijt} + \beta_4 \text{Cash Flow}_{ijt} + \beta_5 \\ \text{NetCapital}_{ijt} = & \beta_6 \text{Capital}_{ijt} + \beta_7 \text{Lev}_{ijt} + \beta_8 \text{DividPayout}_{ijt} + \beta_9 \text{Payoutratio}_{ijt} + \beta_{10} \\ \text{R\&D}_{ijt} = & \beta_{11} \text{Traderatio}_{ijt} + \beta_{12} \text{Longdebt Asst}_{ijt} + e_{it} \end{aligned} \quad (3)$$

ويوضح جدول رقم (6-11) نتائج اختبار الفرض الثاني (الأول) في ظل كل من نموذج تحليل

الحساسية (تغيير طريقة قياس المتغير التابع) والتحليل الأساسي

النموذج	في ظل التحليل الاساسي		في ظل تحليل الحساسية	
الفرض الأول (H1)				
Variables	Beta	P-Value	Beta	P-Value
(Constant)	.149	.055	.532	.254
PeerEffect	.352	.010	6.485	.000
MTB	-.001-	.930	-.043-	.451
Size	-.010-	.293	-.034-	.530
CashFlow	.081	.353	.304	.564
NetCapital	-.001-	.733	-.160-	.000
Capital	-.045-	.210	.068	.756

Lev	.089	.000	-.022-	.847
DividPayout	.047	.010	.157	.158
Payoutratio	-.006-	.755	.011	.920
RD	-.024-	.724	-.037-	.928
Traderatio	-.015-	.147	-.016-	.795
LongdebtAsst	-.059-	.062	-.424-	.025
F إحصائية	4.860		10.239	
Sig (F)	.000		.000	
R2	.143		.260	
Adj R2	.114		.235	

تشير نتائج الجدول السابق رقم (6-11) إلى انخفاض القيمة الاحتمالية (P-Value) للنموذج المتعلق بالفرض الأول في حالة تحليل الحساسية، كما في حالة التحليل الأساسي والتحليل الإضافي، عند مستوى المعنوية المقبول 5% ، مما يعني صلاحية نماذج التحليل الأساسي والحساسية لاختبار العلاقات محل الدراسة. كما يتضح أن قيمة معامل التحديد ($Adj R^2$) والتي توضح المقدرة التفسيرية للنموذج، زادت في ظل نموذج تحليل الحساسية للفرض الأول عنه في حالة التحليل الأساسي، حيث بلغت (.235) ، مما يعني زيادة القوة التفسيرية لها. كما يتضح وجود تأثير معنوي لمستوي النقدية للشركات الزميلة على مستوى الاحتفاظ بالنقدية للشركة محور الإهتمام المقيدة بالبورصة المصرية. سواء في حالة تحليل الحساسية أو التحليل الأساسي عنه في التحليل الإضافي. وبالتالي تم قبول الفرض (H1) بنموذج تحليل الحساسية.

2/8/5/6- تغيير طريقة قياس المتغير المستقل (مستوي النقدية لدى الشركات الزميلة):

قام الباحث بتغيير طريقة قياس، المتغير المستقل والمتعلق بمستوي النقدية لدى الشركات الزميلة ، وذلك من خلال، إعطائه القيمة (1) إذا قامت الشركة الزميلة بزيادة النقدية لديها، والقيمة (صفر) إذا كانت غير ذلك، وذلك قياساً على (Zhuang et al., 2022). وذلك لبيان أيا من طرق القياس أفضل للتحقق من العلاقات محل الدراسة في بيئة الأعمال المصرية. حيث تم إعادة تشغيل النموذج الخاص باختبار فرض البحث الأول، والذي يتعلق باختبار ما إذا كان يوجد تأثير معنوي لمستوي النقدية للشركات الزميلة على مستوى الاحتفاظ بالنقدية للشركة محور الإهتمام المقيدة بالبورصة المصرية. وتم إجراء تحليل الحساسية بالاعتماد على نفس نموذج الانحدار السابق رقم (1) لاختبار فرض البحث الأول، وفيما يلي توضيح لهذا النموذج:

