

قياس أثر القدرة الإدارية للمدير التنفيذي على سياسة الاحتفاظ بالنقدية
وانعكاسات ذلك على خطر انهيار أسعار الأسهم
دراسة تطبيقية

شريف محمد حسنى الجوهري
مدرس مساعد بقسم المحاسبة
كلية التجارة - جامعة بنها

أ.د/ سامي محمد أحمد غنيمي
أستاذ المحاسبة المالية
وعميد كلية التجارة - جامعة
بنها

أ.د/ سهير شعراوي محمد جمعة
أستاذ المحاسبة الخاصة
ونائب رئيس جامعة بنها الأسبق
للدراسات العليا والبحوث

قياس أثر القدرة الإدارية للمدير التنفيذي على سياسة الاحتفاظ بالنقدية وانعكاسات ذلك على خطر انهيار أسعار الأسهم دراسة تطبيقية

أ.د/ سهير شعراوي محمد جمعة
أستاذ المحاسبة الخاصة
ونائب رئيس جامعة بنها الأسبق
لدراسات العليا والبحوث

أ.د/ سامي محمد أحمد غنيمي
أستاذ المحاسبة المالية
وعميد كلية التجارة
- جامعة بنها

شريف محمد حسنى الجوهري
مدرس مساعد بقسم المحاسبة
كلية التجارة - جامعة بنها

ملخص البحث:

استهدف هذا البحث تقديم إطاراً نظرياً مدعوماً بدليل تطبيقي من بيئة الأعمال المصرية لبيان أثر القدرة الإدارية على سياسة الاحتفاظ بالنقدية وانعكاسات ذلك على خطر انهيار أسعار الأسهم. وقام البحث بالتطبيق على عينة من شركات المساهمة غير المالية المقيدة في البورصة المصرية ضمن مؤشر (EGX100) بلغ عددها (٤٨) شركة تمثل (١٩٢) مشاهدة موزعة على عدد من القطاعات المختلفة خلال السنوات المالية (٢٠١٨-٢٠٢١).

قدم البحث دليلاً تفسيرياً وقرينة عملية من البيئة المصرية على وجود أثر إيجابي للقدرة الإدارية على سياسة الاحتفاظ بالنقدية، ووجود أثر سلبي لكل من القدرة الإدارية وسياسة الاحتفاظ بالنقدية على خطر انهيار أسعار الأسهم.

يوصى البحث بضرورة قيام مجالس إدارات الشركات المصرية بالسعي إلى استقطاب المديرين التنفيذيين ذوي القدرات الإدارية المرتفعة من خلال تبني آليات مناسبة لتعيينهم ولتحديد حوافزهم ومكافئتهم بما يضمن استغلال قدراتهم الإدارية في الاستخدام الكفاء والفعال لمواردها المتاحة في أنشطة الشركة المختلفة، الأمر الذي ينعكس عليه سياسات الشركة ويزيد من قيمة الشركة ويخفض من خطر انهيار أسعار أسهمها في السوق.

ويوصى البحث أيضاً بضرورة اهتمام شركات المساهمة بإدارة النقدية ومحاولة الوصول إلى المستوى الأمثل للنقدية المحتفظ بها حتى لا تواجه مشكلة نقص النقدية المتاحة ومن ثم فقد الفرص الاستثمارية أو بمشكلة نقدية زائدة غير مستغلة ذات تكلفة فرصة بديلة مرتفعة، وتحديد الجهات المعنية مثل هيئة الرقابة المالية معدلات استرشادية للنقدية المحتفظ بها في كل قطاع من قطاعات سوق الأوراق المالية بما يؤدي إلى انخفاض مشاكل الوكالة والحد من السلوك الانتهازي للإدارة.

الكلمات المفتاحية: القدرة الإدارية - المدير التنفيذي - سياسة الاحتفاظ بالنقدية - خطر انهيار أسعار الأسهم.

Measuring The Impact Of The CEO's Managerial Ability On The Cash Holding Policy and its Reflections On Stock Price Crash Risk

"An Empirical Study"

Prof.Dr
Soheir Sharawy Gomaa
Prof. of Private Accounting
Former Vice-president
for Post-graduate Studies
and Research

Prof.Dr
Sami Mohamed Ahmed Ghonim
Prof. of Financial Accounting
and Dean of the College

Sherif Mohamed
Hosni ElGohary
Assistant Lecturer,
Accounting
Department

Abstract

This research aimed to provide a theoretical framework about managerial ability, cash holding policy, and stock price cash risk, supported by applied evidence from the Egyptian environment, to show the impact of CEO's Managerial Ability on cash Holdings policy and its implications on Stock Price Crash Risk.

The research applied a sample of non-financial joint stock companies listed in the Egyptian Stock Exchange within (EGX100) - 48 companies - (192 observations) distributed over a number of different sectors during (2018-2021).

The research presented empirical evidence from the Egyptian environment about the existence of a Statistically significant positive impact of Managerial Ability on the cash Holdings policy, the existence of a Statistically significant negative impact of each of Managerial Ability , and cash Holdings policy on Stock Price Crash Risk.

The research recommended that the boards of directors of Egyptian companies should attract executives with high Managerial Ability by adopting appropriate mechanisms for their appointment and determining their incentives and rewards in a way that ensures the exploitation of their Managerial Ability in the efficient use of their available resources in the various activities of the company, which is reflected in the company's policies, and consequently increases the value of the company and reduces Stock Price Crash Risk .

The research also recommended joint-stock companies to manage cash and try to reach the optimum level of cash Holdings in order not to face the problem of shortage of available cash and thus the loss of investment opportunities or the problem of excess cash with a high opportunity cost, also the concerned authorities should set indicative rates of cash Holdings in all sectors of the stock market, Finance, and leading to a decrease the agency problems and the opportunistic behavior of the management.

key words: CEO's Managerial Ability - Cash Holdings Policy - Stock Price Crash Risk

١ - الإطار العام للبحث

١/١ مقدمة وطبيعة المشكلة

تعرض الاقتصاد العالمي لكثير من الأزمات المالية والاقتصادية خلال العقد الأول من القرن الحالي، الأمر الذي أدى إلى تراجع القيمة السوقية لبعض الشركات العالمية وانهيار أسهمها في السوق، وفي هذا الشأن تم توجيه أصابع الاتهام إلى السياسات الإدارية والمالية للشركات كأحد أسباب هذه الكوارث المالية، وزادت أهمية أن تراقب إدارة الشركات وباستمرار اتجاه عوائد أسهمها في سوق الأوراق المالية، وذلك حتى تتخذ الإجراءات اللازمة لمنع انهيار هذه الأسهم.

وتتناول الفكر المحاسبي مفهوم **خطر انهيار أسعار الأسهم (Stock Price Crash Risk)** من عدة جوانب، مما يعكس أهميته المتزايدة بين الأكاديميين والممارسين لمهنة المحاسبة، فقد ركزت دراسة (Dang et al. (2018 في تعريفها لهذا الخطر على عوائد السهم، حيث أشارت إلى أنه يمثل انهيار شديد في القيمة السوقية للأسهم، ومن ثم قيمة الشركة، والذي يؤدي إلى انخفاض حاد في ثروة المساهمين.

ويعتبر خطر انهيار أسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية مصدر قلق رئيسي للمستثمرين، حيث يقوم على فكرة أن المديرين يميلون إلى حجب الأخبار السيئة مما يسمح بالاحتفاظ بها داخل المنشأة، ومع ذلك، هناك نقطة معينة (نقطة اللاعودة) والتي يصبح عندها حجب الأخبار السيئة مكلفاً للغاية أو مستحيلاً على المديرين، وعندما يتم الوصول إلى هذه النقطة سيتم الإفصاح عن جميع الأخبار السيئة دفعة واحدة، مما يؤدي إلى انخفاض مفاجئ في أسعار الأسهم، وبالتالي يزيد خطر انهيار أسعار الأسهم (طنطاوي، ٢٠٢٢؛ سليمان والجوهري، ٢٠٢٢).