ويوضح جدول رقم (6-12) نتائج اختبار الفرض الثاني (الأول) في ظل كل من نموذج تحليل الحساسية (تغيير طريقة قياس المتغير المستقل) والتحليل الأساسي

النموذج	في ظل التحليل الأساسي		في ظل تحليل الحساسية	
	الفرض الأول (H1)			
Variables	Beta	P-Value	Beta	P-Value
(Constant)	.149	.055	.178	.019
PeerEffect	.352	.010	.013	.393
MTB	-.001-	.930	-.002-	.852
Size	-.010-	.293	-.013-	.147
CashFlow	.081	.353	.130	.122
NetCapital	-.001-	.733	-.002-	.674
Capital	-.045-	.210	-.040-	.259
Lev	.089	.000	.091	.000
DividPayout	.047	.010	.043	.018
Payoutratio	-.006-	.755	-.001-	.938
RD	-.024-	.724	-.019-	.773
Traderatio	-.015-	.147	-.014-	.166
LongdebtAsst	-.059-	.062	-.070-	.024
F إحصائية	4.860		4.819	
Sig (F)	.000		.000	
R2	.143		.141	
Adj R2	.114		.112	

تشير نتائج الجدول السابق رقم (6-12) إلى انخفاض القيمة الإحتمالية (P-Value) للنموذج المتعلق بالفرض الأول في حالة تحليل الحساسية في ظل تغيير طريقة قياس المتغير المستقل والمتعلق بمستوي النقدية لدى الشركات الزميلة كما في حالة التحليل الأساسي، عند مستوى المعنوية المقبول 5%، مما يعني صلاحية نموذجي التحليل الأساسي والحساسية لاختبار العلاقات محل الدراسة. كما يتضح أن قيمة معامل التحديد ($Adj R^2$) والتي توضح المقدرة التفسيرية للنموذج، انخفضت في ظل نموذج تحليل الحساسية للفرض الأول عنه في حالة التحليل الأساسي حيث بلغت (0.112)، مما انخفاض القوة التفسيرية لها. كما يتضح وجود تأثير معنوي لمستوي النقدية للشركات الزميلة على مستوى الاحتفاظ بالنقدية للشركة محور الإهتمام المقيدة بالبورصة المصرية. سواء في حالة تحليل الحساسية (تغيير طريقة قياس المتغير المستقل) أو التحليل الأساسي. وبالتالي تم قبول الفرض (H1) بنموذج تحليل الحساسية أيضاً. مما يؤكد صحة النتائج السابقة بدرجة كبيرة. وبصفة عامة يتضح أن متغير مستوى النقدية للشركات الزميلة له تأثير معنوي على مستوى الاحتفاظ بالنقدية للشركات محور الإهتمام المقيدة بالبورصة المصرية. سواء بالتحليل الأساسي أو تحليل الحساسية.

9/5/6 - خلاصة نتائج اختبار فروض البحث:

يوضح الجدول التالي خلاصة نتائج اختبار فروض البحث:

الفرض	صيغة الفرض	التحليل الأساسي	تحليل الحساسية
الفرض الأول H1	يؤثر مستوى النقدية لدى الشركات الزميلة معنوياً على مستوى الاحتفاظ بالنقدية لدى الشركات محور الإهتمام المقيدة بالبورصة المصرية.	تم قبوله	تم قبوله
الفرض الثاني H2	يختلف التأثير المعنوي لمستوي النقدية لدى الشركات الزميلة على مستوى الاحتفاظ بالنقدية للشركات محور الإهتمام المقيدة بالبورصة المصرية باختلاف ربحية الشركة.	تم قبوله	

6/6 - نتائج البحث والتوصيات ومجالات البحث المقترحة:

يتناول هذا الجزء من البحث عرضاً لنتائج البحث، والتوصيات، ومجالات البحث المقترحة، وذلك على النحو التالي:

1/6/6 - نتائج البحث :

تناول البحث دراسة أثر مستوى النقدية لدى الشركات الزميلة على مستوى الاحتفاظ بالنقدية لدى الشركات محور الإهتمام ، في ظل الدور المعدل لربحية الشركة ، وذلك بالتطبيق على بعض الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية.