وعلى جانب آخر، وفي إطار السياسات الإدارية والمالية التي ينبغي على الشركات الاهتمام بها لضبط أسعار وعوائد الأسهم في السوق، والحد من خطر انهيارها في المستقبل فإن **سياسة الاحتفاظ بالنقدية (Cash Holding Policy)** يمكن أن تقوم بدور فعال في تحقيق ذلك، فقد أصبح الاحتفاظ بالنقدية وتحديد المستوى الأمثل له، من الموضوعات التي أثارت اهتمام العديد من أدبيات التراث الفكري المحاسبي، حيث بذلت العديد من البحوث والدراسات جهوداً مكثفة للكشف عن عدد من النظريات المالية المعاصرة المفسرة لدوافع وسلوك الشركات نحو الاحتفاظ بالنقدية، إلى جانب التركيز على مجموعة المحددات أو العوامل الاستراتيجية التي قد تؤثر على اتخاذ القرارات بشأن تحديد المستوى الأمثل للاحتفاظ بالنقدية، والذي يمثل تحديده شاعلاً رئيسياً لإدارات الشركات، حتى تتمكن من استخدام الفائض من النقد لتمويل الاستثمارات الرأسمالية الجديدة، أو الاستثمار في البحث والتطوير، أو

متابعة عمليات الاستحواذ، أو دفع توزيعات أرباح للمساهمين، أو إعادة شراء الأسهم، أو تخفيض الديون، أو على أقل تقدير الاستمرار في الاحتفاظ بفائض النقدية (حسين، ٢٠١٩).

وفي سياق الدراسة الحالية، فإن سياسة الاحتفاظ بالنقدية يتعدى مجرد النقدية التي تستخدم في أداء المعاملات اليومية وسداد الالتزامات قصيرة الأجل، وهو ما يعرف بالنقدية في متناول اليد (Cash in Hand) ليشمل تكوين الشركة لأرصدة نقدية متراكمة تزيد عن الاحتياطات التقليدية، وبالقدر المثالي الذي يحدث التوازن بين المنافع الحدية والتكلفة الحدية لهذه النقود، وذلك لمواجهة الأحداث الطارئة غير المتوقعة واستغلال الفرص الاستثمارية المستقبلية المربحة المتاحة أمام الشركة. Cai et al., 2016؛ مليجي، ٢٠١٨)

ومن هنا بذلت جهود عديدة من قبل بعض الباحثين المهتمين بمجال بحث الآثار الاقتصادية للاحتفاظ بالنقدية على أسواق الأسهم بشكل عام، وعلى عوائد الأسهم وخطر الانهيارات التي من الممكن أن تتعرض لها الشركات بشكل خاص، واستمراراً للبحث عن المحددات والعوامل المؤثرة في سياسة الاحتفاظ بالنقدية وخطر انهيار أسعار الأسهم، وفي ضوء ما قد يتوافر للمديرين التنفيذيين من دراسة شاملة بأحوال السوق وبموقف منافسيهم ومطالب عملائهم، مع مرونة الاختيار بين البدائل المحاسبية المختلفة، وما يتبعه التأثير على الخيارات الاستراتيجية النهائية لشركاتهم، فإن القدرة الإدارية للمدير التنفيذي (CEO's Managerial Ability) يمكن أن تكون أحد المحددات الهامة في هذا الشأن، باعتبارها تضامن لمجموعة من الخصائص الهامة كالخبرة والعمر والمستوى العلمي والتي يمكن أن تؤثر على سياسات الشركة (ومنها سياسة الاحتفاظ بالنقدية)، ونتائج أعمالها (ومنها خطر انهيار أسعار الأسهم) (Park & Song, 2019؛ سمعان، ٢٠١٩).

وتأكيد على ما سبق فإنه وفقاً لنظرية الصفوف العليا التي تقوم على فرضية وجود تأثير للقدرة الإدارية على السياسات الإدارية والمالية والاختيارات الاستراتيجية ونواتج الأعمال، فإن هذه القدرة قد تقلل من خطر انهيار أسعار الأسهم من خلال دورها الفعال في استخدام موارد الشركة وتحسين السياسات الإدارية بها، وتحسين جودة الرقابة الداخلية والحد من ممارسة المديرين التنفيذيين لأنشطة تخزين الأخبار السيئة، ومنها المرتبطة بالنقدية. (Daradkeh et al; 2023)

وتناولت دراسة إبراهيم (٢٠١٧) القدرة الإدارية بأنها الخصائص التي يتصف بها المديرين التنفيذيين (مثل الموهبة، والسمعة، والأسلوب الإداري، والعمر والخبرة المهنية، ومستوى التعليم العالي، والمعرفة والاطلاع، والمهارات الشخصية، والميل إلى المخاطرة، والمعتقدات الفردية، والاتصالات والعلاقات السياسية) التي تمكنهم من فهم البيئة الاقتصادية والاستخدام الفعال للموارد المتاحة.

في هذا السياق فإن القدرة الإدارية المرتفعة للمديرين التنفيذيين تمثل انعكاساً لارتفاع قيمة الخصائص الكامنة لهم؛ حيث يكون لديهم معرفة أفضل بالقيمة الأساسية لشركاتهم، وبمحرركات التكلفة والإيرادات، بالإضافة لكفاءاتهم في عمليات الاندماج والاستحواذ التي تناسب استراتيجية شركاتهم، وهو ما ينعكس على كفاءة الاستثمار وقيمة النقدية. (Gan, 2015, P.30)

وفي ضوء ما سبق، يمكن للباحث تحديد مشكلة البحث بطرح التساؤل التالي:
"ما هو أثر القدرة الإدارية للمدير التنفيذي على سياسة الاحتفاظ بالنقدية، وما هي انعكاسات ذلك على خطر انهيار أسعار الأسهم؟"

وفي ضوء التساؤل السابق يمكن للباحث صياغة التساؤلات البحثية التالية:

- ١- ماهي طبيعة ودوافع كل من القدرة الإدارية وسياسة الاحتفاظ بالنقدية في ضوء النظريات المفسرة ذات الصلة؟
- ٢- ما هو دور القدرة الإدارية للمدير التنفيذي في تحديد المستوى الأمثل للاحتفاظ بالنقدية، وهل يتأثر هذا الدور بالعوامل المؤثرة على سياسة الاحتفاظ بالنقدية؟
- ٣- ما هو دور القدرة الإدارية للمدير التنفيذي في الحد من خطر انهيار أسعار الأسهم؟
- ٤- ما هو دور سياسة الاحتفاظ بالنقدية في الحد من خطر انهيار أسعار الأسهم، وهل يؤثر وجود مستوى أمثل للاحتفاظ بالنقدية على طبيعة العلاقة بين القدرة الإدارية وخطر انهيار أسعار الأسهم؟

٢/١ أهداف البحث

في ضوء مشكلة وتساؤلات البحث ومحاولة سد الفجوة البحثية، يسعى الباحث لتحقيق الهدف الرئيسي للبحث والذي يتمثل في تقديم إطار نظري مدعوماً بدليل تطبيقي من بيئة الأعمال المصرية حول أثر القدرة الإدارية للمدير التنفيذي على سياسة الاحتفاظ بالنقدية وانعكاسات ذلك على خطر انهيار أسعار الأسهم.

وفي إطار تحقيق هذا الهدف سيقوم الباحث بما يلي:

- ١- تناول الإطار الفكري للقدرة الإدارية وسياسة الاحتفاظ بالنقدية، والتحليل النظري لطبيعة العلاقة بينهما في ضوء النظريات المحاسبية المفسرة ذات الصلة.
- ٢- دراسة وتحليل دور القدرة الإدارية في تحديد المستوى الأمثل للاحتفاظ بالنقدية، بالإضافة إلى تحليل العوامل والمحددات التي تؤثر على طبيعة العلاقة بين القدرة الإدارية وسياسة الاحتفاظ بالنقدية.

٣- دراسة ماهية خطر إنهيار أسعار الأسهم، وتحليل دور القدرة الإدارية في الحد من خطر إنهيار أسعار الأسهم.

٤- تحليل دور سياسة الاحتفاظ بالنقدية في الحد من خطر إنهيار أسعار الأسهم، مع تحليل أثر وجود مستوى أمثل للاحتفاظ بالنقدية على طبيعة العلاقة بين القدرة الإدارية وخطر انهيار أسعار الأسهم.

٣/١ أهمية البحث

يستمد البحث أهميته على النحو التالي:

- **من الناحية العلمية:** يعد البحث امتداداً للأدبيات والبحوث المتواترة في مجال المحاسبة والإدارة التي حاولت تحليل طبيعة العلاقة بين القدرة الإدارية للمديرين وسياسة الاحتفاظ بالنقدية وخطر إنهيار أسعار الأسهم، والتي اتسمت بالندرة وعدم تقديم نتائج حاسمة، وبالتالي دراسة وتحليل متغيرات البحث قد يساهم في تقديم تفسيرات منطقية حول طبيعة العلاقة بين هذه المتغيرات، وتساهم في سد جزء من الفجوة البحثية على المستوى الأكاديمي.
- **من الناحية العملية:** يجد الباحث أن غالبية الدراسات السابقة التي تناولت القدرة الإدارية وتأثيرها على سياسة الاحتفاظ بالنقدية، وخطر انهيار أسعار الأسهم أجريت في بيئات متقدمة مثل البيئة الأمريكية والصينية والكورية والألمانية والإيطالية، وقدمت نتائج متفاوتة وغير حاسمة، وبالتالي تستمد الدراسة الحالية أهميتها من التطبيق على عينة من الشركات المسجلة في البورصة المصرية خلال سلسلة زمنية حديثة، بهدف تقديم أدلة عملية من البيئة المصرية حول العلاقة بين متغيرات الدراسة، وهو ما قد يساهم في تقليل الجدل المثار حول العلاقات بين هذه المتغيرات، على الجانب التطبيقي وذلك بما يتوافق مع ظروف بيئة الأعمال المصرية، وبالتالي إمكانية استفادة منشآت الأعمال المصرية وأصحاب المصالح من نتائج هذه الدراسة في مجال تقييم المديرين التنفيذيين لديها أو ضبط سياسة النقدية المحتفظ بها وصولاً للمستوى الأمثل.

٢ - الإطار النظري للبحث

١/٢ ماهية القدرة الإدارية للمدير التنفيذي

تعتبر القدرة الإدارية أحد الأصول المعنوية التي قد تكون ذات تأثير قوي في توليد إيرادات الشركة ونموها وتعظيم أرباحها وتدفعاتها النقدية، إذ أن المتأمل في اختلاف الأداء المالي والتشغيلي بين شركات نفس الصناعة مع تساوي أو تقارب حجم الموارد المتاحة لكل شركة، قد يجد السبب في تفاوت كفاءة المديرين. (الاسداوي وبلال، ٢٠٢٠)

ولقد حاول الباحثون وضع تعريف متكامل لمفهوم القدرة الإدارية، حيث عرفت دراسة Demerjian et al. (2012) بأنها قدرة الإدارة على تحويل موارد الشركة إلى إيرادات بالمقارنة مع منافسيهم في الصناعة، أو تحقيق كفاءة في العملية التشغيلية من خلال استغلال الموارد المتاحة بكفاءة وخلق وتعظيم القيمة الاقتصادية للشركة في الأجل الطويل، وفي نفس السياق عرف إبراهيم (٢٠١٧) القدرة الإدارية على أنها الخبرات اللازمة والمعرفة التي تمكن المدراء من تكوين وإدارة موارد الشركة بكفاءة والقدرة على تحديد التغيرات التي تطرأ على البيئة التشغيلية والقانونية والمحاسبية التي تؤدي في النهاية إلى زيادة قدراتهم على قيادة الشركات في ظل أكثر البيئات التشغيلية تعقيداً.

كما عرفها Garcia-Sanchez and Garcia-Meca (2018) بأنها مجموعة القدرات الكامنة والمهارات الفكرية والذهنية والقدرات المادية والموهبة الإدارية والأسلوب الإداري والمعتقدات الفردية التي يمتلكها المديرون والتي لها تأثير في تحقيق أهداف الشركة ورسم سياستها المستقبلية واستغلال الفرص الاستثمارية ومواجهة المخاطر.

في حين أشارت دراسة مليجي (٢٠١٩) إلى أن القدرة الإدارية الحقيقية تتمثل في بعض الخصائص التي يتصف بها المديرون التنفيذيون (مثل الموهبة، السمعة، الأسلوب الإداري، العمر، التعليم، المعرفة، الخبرة المهنية، المهارات الشخصية، الميل إلى المخاطرة، المعتقدات الفردية، والاتصالات) التي تمكنهم من فهم البيئة الاقتصادية، والاستخدام الفعال للموارد المتاحة، واتخاذ أفضل القرارات، ولاسيما في الحالات المعقدة بالمقارنة بغيرهم من المديرين الأقل قدرة، وهو ما يساهم في إحداث تغيير إيجابي على جودة التقرير المالي وتحقيق مزايا تنافسية للشركة.

وفي ضوء التعريفات السابقة لمفهوم القدرة الإدارية يخلص الباحث إلى أن القدرة الإدارية هي مجموعة من الخصائص والسمات الفردية التي يتسم بها المدير التنفيذي للشركة بالمقارنة النسبية مع الإدارة السابقة وكذلك مع الإدارات في الشركات التي تعمل في نفس الصناعة، ومن هذه الصفات (المعرفة والخبرة والتعليم والموهبة والسمعة ومهارات التواصل مع الآخرين، وأسلوب إدارة وتحمل المخاطر)، وتندمج هذه الصفات معاً وتؤدي إلى أن يكون المدير التنفيذي للشركة على دراية ومعرفة أفضل بطبيعة نشاط الشركة والبيئة التي تعمل فيها، ومن ثم قدرته على اتخاذ أفضل القرارات والاستخدام الأمثل للموارد بما يساهم في تحسين الأداء المالي والتشغيلي للشركة وتحقيق قيمة وميزة تنافسية مستدامة لها في السوق.

٢/٢ ماهية ودوافع الاحتفاظ بالنقدية في ضوء النظريات المفسرة

عرف (Ogundipe et al., 2012, P.46) النقدية المحتفظ بها بأنها "الأصول ذات السيولة المرتفعة من النقدية، وشبه النقدية التي يمكن تحويلها إلى نقدية في الأجل القصير"، كما عرف معيار

المحاسبة المصري (رقم ٤) بعنوان "قائمة التدفقات النقدية" النقدية بأنها النقدية بالخرينة والودائع تحت الطلب، وعرف ما في حكمها - شبه النقدية - بأنها الاستثمارات قصيرة الأجل ومرتفعة السيولة، التي يمكن تحويلها إلى نقدية بسهولة، وتتميز بثبات قيمتها واحتمال تعرضها لخطر التغير في قيمتها ضئيلاً (معيان المحاسبة المصري رقم ٤، ٢٠٢٠).

وفي نفس السياق اتفقت بعض الدراسات في الأدب المحاسبي (الباز والتهامي، ٢٠٢٠؛ مليجي، ٢٠١٨؛ Aktas et al., 2019) على مفهوم الاحتفاظ بالنقدية على أنه مقدار النقدية (الصندوق والودائع تحت الطلب) وما في حكمها (الاستثمارات قصيرة الأجل عالية السيولة) منسوباً إلى إجمالي الموارد الاقتصادية المتاحة للشركة (الأصول) المفصح عنه بقائمة المركز المالي ووفقاً للنظريات المالية فإن النقدية وما في حكمها تتضمن النقدية بخرينة المنشأة والأوراق المالية قصيرة الأجل، وشهادات الإيداع، وسندات الخزنة الحكومية، ونظراً لأهمية النقدية كمقياس لسيولة الشركة فإنها تعتبر من الأصول الاستراتيجية التي تمكن الشركة من مواصلة الابتكارات ومواجهة حالات عدم التأكد. (Beuselinck and Du, 2017).

وتناولت مجموعة أخرى من الدراسات اتجاهاً بحثياً آخر، هدفه الأساسي تحديد المستوى الأمثل للنقدية الواجب الاحتفاظ بها والذي عنده يتم تعظيم منفعة الاحتفاظ بالنقدية حيث يتحدد المستوى الأمثل للاحتفاظ بالنقدية وفقاً لنظرية المفاضلة من خلال المفاضلة بين التكاليف الحدية مثل تكاليف الفرصة البديلة، وتكاليف الوكالة، والمشكلات الضريبية والمنافع الحدية مثل انخفاض تكاليف المعاملات، وتخفيف المخاطر، وتقليل احتمالات التعثر المالي، وتجنب احتمالات زيادة تكلفة التمويل أو حتى نقص البدائل التمويلية. (مجدي، ٢٠١٨؛ عبدالعال، ٢٠٢٠؛ Farinha et al., 2018).

وفي سياق الدراسة الحالية، فإن الاحتفاظ بالنقدية يتعدى مجرد النقدية التي تستخدم في أداء المعاملات التجارية اليومية وسداد الالتزامات التعاقدية قصيرة الأجل وهو ما يعرف بالنقدية التي في متناول اليد ليشمل تكوين الشركة لأرصدة نقدية متراكمة تزيد عن الاحتياجات التقليدية وبالقدر المثالي الذي يحدث التوازن بين المنافع الحدية والتكلفة الحدية لهذه النقود وذلك لمواجهة الأحداث الطارئة غير المتوقعة واستغلال الفرص التي قد تنشأ في المستقبل. (مليجي، ٢٠١٨، Cai, 2016).