وخلص البحث تطبيقياً إلى قبول الفرض (H1)، القائل بوجود تأثير معنوي لمستوي النقدية لدى الشركات الزميلة على مستوى الاحتفاظ بالنقدية للشركات محور الإهتمام المقيدة بالبورصة المصرية. كما أن التأثير كان إيجابياً. وأن ذلك قد يرجع إلى أن القرارات النقدية للشركات في ظل البيئة التنافسية داخل نفس الصناعة، تتم من خلال الجمع بين المعلومات الداخلية للشركة، والبيئة الخارجية على مستوى الصناعة، بل تتبع الشركات سياسة القطيع فيما يتعلق بالوضع المالي ومستوي النقدية، بغض عن كونها تمثل السياسة المثلي أم لا، لتجنب المخاطر وللحفاظ على سمعتها، وتقليل تكلفة المعلومات، وبالتالي فإن أي تغير في مستويات النقدية في الشركات الزميلة يتبعها تغير في الاحتفاظ بالنقدية لدى الشركات محور الإهتمام. وأيضاً خُص البحث تطبيقياً إلى قبول الفرض (H2)، القائل باختلاف التأثير المعنوي لمستوي النقدية لدى الشركات الزميلة على مستوى الاحتفاظ بالنقدية للشركات محور الإهتمام المقيدة بالبورصة المصرية، باختلاف ربحية الشركة. وأن ذلك قد يرجع إلى أن الشركات في نفس الصناعة، تحاكي الشركات القائدة والأكثر نجاحاً وربحية، والغنية بالنقدية، أكثر من غيرها

من الشركات الأخرى. سواء بدافع تقليد النجاح، أو الدافع الاحترازي، أو بدافع تجنب المخاطرة، وتقليل الجهد. وبالتالي فالشركات الأكثر ربحية لديها مستويات أعلى من النقدية، ويتبعها الشركات الأخرى بشأن مستوى الاحتفاظ بالنقدية.

وفيما يتعلق بتحليل الحساسية تم قبول الفرض (H1) بنموذج تحليل الحساسية، بعد تغيير طريقة قياس كل من المتغير التابع (مستوى الاحتفاظ بالنقدية للشركة محور الإهتمام)، والمتغير المستقل (مستوى النقدية لدى الشركات الزميلة) مما يؤكد صحة النتائج بالتحليل الأساسي.

وفي النهاية وإجمالاً، يقدم البحث إجابة مفادها أن قرارات الاحتفاظ بالنقدية التي تتخذها الشركات المحورية، تتأثر بالسياسات النقدية للشركات الزميلة، بل وأن تأثير الشركات الزميلة يعد أكثر أهمية وتأثيراً من العديد من المحددات الأخرى للاحتفاظ بالنقدية لدى الشركات.

2/6/6- توصيات البحث:

وفقاً لما انتهى إليه البحث من نتائج بشقيه النظري والعملي، وفي ضوء حدوده، يوصي الباحث بما يلي:

1. ينبغي لأي شركة أن تأخذ في اعتبارها السياسة المالية، التي تتبعها الشركات الزميلة، خاصة خلال الفترات التنافسية، والاقتصاد غير الملائم.
2. ضرورة وعي واهتمام الشركات بأهمية الشركات الزميلة لها، بشأن سياساتها وقراراتها.
3. ينبغي على الشركات فهم أفضل الآليات التي تقود السياسات المالية، وأهمية محاكاة سلوك الشركات الزميلة لتعزيز القيمة.
4. ضرورة أن يتمتع المديرون في الشركات بقدر كبير من من العقلانية عند محاكاة سلوك وقرارات الشركات الزميلة، بشأن وضع سياسات الشركة. فقد تكون سياسة الشركة الزميلة ليست هي السياسة المثلى للشركة.
5. ضرورة قيام الشركات بالموائمة بين أهمية وفوائد الاحتفاظ بمستويات من النقدية، والتكلفة الناتجة عنها.