كما يرى الباحث أن سياسة الاحتفاظ بالنقدية بأي شركة تخضع لرقابة وسيطرة المديرين بها حيث أن النقدية المحتفظ بها تمثل عنصر هام لأي شركة، وتساهم في بقائها، وقد لعبت النقدية المحتفظ بها دوراً مهماً في الأزمات المالية الحديثة، حيث أعادت الأزمات المالية الانتباه إلى الاحتفاظ بالنقدية وإدارة السيولة وتوجيهها، ونتيجة للأهمية التي حظى بها موضوع الاحتفاظ بالنقدية، فقد استهدفت العديد من الدراسات استكشاف الدوافع التي تجعل الشركات تحتفظ بمستوى أعلى من النقدية، واستندت هذه

الدراسات إلى نظريات مختلفة لتفسير دوافع احتفاظ الشركات بالنقدية، وهو ما سيتناوله الباحث في النقطة التالية.

وتعددت الدوافع التي تبرر سعي الشركات نحو الاحتفاظ بالمزيد من الأرصدة النقدية، واختلفت باختلاف الهدف والنظرية التي تفسر سلوك الاحتفاظ، وقد تمثلت هذه الدوافع في الآتي:

- **دافع المعاملات:** يُشير دافع المعاملات إلى احتفاظ الشركة بالنقدية لتمويل العمليات التشغيلية في الأجل القصير، مثال ذلك شراء المواد الخام، وسداد المرتبات ومصاريف التشغيل، وسداد أي التزامات ناتجة عن نشاط الشركة العادي، ومن الملاحظ أن احتفاظ الشركة بالنقدية لغرض المعاملات قد يرتبط بحجم الشركة، وطبيعة التدفقات النقدية الداخلة والخارجة، حيث إن الشركات الكبيرة تحتفظ بقدر من النقدية لغرض المعاملات أقل من الشركات الصغيرة. (حداد، ٢٠١٧؛ قنديل، ٢٠١٩).
- **دافع التحوط (الدافع الوقائي):** إن الشركات التي لديها مزيد من الفرص الاستثمارية تحتفظ بالنقدية للتحوط ضد الصدمات العكسية للتدفق النقدي حيث يشير دافع التحوط إلى احتفاظ الشركات بالنقدية كهامش أمان لتمويل الفرص الاستثمارية، فعندما يكون التمويل الخارجي أكثر تكلفة، فإن الشركات تحتفظ بقدر من النقدية حتى تستطيع مقابلة تقلبات التدفقات النقدية، وفرص الاستثمار المتاحة (زيتون، ٢٠١٩، ص ٣٠٦).
- **دافع المضاربة:** يُشير دافع المضاربة إلى احتفاظ الشركات بالنقدية بغرض الاستفادة من الفرص الاستثمارية التي قد تظهر في المستقبل وتحقيق منافع غير متوقعة، إذ تمكن الأرصدة النقدية المحتفظ بها من اقتناص الشركة لفرص الاستثمار المستقبلية ذات صافي القيمة الحالية الموجبة دون اللجوء إلى السوق الخارجي لتمويل تلك الفرص. (قنديل، ٢٠١٩).
- **دافع الوكالة:** يشير هذا الدافع إلى أن تكاليف ومشكلات الوكالة الناجمة عن حرية التصرف الممنوحة للإدارة لها دور هام في تبرير الاحتفاظ بالنقدية، فكلما انخفض مستوى حماية حقوق المساهمين يتم الاحتفاظ بمزيد من النقدية، حيث يسعى المديرون للاحتفاظ بالنقدية بدلاً من توزيع أرباح على المساهمين وذلك كلما زادت خطورة مشكلات الوكالة بين كل من الأطراف الداخلية والخارجية، كما يترتب على زيادة مشكلات الوكالة تقييم تلك النقدية المحتفظ بها بالأقل من جانب أصحاب المصالح (السواح، ٢٠٢٠، ص ٨-٩).

ويخلص الباحث مما سبق وجود العديد من الدوافع التي تدفع الشركات للاحتفاظ بالنقدية منها دافع المعاملات والتحوط والمضاربة والوكالة، وتبرز هذه الدوافع عندما يكون السوق في حالة ركود، ومن الصعب على الشركات أن توفر التمويل من الخارج، وبالتالي تحتفظ بنقدية أكثر للاستثمارات

المستقبلية، كما يرى الباحث أن تعدد دوافع الشركات للاحتفاظ بالنقدية مصدره وجود العديد من النظريات المفسرة والداعمة لسلوك الشركة نحو الاحتفاظ بالأرصدة النقدية.

٣/٢ الإطار النظري لخطر انهيار أسعار الأسهم

تم تناول مفهوم خطر انهيار سعر الأسهم من قبل الدراسات المحاسبية من عدة جوانب، منها ما ركز على الانخفاض المفاجئ والكبير في سعر وقيمة السهم السوقية، ومنها ما ركز على عوائد سعر السهم، وأيضاً هناك من تناول شكل توزيع العائد على السهم، فركزت دراسة Dang et al., (2018) على شكل توزيع العائد على السهم وعرفت خطر انهيار أسعار الأسهم على أنه يمثل الانحراف أو الالتواء السالب في توزيع العائد على سعر سهم الشركة، وعرفه محمد (٢٠١٩) بأنه يمثل احتمال حدوث انخفاض كبير في سعر سهم الشركة والذي يمكن ملاحظته من خلال الانحراف أو الالتواء السالب في توزيع العائد على السهم خلال فترة زمنية من التداول، وأيضاً عرفه حسين (٢٠٢٠/أ) بأنه تلك الظاهرة التي يحدث فيها انحراف أو التواء سالب لعوائد سهم الشركة بشكل متكرر خلال فترة زمنية قصيرة نسبياً مما يزيد من احتمالية حدوث انخفاض حاد في سعر السهم.

وفي نفس السياق فقد أشارت بعض الكتابات ومنها Zhu (2019, P.355) إلى مصطلح مخاطر انهيار أسعار الأسهم في ضوء عوائد سعر السهم، حيث عرفته الدراسة على أنه: "احتمال حدوث انخفاض أو هبوط كبير ومفاجئ وغير متكرر في أسعار أسهم الشركة"، كما عرفته دراسة أبي العلا (٢٠٢١، ص ١٥) أنه "تكرار حدوث عوائد سلبية على أسهم الشركة وتكون ذات قيمة عالية أو شاذة".

وبالتركيز على أسعار الأسهم عرفه Chae, et al., (2020) بأنه خطر انخفاض سعر السهم بسرعة، وبالإشارة إلى انخفاض القيمة السوقية للأسهم، عرفت دراسة (Dang et al., 2018) خطر انهيار أسعار الأسهم بأنه يمثل انهيار شديد في القيمة السوقية للأسهم، والذي يؤدي إلى انخفاض حاد في ثروة المساهمين، وعرفه مسعود (٢٠٢٠) بأنه الظاهرة التي يحدث فيها انخفاض حاد في القيمة السوقية لسهم الشركة والذي يمكن تحديده من خلال الانحراف أو الالتواء السالب في توزيع عوائد أسهم الشركة.

وتماشياً مع ما سبق وفي ضوء التعريفات المختلفة التي تناولتها دراسات أخرى يخلص الباحث إلى عدة خصائص تفسر مضمون انهيار أسعار الأسهم وهي:

١- انهيار أسعار الأسهم هو تغير كبير للغاية وغير عادي في أسعار الأسهم يحدث دون وقوع حدث اقتصادي هام، وهو ما يشير إلى أن التغير والانخفاض في سعر السهم عادة ما يكون

حدث مفاجئ، وهذا يختلف عن التغييرات الرئيسية التي قد تحدث في سوق الأوراق المالية والتي تحدث بسبب الإفصاح عن أخبار متعلقة بحدث هام. (أبو العلا، ٢٠٢١، ص ١٥)

٢- من مظاهر حدوث انهيار أسعار الأسهم، الانحراف السالب في توزيع عوائد سهم الشركة خلال فترة زمنية من التداول عليه، وارتفاع الانحراف المعياري لعوائد سهم الشركة عن متوسط العوائد لنفس السهم خلال فترة زمنية معينة وتكرار تحقيق السهم لعائد سالب، والانخفاض الحاد في القيمة السوقية للسهم، كما أن مخاطر التخلف عن السداد والرافعة المالية قد تكون بمثابة مقدمة لحدوث خطر انهيار أسعار الأسهم. (Habib& Hasan, 2017).

بناءً على ما سبق يرى الباحث أنه بالرغم من تعدد تعريفات الباحثين لخطر انهيار أسعار الأسهم إلا أنها تكاد تترادف في مضمونها مع اختلاف بسيط في العرض والتفاصيل، لذلك يخلص الباحث إلى أن خطر انهيار أسعار الأسهم يمكن تعريفه بشكل شامل على أنه المرحلة الأولى في بداية ظهور أعراض الانهيار والتي تتصف بوجود احتمال حدوث انخفاض حاد في سعر سهم الشركة بشكل مفاجئ ومتكرر، ينتج عنه انخفاض حاد في ثروة المساهمين وقيمة المنشأة، ويمكن تحديده أو ملاحظته من خلال الانحراف أو الالتواء السالب في توزيع العائد على السهم خلال فترة زمنية من التداول عليه، ويحدث ذلك بشكل أساسي بسبب ميل المديرين إلى تخزين أو حجب الأخبار السيئة أو السلبية عن المستثمرين، وذلك لأطول فترة ممكنة تحقيقاً لمزايا معينة.

٣- الدراسات السابقة وتطوير فروض البحث

١/٣ دراسات قامت بتحليل العلاقة بين القدرة الإدارية وسياسة الاحتفاظ بالنقدية

ترى دراسة (قنديل، ٢٠١٩) في ظل وجود سوق مال كفاء يكون من السهل بالنسبة لمديري الشركات تمويل جميع المشروعات ذات صافي القيمة الحالية الموجبة من النقدية المتاحة، كما أن النقدية المتبقية بعد تمويل هذه المشروعات يتم توزيعها على المساهمين في صورة توزيعات أرباح، نظراً لسهولة الوصول لمصادر التمويل الخارجية وبالتالي لا توجد أهمية لاحتفاظ الشركات بالنقدية، ولكن إذا نظرنا إلى الواقع العملي لوجدنا أن توافر سوق كفاء غير موجود نظراً لوجود قيود على التمويل، ولارتفاع تكلفة التمويل الخارجي، ولذلك تحتفظ الشركات بقدر كاف من النقدية حتى لا تضطر إلى اللجوء للتمويل الخارجي ذي التكلفة المرتفعة، وهناك العديد من الأسباب التي تجعل التمويل الخارجي مرتفع التكلفة، والتي من أهمها تكاليف المعاملات، وتكاليف الوكالة، وعدم تماثل المعلومات.

وأشارت العديد من الدراسات (زلط، ٢٠١٩؛ هجرس، ٢٠١٨) إلى الدور الهام للقدرة الإدارية في تحسين سياسة الاحتفاظ بالنقدية وذلك من خلال تخفيض مشكلات الوكالة عن طريق خفض

الممارسات الانتهازية لإدارة الشركة وتوجيه جهودهم إلى إبرام تعاقدات ذات صافي قيمة حالية موجبة بدلاً من التفكير في تقييم صافي أصول المنشأة بقيمة موجبة لتحقيق أرباح على حساب الوضع الحقيقي للمنشأة، وأكدت هذه الدراسات على أن وجود مدير تنفيذي ذي قدرات إدارية عالية يضمن تخفيض مخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية للشركات.

وفي نفس الاتجاه بررت دراسة (Magerakis & Tzelepis, 2019) أهمية القدرة الإدارية في تحسين مستوى الاحتفاظ بالنقدية من منطلق أن المديرين التنفيذيين مسؤولين عن إدارة موارد الشركة من أجل تحسين الأداء المالي وتحسين قيمة الشركة، ولأن السياسة النقدية للشركة إحدى الأدوات الأساسية في تحسين قيمة الشركة فإنه يجب على إدارة الشركة تعيين مدير تنفيذي على درجة عالية من الكفاءة والقدرة الإدارية لتجنب المخاطر المالية وسوء تخصيص الموارد ومنها النقدية.

كما أكدت العديد من الدراسات (Huang & Sun, 2017; Baik et al., 2011) على الدور الفعال للقدرة الإدارية في تحسين سياسة الاحتفاظ بالنقدية حيث أن المديرون ذوو القدرة الإدارية هم أكثر قدرة على التنبؤ بتكاليف ومنافع الاحتفاظ بالنقدية، حيث أنه من المتوقع أن يحصل المديرون الأعلى قدرة إدارية على مزيد من المعلومات حول بيئة الأعمال المحيطة بالشركة أكثر من المديرين ذوي القدرات المنخفضة، بالإضافة لما سبق فالقدرة الإدارية تزيد من القيمة الحدية للاحتفاظ بالنقدية حيث أن المديرين ذوو القدرة الإدارية العالية يرون أنه في حالة ما كانت التكاليف الحدية أكبر من المنافع الحدية للاحتفاظ بالنقدية يجب أن يتم الاعتماد على زيادة الإنتاج من خلال حسن استغلال موارد الشركة الأخرى بفاعلية، أما في حالة ما كانت تكلفة الفرصة البديلة للاحتفاظ بالنقدية أعلى من تكلفة الفرصة البديلة للأنشطة والموارد الأخرى فهنا المدير ذو القدرة الإدارية العالية سيختار إدخال هذه الموارد في أنشطة واستثمارات مختلفة وذلك للحفاظ على أداء الشركة وتعظيم قيمتها في السوق.

وأكدت كلا من (Da Cruz et al., 2019)، مطاوع (٢٠٢١) على أن سياسة الاحتفاظ بالنقدية يجب أن تدار من خلال مدير تنفيذي ذي قدرة عالية وذلك للأسباب التالية:

- **الاحتفاظ الأمثل للنقدية من قبل مدير تنفيذي ذي قدرة إدارية عالية** يعتبر قراراً هاماً لأي شركة حيث الأصول النقدية توفر الأمن والسيولة للشركة والاحتفاظ بها عند المستوى الأمثل يعتبر أداة فعالة لتمويل الفرص الاستثمارية المربحة وتجنب التكلفة المرتفعة لمصادر التمويل الخارجية.
- **الاحتفاظ غير الأمثل للنقدية من قبل مدير تنفيذي غير كفء إدارياً** قد يؤدي إلى إحداث مشاكل في السياسة النقدية للشركة وإحداث تأثير سلبي على معدلات العائد على الأصول المستثمرة بسبب انخفاض العائد على الأصول النقدية من ناحية، والتأثير الضار على إدراك المستثمرين لأهمية الاحتفاظ بالنقدية بسبب المبالغة في الاحتفاظ بالأصول النقدية من ناحية أخرى، فضلاً عن الاحتفاظ

۲۳۴

وهدفت دراسة (Liu & Lei (2021 إلى فحص العلاقة بين القدرة الإدارية ومخاطر انهيار أسعار الأسهم، بشرط الإفراط في الثقة الإدارية، بالإضافة إلى ذلك، تبحث الدراسة في تأثير القدرة الإدارية على اختيار الشركات لقنوات تخزين الأخبار السيئة، مما يؤدي إلى انهيار أسعار الأسهم، وتوصلت إلى أن القدرة الإدارية ترتبط ارتباطاً إيجابياً بمخاطر انهيار أسعار الأسهم فقط عندما تكون الثقة الإدارية المفرطة عالية، وأن التأثير المشترك للثقة الإدارية المفرطة والقدرة الإدارية على مخاطر الانهيار في الشركات يكون أكثر وضوحاً عندما يكون هناك ضعف في الضوابط الداخلية للشركات، وعدم تجانس معتقدات المستثمرين وارتفاع عدم تماثل المعلومات.

كما هدفت دراسة طنط—اوى (٢٠٢٢) إلى قياس أثر المقدرة الإدارية على العلاقة بين التجنب الضريبي وخطر انهيار أسعار الأسهم، وذلك بالتطبيق على عينة من الشركات المسجلة بالبورصة المصرية، وتوصلت إلى وجود تأثير إيجابي ومعنوي للمقدرة الإدارية على خطر انهيار أسعار الأسهم، وتتوافق هذه النتيجة مع نظرية الوكالة، وعدم وجود تأثير معنوي للمقدرة الإدارية على العلاقة بين التجنب الضريبي وخطر انهيار أسعار الأسهم.