3/6/6- مجالات البحث المقترحة:

يقترح الباحث عدداً من مجالات البحوث المستقبلية، على النحو التالي:

6. أثر سمات الشركات الزميلة على اتجاه الشركات المحورية للتحويل نحو الرقمنة- دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية.
7. أثر سمات الشركات الزميلة على المسؤولية الاجتماعية للشركات المحورية - دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية.
8. أثر خصائص المجلس على العلاقة بين الاحتفاظ بالنقدية وقيمة الشركة - دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

-
9. أثر جودة التقارير المالية لدى الشركات الزميلة على التقارير المالية للشركات المحورية - دليل من الشركات المقيدة بالبورصة المصرية.
10. أثر العوامل الاقتصادية على مستوى الدولة على مستوى الاحتفاظ بالنقدية في الشركات - دليل من الشركات المقيدة بالبورصة المصرية.
11. محددات الاحتفاظ بالنقدية - دراسة مقارنة بين الشركات الخاصة والشركات والعامه المقيدة بالبورصة المصرية.

قائمة المراجع

أولاً: المراجع العربية:

أبو رحاب، دينا حاتم، 2023، تأثير دورة حياة الشركة على العلاقة بين جودة أرباح الشركات النظرية وتكلفة حقوق الملكية للشركة- دراسة تطبيقية، رسالة دكتوراه غير منشورة، كلية التجارة، جامعة عين شمس.

ثانياً : المراجع الأجنبية:

- Adhikari, B. K., & Agrawal, A. (2018). Peer influence on payout policies. *Journal of Corporate Finance*, 48, 615-637.
- Aghamolla, C., & Thakor, R. T. (2022). IPO peer effects. *Journal of Financial Economics*, 144(1), 206-226.
- Akhalumeh, P., Agweda, F., & Ogunkuade, Z. (2017). Corporate characteristics and audit quality: evidence from quoted firms in Nigeria. *Journal of Scientific Research and Studies*, 4 (3), 59, 66.
- Almeida, H., Campello, M., & Weisbach, M. S. (2004). The cash flow sensitivity of cash. *The journal of finance*, 59(4), 1777-1804.
- Angelovska, M., & Valentinčič, A. (2020). Determinants of cash holdings in private firms: the case of the Slovenian SMEs. *Economic and Business Review*, 22(1), 1.
- Anton, S. G., & Afloarei Nucu, A. E. (2019). Firm value and corporate cash holdings. Empirical evidence from the Polish listed firms. *Economics and Management*, 22(3), 121-134.
- Basuony, M. A., & Mohamed, E. K. (2014). Determinants of internet financial disclosure in GCC countries. *Asian Journal of Finance & Accounting*, 6(1),70-89.
- Bates, T. W., Kahle, K. M., & Stulz, R. M. (2009). Why do US firms hold so much more cash than they used to?. *The journal of finance*, 64(5), 1985-2021.
- Bigelli, M., & Sánchez-Vidal, J. (2012). Cash holdings in private firms. *Journal of Banking & Finance*, 36(1), 26-35.
- Bikhchandani, S., Hirshleifer, D., & Welch, I. (1998). Learning from the behavior of others: Conformity, fads, and informational cascades. *Journal of economic perspectives*, 12(3), 151-170.
- Bird, A., Edwards, A., & Ruchti, T. G. (2018). Taxes and peer effects. *The Accounting Review*, 93(5), 97-117.
- Brown, J. R., & Petersen, B. C. (2011). Cash holdings and R&D smoothing. *Journal of Corporate Finance*, 17(3), 694-709.
- Bui, D. G., Chen, Y., Lin, C. Y., & Lin, T. C. (2019). R&D expenditure as a response to peer influence. SSRN Scholarly Paper ID 3412770. *Social Science Research Network. Rochester, NY, USA*.
- Bustamante, M. C., & Frésard, L. (2021). Does firm investment respond to peers' investment?. *Management Science*, 67(8), 4703-4724.
- Chang, L., Tan, N., Zhang, X., & Yuan, Y. (2023). Does peer firms' tone affect corporate investment? Evidence from China. *International Review of Financial Analysis*, 90, 102741.
- Chen, S., & Ma, H. (2017). Peer effects in decision-making: Evidence from corporate investment. *China journal of accounting research*, 10(2), 167-188.
- Chen, Y. W., Chan, K., & Chang, Y. (2019). Peer effects on corporate cash holdings. *International Review of Economics & Finance*, 61, 213-227.
- Denis, D. J., & Sibilkov, V. (2010). Financial constraints, investment, and the value of cash holdings. *The Review of Financial Studies*, 23(1), 247-269.

- Devenow, A., & Welch, I. (1996). Rational herding in financial economics. *European Economic Review*, 40(3), 603–615.
- Dudley, E., & Zhang, N. (2016). Trust and corporate cash holdings. *Journal of Corporate Finance*, 41, 363-387.
- Fairhurst, D., & Nam, Y. (2020). Corporate governance and financial peer effects. *Financial Management*, 49(1), 235-263.
- Ferriera, M., & Vilela, A. (2004). Why do firms hold cash? Evidence from EMU countries. *European Financial Management*, 10(2), 295-319.
- Foley, C. F., Hartzell, J. C., Titman, S., & Twite, G. (2007). Why do firms hold so much cash? A tax-based explanation. *Journal of financial economics*, 86(3), 579-607.
- Foroughi, P., Marcus, A. J., Nguyen, V., & Tehranian, H. (2022). Peer effects in corporate governance practices: Evidence from universal demand laws. *The Review of Financial Studies*, 35(1), 132-167.
- Foucault, T., & Fresard, L. (2014). Learning from peers' stock prices and corporate investment. *Journal of Financial Economics*, 111(3), 554-577.
- Francis, B. B., Hasan, I., & Kostova, G. L. (2016). When do peers matter?: A cross-country perspective. *Journal of International Money and Finance*, 69, 364-389.
- Fresard, L. (2010). Financial strength and product market behavior: The real effects of corporate cash holdings. *The Journal of finance*, 65(3), 1097-1122.
- Grennan, J. (2019). Dividend payments as a response to peer influence. *Journal of Financial Economics*, 131(3), 549-570.
- Guizani, M., & Ajmi, A. N. (2021). Do macroeconomic conditions affect corporate cash holdings and cash adjustment dynamics? Evidence from GCC countries. *International Journal of Emerging Markets*, 18(9), 2643-2662.
- Guney, Y., Ozkan, A., & Ozkan, N. (2007). International evidence on the non-linear impact of leverage on corporate cash holdings. *Journal of Multinational financial management*, 17(1), 45-60.
- Gyimah, D., Machokoto, M., & Sikochi, A. S. (2020). Peer influence on trade credit. *Journal of Corporate Finance*, 64, 101685.
- Hall, T., Mateus, C., & Mateus, I. B. (2014). What determines cash holdings at privately held and publicly traded firms? Evidence from 20 emerging markets. *International Review of Financial Analysis*, 33, 104-116.
- Hasan, M. M., Habib, A., & Zhao, R. (2022). Corporate reputation risk and cash holdings. *Accounting & Finance*, 62(1), 667-707.
- Haushalter, D., Klasa, S., & Maxwell, W. F. (2007). The influence of product market dynamics on a firm's cash holdings and hedging behavior. *Journal of financial Economics*, 84(3), 797-825.
- He, J., Xu, S., Wang, B., & Chan, K. C. (2023). Learn from peers? The impact of peer firms' analyst earnings forecasts on a focal firm's corporate investment efficiency. *International Review of Financial Analysis*, 89, 102750.
- Hunjra, A. I., Tayachi, T., Mehmood, R., & Hussain, A. (2022). Does economic risk affect corporate cash holdings?. *Journal of Economic and Administrative Sciences*, 38(3), 471-484.
- Im, H. J., Liu, J., & Park, Y. J. (2021). Policy uncertainty and peer effects: Evidence from corporate investment in China. *International Review of Financial Analysis*, 77, 101834.
- Jinkrawee, J., Lonkani, R., & Suwanaphan, S. (2023). A matter of others' money: How cash holdings of other firms affect a firm's cash holding?. *International Journal of Emerging Markets*, 18(10), 3954-3972.