ويخلص الباحث من التناول السابق لطبيعة العلاقة بين القدرة الإدارية وخطر انهيار أسعار الأسهم إلى نتيجة مفادها أن القدرة الإدارية تؤدي إلى الحد من خطر انهيار أسعار الأسهم من خلال القنوات التالية:

- القدرة الإدارية تضمن أن يعمل المدير التنفيذي على تطبيق آليات حوكمة الشركات وضمان جودتها، والعمل على وجود نظام رقابة داخلية فعال.
- القدرة الإدارية تعمل على تحسين مستوى جودة المعلومات المالية وذلك من خلال حرص المديرين ذات القدرات العالية على إنتاج تقارير مالية عالية الجودة تتضمن معلومات مالية ملائمة القيمة مع حرصهم أيضاً على اختيار النغمة المناسبة للافصاح في التقارير المالية.
- القدرة الإدارية تساعد المدير التنفيذي على تحسين الأداء المستقبلي للشركة من خلال حسن تخصيصه للموارد والاستفادة من الفرص الاستثمارية المتاحة في الوقت المناسب وبأقل تكلفة.
- القدرة الإدارية تمكن المديرين من ضبط سياسة التوزيعات النقدية على المساهمين، مما يحافظ على استقرار عوائد الأسهم وعدم تعرضها للتقلبات.
- القدرة الإدارية تحسن من الممارسات الإدارية والأخلاقية للمديرين وتحد من الممارسات الانتهازية لهم على حساب المساهمين، حيث يعمل المديرين ذوي القدرات العالية على ضبط ممارسات التجنب الضريبي من خلال الموازنة بين تكاليفه ومنافعه، مع التزامهم بمسؤولية الشركة تجاه المجتمع، وبالإضافة إلى حرصهم على تطبيق معايير التقارير المالية الدولية، ومراجعة القوائم

المالية لدى أحد المكاتب الكبرى لضمان جودة المراجعة وانخفاض ممارسات إدارة الأرباح بها، مما ينعكس بالإيجاب على عوائد وأسعار الأسهم في السوق.

في ضوء ما سبق يمكن للباحث اشتقاق الفرض الثاني للدراسة كما يلي: الفرض الثاني "يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للقدرة الإدارية على خطر انهيار أسعار الأسهم".

٣/٣ دراسات قامت بتحليل الدور الوسيط لسياسة الاحتفاظ بالنقدية على العلاقة بين القدرة الإدارية وخطر انهيار أسعار الأسهم:

ترى دراسة زلط (٢٠١٩) أن قرار تحديد مستوى النقدية وما في حكمها الواجب الاحتفاظ بها من القرارات الحيوية التي تؤثر في اتخاذ الشركة لقراراتها على المدى القصير من حيث القدرة على سداد التزاماتها ومدفوعات التشغيل، أو على المدى الطويل لاتخاذ القرارات الاستثمارية المتعلقة بالإنفاق الاستثماري أو عمليات الاستحواذ أو الاندماج أو الدخول في مشروعات توسعية رأسية أو أفقية، وبالتالي فمن الأهمية بمكان أن تكون لدى هذه الشركات القدرة على تحديد المستوى الأمثل للاحتفاظ بالنقدية دون أن يكون لذلك تأثير على التوزيعات النقدية المدفوعة للسهم، حيث أن المساهم ما يهمه في المقام الأول التوزيعات على الأسهم، وقيام الشركة باحتجاز رصيد نقدية أكبر من اللازم سوف يؤدي إلى عزوف المستثمرين عن أسهم الشركة بالشكل الذي ينعكس في صورة تقلبات في أسعار أسهم الشركة.

وعند دراسة التأثير المحتمل لسياسة الاحتفاظ بالنقدية على عوائد الأسهم والتي تعد أساساً لاحتمالية انهيار هذه الأسهم إذا ما شهدت تقلبات وانحرافاً، أكدت دراسة (Guizani 2017) أن الشركات الأكثر احتفاظاً بالنقدية أكثر أماناً من غيرها، فتلك الشركات تسيطر وبشكل قوي على مخاطر السيولة أكثر من غيرها، ومن ثم سيكون لديها أسهم ذات عوائد مستقبلية مرتفعة، كما أنه يمكن للمتعاملين على أسهم تلك الشركات تحقيق عوائد من خلال الحصول على المعلومات المتعلقة بالاحتفاظ بالنقدية قبل غيرهم.

وفي نفس السياق قامت بعض الدراسات (الشريف، ٢٠١٩؛ غالي، ٢٠٢٢؛ الباز، ٢٠٢٢؛ الغمري، ٢٠٢٣) بتحليل العلاقة بين الاحتفاظ الزائد بالنقدية وقيمة الأسهم في السوق حيث أكدت على النقاط التالية:

- إن قرار المدير التنفيذي بتحديد حجم زائد من الأرصدة النقدية بغرض الاحتفاظ، في المنشآت ذات القدرة على تحقيق المستهدف من التدفقات النقدية المستقبلية، والقدرة على التمويل الخارجي بتكلفة وشروط ملائمة، يؤثر سلباً على القيمة السوقية للأسهم في السوق لما يترتب عليه من تحمل المنشأة التكلفة المفقودة من الفرص الاستثمارية البديلة، إذ أن معدل العائد من هذه الأرصدة، أقل من معدل العائد من الاستثمارات الأخرى التي لها نفس مستوى المخاطر، مما يفقدها فرصة تعظيم ثروة المستثمرين.

- عندما يكون تحقيق الاستقرار المالي في الأجل القصير ضمن أولويات الإدارة، فإنها تستخدم الحجم الزائد من الأرصدة النقدية في تمويل استثمارات قصيرة الأجل ذات عائد ومخاطر منخفضة، على حساب تمويل استثمارات طويلة الأجل قادرة على دعم القيمة السوقية للأسهم والقدرة الربحية المستقبلية للمنشأة.
 - أن الحجم الزائد من الأرصدة النقدية يمكن الإدارة من تحقيق الاستقرار الوظيفي والحصول على المكافآت، وتخفيض الرقابة والتدخل الخارجي في أعمال الإدارة، على حساب قيمة الأسهم السوقية، وتفسر نظرية تكلفة الوكالة هذا الأمر عبر استغلال الحجم الزائد من الأرصدة النقدية في توزيعات الأرباح، والإفراط في تمويل استثمارات قصيرة الأجل، وتخفيض تكلفة التمويل الخارجي بهدف التأثير الإيجابي على ثقة المساهمين.
- ويرى الباحث أن سياسة الاحتفاظ بالنقدية تساعد المديرين في الحد من خطر انهيار أسعار الأسهم وذلك عندما يتحقق المستوى الأمثل للاحتفاظ بالنقدية والذي يمكن أن يتحقق في ضوء التطبيق الجيد لقواعد الحوكمة في ظل وجود مدير تنفيذي ذو قدرة إدارية عالية، يضمن التطبيق الجيد لقواعد الحوكمة ويسعى إلى تحقيق التوازن بين المنافع والتكاليف الحدية للاحتفاظ بالنقدية عند المستوى الأمثل الذي يجعله أداة فعالة في الحفاظ على استقرار أسعار وعوائدها في السوق، الأمر الذي يؤدي إلى الحد من احتمالية تعرضها للانهيار في السوق.
- وفي ضوء التحليل السابق لطبيعة العلاقة بين سياسة الاحتفاظ بالنقدية وخطر انهيار الأسهم، وما انتهى إليه من جدل بين الأكاديميين والممارسين للمهنة حول هذه العلاقة يرى الباحث أنها تحتاج إلى المزيد من التمحيص والتحري لتشخيص مسببات هذا التناقض وخاصة في بيئة الأعمال المصرية، ولهذا يشتق الباحث الفرض الثالث للدراسة وهو "يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لسياسة الاحتفاظ بالنقدية على خطر انهيار الأسهم"
- وتناول الباحث فيما سبق تحليلات لطبيعة العلاقة بين كل من القدرة الإدارية وسياسة الاحتفاظ بالنقدية، القدرة الإدارية وخطر انهيار أسعار الأسهم، سياسة الاحتفاظ بالنقدية وخطر انهيار أسعار الأسهم، ولتحقيق أحد أهداف الدراسة الحالية وأهمها وهو تحليل الدور الوسيط لسياسة الاحتفاظ بالنقدية على طبيعة العلاقة بين القدرة الإدارية وخطر انهيار أسعار الأسهم، يرى الباحث أن الأثر الوسيط لسياسة الاحتفاظ بالنقدية على هذه العلاقة يتجسد من خلال النقاط التالية:
- ١- يعتبر المستوى الأمثل الذي يجب أن تكون عليه النقدية من ضمن السياسات التي تخضع لرقابة سيطرة المديرين بها، خاصة بعد أن لعبت النقدية المحتفظ بها دوراً مهماً في الأزمات المالية الحديثة، حيث أعادت الانهيارات التي حدثت في أسعار الأسهم الانتباه إلى ضرورة تحسين سياسة الاحتفاظ بالنقدية وتوجيهها من قبل مديري الشركات.