- Joo, C., Yang, I., & Yang, T. (2016). Peer group effect in firm cash holding policy: Evidence from Korean manufacturing firms. *Asia-Pacific Journal of Financial Studies*, 45(4), 535-573.
- Kaustia, M., & Rantala, V. (2015). Social learning and corporate peer effects. *Journal of Financial Economics*, 117(3), 653-669.
- Leary, M. T., & Roberts, M. R. (2014). Do peer firms affect corporate financial policy?. *The Journal of Finance*, 69(1), 139-178.
- Lee, K. F. (2020). Peer Effects on Firm Dividend Policies in Taiwan. *財務金融學刊*, 28(3), 113-144. Online at <https://mpra.ub.uni-muenchen.de/103102>.
- Li, C., & Wang, X. (2022). Local peer effects of corporate social responsibility. *Journal of Corporate Finance*, 73, 102187.
- Li, J., Shi, Z., He, C., & Lv, C. (2023). Peer effects on corporate R&D investment policies: A spatial panel model approach. *Journal of Business Research*, 158, 113667.
- Lieberman, M. B., & Asaba, S. (2006). Why do firms imitate each other? *Academy of management review*, 31 (2), 366-385.
- Lin, H., He, S., Wang, M., & Yan, Y. (2023). The influence of peers' MD&A tone on corporate cash holdings. *International Review of Economics & Finance*, 86, 865-881.
- Lins, K. V., Servaes, H., & Tufano, P. (2010). What drives corporate liquidity? An international survey of cash holdings and lines of credit. *Journal of financial economics*, 98(1), 160-176.
- Liu, Y., & Mauer, D. C. (2011). Corporate cash holdings and CEO compensation incentives. *Journal of financial economics*, 102(1), 183-198.
- Lu, L. Y., & Wu, Y. (2018). Analyst expertise and the value of cash holdings. *Journal of Business Finance & Accounting*, 45(9-10), 1352-1375.
- Lyandres, E., & Palazzo, B. (2012). Strategic cash holdings and R&D competition: Theory and evidence. Available at SSRN, 2017222.
- Lyandres, E., & Palazzo, B. (2016). Cash holdings, competition, and innovation. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 51(6), 1823-1861.
- Machokoto, M., Chipeta, C., & Ibeji, N. (2021). The institutional determinants of peer effects on corporate cash holdings. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 73, 101378.
- Magerakis, E., & Tzelepis, D. (2020). The impact of business strategy on corporate cash policy. *Journal of Applied Accounting Research*, 21(4), 677-699.
- Mitani, H. (2020). Predation risk, market power and cash policy. *Managerial Finance*, 46(7), 897-911.
- Moolchandani, R., & Kar, S. (2022). Family control, agency conflicts, corporate cash holdings and firm value. *International Journal of Emerging Markets*, 17(10), 2636-2654.
- Nason, R. S., & Patel, P. C. (2016). Is cash king? Market performance and cash during a recession. *Journal of Business Research*, 69(10), 4242-4248.
- Nguyen, N. H., & Li, W. H. (2022). Peer Effects on Corporate Cash Holdings: Evidence from Vietnam. *Forthcoming, Asian Review of Finance Research*. available at: <https://ssrn.com>.
- Park, K., Yang, I., & Yang, T. (2017). The peer-firm effect on firm's investment decisions. *The North American Journal of Economics and Finance*, 40, 178-199.
- Pathak, R. (2019). Corporate cash holding during crisis and beyond: what matters the most. *International Journal of Managerial Finance*, 15(4), 492-510.
- Riad, N. M. A. H., Abdel-Meguid, M. H., & Abdelfattah, Z.F. (2023). Peer Firms' Effect on the Corporate Cash Holdings Decisions-An Applied Study. *Journal of Accounting Thought*, 3(27), 287-311.