٢- أن الاحتفاظ بالنقدية سلاح ذو حدين، ولكن بالنظر إلى العلاقة السابقة التي تحكم القدرة الإدارية للمدير التنفيذي وسياسة الاحتفاظ بالنقدية وإذا ما تم ضبطها في الإطار السليم من خلال تطبيق قواعد الحوكمة بشكل فعال، فإن سياسة الاحتفاظ بالنقدية تعد من السياسات الإدارية الفعالة التي ينبغي على الشركات الاهتمام بها لضبط عوائد الأسهم في السوق، والحد من خطر انهيارها.

٣- ضرورة السيطرة على سياسة الاحتفاظ بالنقدية، والاستفادة من منافعها وتقليل سوء استغلالها، وذلك من خلال رفع القدرة الإدارية للمدير التنفيذي، حتى يتمكن من ضبط هذه السياسة والاستفادة من آليات الحوكمة لتحديد المستوى الأمثل للنقدية المحتفظ بها، ومن ثم يستطيع اتخاذ قرارات تحد من خطر انهيار أسعار الأسهم في المستقبل.

ويرى الباحث أن ضبط سياسة الاحتفاظ بالنقدية والوصول إلى الحد الأمثل لها من خلال مدير تنفيذي لديه قدرة إدارية عالية يؤدي إلى تحسين أداء الشركة وزيادة قيمتها في السوق وتحقيق الاستقرار والثبات لأسعار أسهمها وعوائدها، الأمر الذي يحد من احتمالية تعرض هذه الأسهم للانهيار في المستقبل، وفي ضوء ندرة دراسات الأدب المحاسبي السابقة التي بحثت في قياس الأثر المتعدد للقدرة الإدارية وسياسة الاحتفاظ بالنقدية معاً على تعرض أسهم الشركات لخطر الانهيار، وجد الباحث من ذلك باعثاً له لاشتقاق فرضاً رابعاً للدراسة وهو "يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للقدرة الإدارية وسياسة الاحتفاظ بالنقدية على خطر انهيار أسعار الأسهم".

٤- الدراسة التطبيقية

١/٤ منهجية الدراسة التطبيقية: في سبيل تحقيق الهدف من الدراسة التطبيقية ينبغي توافر تحديد:

١/١/٤ مجتمع وعينة الدراسة: يتمثل مجتمع الدراسة في شركات المساهمة المسجلة في بورصة الأوراق المالية المصرية والمدرجة في مؤشر (EGX100)، وذلك خلال سلسلة زمنية من السنوات من عام ٢٠١٨م حتى عام ٢٠٢١م، وقام الباحث باختيار عينة من شركات المساهمة المدرجة في مؤشر (EGX100) وفقاً لمدى استيفاء الشركات لمجموعة من المحددات والضوابط حددها الباحث والتي يجب أخذها في الاعتبار عند تعميم نتائج الدراسة وهي:

١- أن تكون أسهم تلك الشركات مقيدة ببورصة الأوراق المالية المصرية ضمن مؤشر البورصة (EGX100)، وتكون خاضعة للتداول داخل المؤشر طوال سنوات الدراسة.

٢- إستبعاد شركات القطاع الخدمات المالية (قطاع البنوك، وقطاع الخدمات المالية غير المصرفية) لما لهما من خصائص تميز طبيعة عملهما، بالإضافة إلى إختلاف المتطلبات القانونية والتنظيمية التي تخضع لها هذه المؤسسات والتي يلزمها بها البنك المركزي.

٣- أن تكون الشركة قد مضى على قيدها في البورصة أكثر من أربعة سنوات وهي مدة الدراسة، وألا تكون قد تعرضت للشطب أو الاندماج أو التوقف خلال فترة الدراسة.

٤- أن تتوافر التقارير المالية السنوية للشركة بانتظام، والافصاح عنها بالعملة المصرية (الجنينة المصرية)، وأن تتوافر فيها بيانات كافية لحساب متغيرات الدراسة.

وقد أسفر تطبيق المعايير السابقة عن اختيار عدد (٤٨) شركة تكون (١٩٢) مشاهدة لتمثل عينة الدراسة موزعة على عدد من القطاعات المختلفة، ويوضح الجدول التالي إجراءات تطبيق محددات وضوابط عينة الدراسة على مجتمع الدراسة، وذلك كما يلي:

جدول رقم (١) : إجراءات تطبيق محددات وضوابط عينة الدراسة على مجتمع الدراسة

إجمالي المشاهدات	سنوات الدراسة				إجراءات تطبيق محددات وضوابط عينة الدراسة على مجتمع الدراسة	
	٢٠٢١	٢٠٢٠	٢٠١٩	٢٠١٨		
٤٠٠	١٠٠	١٠٠	١٠٠	١٠٠	إجمالي الشركات المدرجة ضمن مؤشر (EGX 100)	المجتمع
١١٦	(٣٠)	(٣٢)	(٢٨)	(٢٦)	(-) إستبعاد شركات خرجت من المؤشر في إحدى سنوات الدراسة	محددات وضوابط العينة
٨٥	(٢٠)	(١٧)	(٢٣)	(٢٥)	(-) إستبعاد شركات القطاع الخدمات المالية (قطاع البنوك، وقطاع الخدمات المالية غير المصرفية)	
٤	(٢)	(٢)	-	-	(-) إستبعاد الشركات المدرجة حديثاً في البورصة	
٣	-	(١)	(١)	(١)	(-) إستبعاد الشركات التي تقوم بإصدار التقارير المالية بعملة أجنبية	
١٩٢	٤٨	٤٨	٤٨	٤٨	شركات العينة (إجمالي المشاهدات)	العينة

وفي ضوء الجدول السابق يمكن للباحث تحديد شركات العينة ونسبة كل قطاع من القطاعات المكونة للعينة كما يلي:

جدول رقم (٢): القطاعات المكونة للعينة وعدد المشاهدات

م	اسم القطاع	عدد شركات القطاع	شركات العينة	المشاهدات (٤ سنوات)	النسبة المئوية	
					على أساس حجم العينة	على أساس القطاع
١	العقارات	١٥	١٢	٤٨	%٢٥.٠٠	%٨٠.٠٠
٢	الموارد الأساسية	١٢	٩	٣٦	%١٨.٧٥	%٧٥.٠٠
٣	الأغذية والمشروبات والتبغ	٧	٥	٢٠	%١٠.٤٢	%٧١.٤٣
٤	المنسوجات والسلع المعمرة	٨	٤	١٦	%٨.٣٣	%٥٠.٠٠
٥	مواد البناء	٦	٤	١٦	%٨.٣٣	%٦٦.٦٧
٦	الرعاية الصحية والأدوية	٥	٣	١٢	%٦.٢٥	%٦٠.٠٠
٧	الخدمات والمنتجات الصناعية والسيارات	٤	٣	١٢	%٦.٢٥	%٧٥.٠٠
٨	خدمات النقل والشحن	٥	٢	٨	%٤.١٧	%٤٠.٠٠
٩	السياحة والترفيه	٤	٢	٨	%٤.١٧	%٥٠.٠٠
١٠	إتصالات وإعلام وتكنولوجيا المعلومات	٣	٢	٨	%٤.١٧	%٦٦.٦٧
١١	التجارة والموزعون والطاقة والخدمات المساندة	٤	٢	٨	%٤.١٧	%٥٠.٠٠
	الإجمالي	--	٤٨	١٩٢	%١٠٠	--

٤/١/٢ متغيرات الدراسة وطرق قياسها

تتمثل متغيرات الدراسة في متغيرات مستقلة ومتغيرات تابعة ومتغيرات رقابية، كما يلي:

■ المتغير المستقل: القدرة الإدارية (Managerial Ability-(MA))