- Roberts, C., AbuGhazaleh, N., & Qasim, A. (2012). The determinants of web-based investor relations activities by companies operating in emerging economies: the case of Jordan. *Journal of Applied Business Reseach*, 28(2), 209-226.
- Seo, H. (2021). Peer effects in corporate disclosure decisions. *Journal of Accounting and Economics*, 71(1), 101364.
- Shin, M. S., & Kim, S. E. (2011). The effects of cash holdings on R&D smoothing: evidence from Korea. *Journal of Finance and Accountancy*, 6, 1.
- Thi, Q. N. N., Tran, Q. T., & Doan, H. P. (2021). Foreign ownership, state ownership and cash holdings under the global financial crisis: evidence from the emerging market of Vietnam. *International Journal of Emerging Markets*, 18(9), 3354-3369.
- Wu, W., Rui, O. M., & Wu, C. (2012). Trade credit, cash holdings, and financial deepening: evidence from a transitional economy. *Journal of banking & finance*, 36(11), 2868-2883.
- Xiong, F., Zheng, Y., An, Z., & Xu, S. (2021). Does internal information quality impact corporate cash holdings? Evidence from China. *Accounting & Finance*, 61, 2151-2171.
- Ye, Z., Zhang, S., & Zheng, J. (2023). The peer effects of PIPEs. *International Review of Economics & Finance*, 83, 156-172.
- Zhang , X., & Du, X. (2023). Industry and Regional Peer Effects in Corporate Digital Transformation: The Moderating Effects of TMT Characteristics. *Sustainability*, 15(7), 6003.
- Zhang, R. (2020). Trade credit, cash holdings, and product market competition. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 78, 132-146.
- Zhou, M., Cao, J., & Lin, B. (2021). CEO organizational identification and firm cash holdings. *China Journal of Accounting Research*, 14(2), 183-205.
- Zhuang, Y. (2017, July). Do Peer Firms Affect Corporate Cash Saving Decisions?. In *Asian Finance Association (AsianFA) 2017 Conference*. available at: <https://aeaweb.org>.
- Zhuang, Y., Nie, J., & Wu, W. (2022). Peer influence and the value of cash holdings. *Journal of Empirical Finance*, 69, 265-284.

قائمة ملاحق البحث

ملحق رقم (1): بيان بأسماء شركات العينة وقطاعاتها

اسم الشركة والقطاع المنتمي إليه		مسلسل	مسلسل
1- قطاع الموارد الأساسية		مسلسل	
ابوقير للاسمدة	1	1	
الصناعات الكيماوية المصرية (كيما) سماد	2	2	
اسيك للتعددين-اسكوم	3	3	
سيدي كيرير للبتروكيماويات	4	4	
شركة حديد عز	5	5	
الحديد والصلب المصرية جديد	6	6	
العز الدخيلة للصلب- الاسكندرية	7	7	
البويات والصناعات الكيماوية (بكين)	8	8	
مصر للألومنيوم	9	9	
الألومنيوم العربية	10	10	
مصر لانتاج الاسمدة (موبكو)	11	11	
سماد مصر (ايجفرت)	12	12	
المالية والصناعية المصرية جديد مخصبات زراعية	13	13	
كفر الزيات للمبيدات والكيماويات	14	14	
2- قطاع رعاية صحية وادوية		مسلسل	
مينا فارم للادوية والصناعات الكيماوية	1	15	
مستشفى النزاهة الدولي ش م م	2	16	
الاسكندرية للادوية والصناعات الكيماوية	3	17	
العربية للأدوية والصناعات الكيماوية	4	18	
القاهرة للأدوية والصناعات الكيماوية	5	19	
جلاكسو سميثكلين	6	20	
3- قطاع خدمات ومنتجات صناعية وسيارات		مسلسل	
السويدي إلكترونيك (للكابلات سابقا)	1	21	
الكابلات الكهربائية المصرية	2	22	
جي بي كورب (جي بي اوتو)	3	23	
العربية للصناعات الهندسية	4	24	
4- قطاع العقارات		مسلسل	
الصعيد العامة للمقاولات والاستثمار العقاري	1	25	
القاهرة للاسكان والتعمير	2	26	

بورتو القابضة (المطورون العرب القابضة)	3	27
مدينة نصر للاسكان والتعمير	4	28
مجموعة طلعت مصطفى القابضة	5	29
بالم هيلز للتعمير	6	30
الاسماعيلية الجديدة للتطوير و التنمية العمرانية	7	31
الشركة المتحدة للاسكان والتعمير	8	32
الشمس للاسكان والتعمير	9	33
المصريين للاسكان والتنمية والتعمير	10	34
السادس من اكتوبر للتنمية والاستثمار (سوديك)	11	35
مجموعة عامر القابضة	12	36
التعمير والاستشارات الهندسية	13	37
مينا للاستثمار السياحي	14	38
المجموعة المصرية العقارية	15	39
الوطنية للاسكان	16	40
مصر الجديدة للاسكان	17	41
اوراسكوم للتنمية مصر	18	42
زهراء المعادي	19	43
دلتا للإنشاء والتعمير	20	44
الغربية الاسلامية للتنمية العمرانية	21	45
العبور للاستثمار العقاري	22	46
5- قطاع سياحة وترفيه	مسلسل	
المصرية للمنتجات السياحية	1	47
رمكو لانشاء القرى السياحية	2	48
رواد السياحة	3	49
رواد مصر للاستثمار السياحي	4	50
مرسى مرسى علم	5	51
اسيوط الاسلامية الوطنية للتجارة والتنمية	6	52
6- قطاع اتصالات واعلام وتكنولوجيا المعلومات	مسلسل	
المصرية للاتصالات	1	53
راية لخدمات مراكز الاتصالات	2	54
المصرية لمدينة الانتاج الاعلامي	3	55
أوراسكوم للاستثمار القابضة	4	56
7- قطاع أغذية ومشروبات	مسلسل	
أجواء للصناعات الغذائية- مصر	1	57

ايديتا للصناعات الغذائية	2	58
الشركة الشرقية ايسترن كومباني	3	59
عبور لاند للصناعات الغذائية	4	60
الدلتا للسكر	5	61
الزيوت المستخلصة ومنتجاتها	6	62
جھينة للصناعات الغذائية	7	63
الصناعات الغذائية العربية دومتى	8	64
اطلس للاستثمار والصناعات الغذائية	9	65
الشركة الشرقية الوطنية للأمن الغذائي	10	66
القاهرة للدواجن	11	67
المصرية للدواجن (اجيبكو)	12	68
مطاحن شرق الدلتا	13	69
مطاحن ومخابز جنوب القاهرة والجيزة	14	70
مطاحن وسط وغرب الدلتا	15	71
مطاحن شمال القاهرة	16	72
مصر للزيوت والصابون	17	73
القاهرة للزيوت والصابون	18	74
الاسماعيلية - مصر للدواجن	19	75
<u>المنصورة للدواجن</u>	20	76
8- تجارة وموزعون	مسلسل	
الدولية للمحاصيل الزراعية	1	77
الدولية للأسمدة	2	78
مصر للاسواق الحرة	3	79
جى إم سى للاستثمارات الصناعية والتجارية	4	80
9- خدمات تعليمية	مسلسل	
القاهرة للخدمات التعليمية	1	81
المصرية لنظم التعلم الحديثة	2	82
10-مقاولات وإنشاءات هندسية	مسلسل	
اكرو مصر للشدات والسقالات المعدنية	1	83
الجيزة العامة للمقاولات والاستثمار العقاري	2	84
العامة لاستصلاح الأراضي	3	85
العربية لاستصلاح الاراضي	4	86
<u>المصريين للاستثمار والتنمية العمرانية</u>	5	87
<u>شركة النصر للاعمال المدنية</u>	6	88

11-قطاع منسوجات و سلع معمرة	مسلسل	
النساجون الشرقيون	1	89
العربية لحليج الاقطان	2	90
الاسكندرية للغزل و النسيج (سبينالكس)	3	91
جولدن تكس	4	92
النيل لحليج الاقطان	5	93
العربية وبولفار للغزل والنسيج - يونيراب	6	94
12-قطاع مواد البناء	مسلسل	
الشركة العربية لاسمنت	1	95
اسمنت سيناء	2	96
العامة لمنتجات الخزف والصيني	3	97
روبكس العالمية لتصنيع الاكياس	4	98
مصر لاسمنت (قنا)	5	99
جنوب الوادي لاسمنت	6	100
ليسيكو	7	101
شركة العز للسيراميك والبورسيلن (الجوهرة)	8	102
الإسكندرية للأسمنت	9	103
السويس لاسمنت	10	104
13-قطاع ورق ومواد تعبئة وتغليف	مسلسل	
العامة لصناعة الورق راكتا	1	105
الاهرام للطباعة والتغليف	2	106
14-قطاع خدمات النقل والشحن	مسلسل	
إيجيترانس	1	107
الاسكندرية لتداول الحاويات	2	108