يعتمد الباحث عند قياسه للقدرة الإدارية للمدير التنفيذي على درجة القدرة الإدارية **Managerial Ability Score**، وهو مقياس قدمته دراسة (Demerjian et al. (2012)، ثم أنهجت غالبية الدراسات السابقة التي بحثت في القدرة الإدارية هذه الطريقة في قياسها للقدرة الإدارية. ويطبق هذا المقياس من خلال ثلاثة مراحل هما: (إبراهيم، ٢٠١٧، مشابط، ٢٠٢١؛ محمد، ٢٠٢١؛ يوسف، ٢٠٢١؛ مليجي، ٢٠١٩)، المرحلة الأولى وهي تقدير الكفاءة الكلية للشركة باستخدام أسلوب تحليل مغلف البيانات (**Data Envelopment Analysis**)، وفي هذه المرحلة يتم قياس درجة كفاءة الشركة داخل القطاع الذي تنتمي له، وذلك من خلال مقارنة المخرجات التي حققها الشركة متمثلة في الإيرادات (**Sales**) بالموارد أو المدخلات التي استخدمتها الشركة لتحقيق هذه الإيرادات، والمرحلة الثانية: تعديل درجة كفاءة الشركة، حيث ترجع درجة الكفاءة الكلية المحسوبة في المرحلة الأولى إلى كل من الإدارة والشركة، لذلك يجب تعديلها عن طريق استبعاد تأثير بعض خصائص الشركة المؤثرة عليها مثل: حجم الشركة، والنصيب السوقي للشركة، والتدفقات النقدية الحرة الموجبة، وعمر الشركة، كما يتم استبعاد العوامل التي تعوق المجهود الإدارية مثل تعدد قطاعات الشركة، والعمليات التجارية الدولية، والمرحلة الثالثة وهي حساب درجة القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين المعبرة عن متغير القدرة الإدارية، حيث تنسب البواقي **Residual** (النسبة غير المفسرة من النموذج) من معادلة الانحدار إلى الإدارة، وبالتالي تعبر البواقي من معادلة (**Tobit**) عن درجة القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين.

■ المتغير الوسيط: سياسة الاحتفاظ بالنقدية (**Cash (CASH.H)**)
(Holdings-

تقوم الدراسة الحالية ببناء مقياس لمستوى الاحتفاظ بالنقدية بالشركة المساهمة وفقاً لأربع خطوات وذلك اتساقاً مع دراستي (إبراهيم، ٢٠١٨؛ يوسف، ٢٠٢١) هي حساب المستوى الفعلي للاحتفاظ بالنقدية، ويتم ذلك باستخدام مؤشر النقدية والذي يحسب كنسبة بقسمة مجموع النقدية وما في حكمها مضافاً لها الاستثمارات المالية المتاحة للبيع على صافي الأصول، ويتم ذلك لكل شركة من شركات العينة خلال فترة الدراسة، ثم تقدير المستوى المتوقع للاحتفاظ بالنقدية بمعلومية محددات الاحتفاظ بالنقدية لكل شركة من شركات العينة خلال فترة الدراسة باستخدام معادلة الانحدار المتعدد التالية:

$$\text{Cash} = \beta_0 + \beta_1 \text{MB} + \beta_2 \text{Size} + \beta_3 \text{CF} + \beta_4 \text{CAPEX} + \beta_5 \text{LTD} + \varepsilon_{i,t}$$

حيث: **Cash**: مؤشر النقدية الفعلية للشركة في نهاية السنة والمحسوب لكل شركة من شركات العينة لكل سنة من سنوات الدراسة في الخطوة الأولى، **MB**: نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية للشركة في نهاية السنة، **Size**: حجم الشركة، ويتم حسابها بأخذ اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول، **CF**: نسبة التدفقات النقدية

إلى إجمالي الأصول للشركة في نهاية السنة، CAPEX: نسبة صافي التدفق النقدي من أنشطة الاستثمار إلى إجمالي الأصول، LTD: درجة الرافعة المالية والمحسوبة بقسمة إجمالي الديون على إجمالي حقوق الملكية، $\varepsilon_{i,t}$: بواقي معادلة الانحدار، ثم يتم استخدام البواقي Residual ($\varepsilon_{i,t}$) السنوية الناتجة من معادلة الانحدار السابقة لكل شركة من شركات الدراسة للتعبير عن الزيادة السنوية في مستوى الاحتفاظ بالنقدية بين المستوى الفعلي الناتج من المعادلة في الخطوة الأولى والمستوى المقدر بالخطوة الثالثة.

■ المتغير التابع: خطر إنهيار أسعار الأسهم ((Crash) - Stock Price Crash (Risk)

اعتمد الباحث في قياس هذا المتغير على طريقة التقلب من أسفل إلى أعلى (Duvol)، حيث تم تقسم العوائد الأسبوعية لكل شركة على مدار الفترة الزمنية إلى مجموعتين، المجموعة الأولى هي المجموعة المنخفضة وهي تمثل مجموعة المشاهدات التي انخفضت عن متوسط العوائد المحسوب عن الفترة الزمنية محل القياس، والمجموعة الثانية هي المجموعة المرتفعة وهي تمثل مجموعة المشاهدات التي زادت عن هذا المتوسط، ثم يتم حساب الانحراف المعياري لكل مجموعة على حدة، وتكون قيمة مقياس التقلب من أسفل إلى أعلى هي اللوغاريتم الطبيعي لنسبة الانحراف المعياري لمجموعة المشاهدات المنخفضة إلى الانحراف المعياري لمجموعة المشاهدات المرتفعة (إبراهيم، ٢٠١٦؛ Kim., 2019)

■ المتغيرات الرقابية: (Control Variables)

يعتمد الباحث على بعض المتغيرات الرقابية، والتي قد يكون لها تأثير على المتغيرات التابعة للدراسة (سياسة الاحتفاظ بالنقدية وخطر إنهيار أسعار الأسهم)، ومن ثم وجب إدراجها كمتغيرات رقابية وذلك لضمان تحييد أثرها عند قياس أثر القدرة الإدارية على سياسة الاحتفاظ بالنقدية وأثر كل من القدرة الإدارية وسياسة الاحتفاظ بالنقدية على خطر إنهيار أسعار الأسهم، وقام الباحث بتحديد أهم ما استقرت عليه الدراسات السابقة في تحديدها للعوامل المفسرة لسياسة الاحتفاظ بالنقدية وخطر إنهيار سعر السهم، ومن أهم هذه المتغيرات حجم الشركة، والرافعة المالية، وجودة حوكمة الشركات، وجودة المراجعة الخارجية.

(عفيفي، ٢٠١٥، الدليل المصري لحوكمة الشركات، (Aldamen et al. (2020 p1681).

٣/١/٤ نماذج الدراسة

في ضوء فروض الدراسة قام الباحث بتطوير أربع نماذج كمية وذلك كما يلي:

أ) النموذج الأول: نموذج لاختبار أثر القدرة الإدارية على سياسة الاحتفاظ بالنقدية

$$CASH.H = \beta_0 + \beta_1(M.A) + \beta_2(FSIZE) + \beta_3(LEV) + \beta_4(CGQ) + \beta_5(AUDIT.Q) + \varepsilon_{it}$$

معادلة (١)

ب) النموذج الثاني: نموذج لاختبار أثر القدرة الإدارية على خطر انهيار أسعار الأسهم

معادلة (٢)	$Crash = \beta_0 - \beta_1(M.A) + \beta_2(FSIZE) + \beta_3(LEV) + \beta_4(CGQ) + \beta_5 AUDIT.Q + \varepsilon it$
------------	--

ج) النموذج الثالث: نموذج لاختبار أثر سياسة الإحتفاظ بالنقدية على خطر إنهيار أسعار الأسهم

معادلة (٣)	$Crash = \beta_0 - \beta_1(CASH.H) + \beta_2(FSIZE) + \beta_3(LEV) + \beta_4(CGQ) + \beta_5 AUDIT.Q + \varepsilon it$
------------	---

د) النموذج الرابع: نموذج لاختبار أثر كل من القدرة الإدارية وسياسة الإحتفاظ بالنقدية على خطر إنهيار أسعار الأسهم

معادلة (٤)	$Crash = \beta_0 - \beta_1(M.A) - \beta_2(CASH.H) + \beta_3(FSIZE) + \beta_4(LEV) + \beta_5(CGQ) + \beta_6 AUDIT.Q + \varepsilon it$
------------	--

حيث : $M.A$ تمثل القدرة الإدارية، $CASH.H$ هو الإحتفاظ بالنقدية، $Crash$ خطر إنهيار أسعار الأسهم، $FSIZE$ هو حجم الشركة، LEV درجة الرفع المالي، CGQ جودة حوكمة الشركات، $AUDIT.Q$ يمثل جودة مكتب المراجعة.

٢/٤ تحليل نتائج مصفوفة الارتباط (إختبار علاقات الارتباط الأحادية بين متغيرات الدراسة)

جدول رقم (٤) نتائج تحليل مصفوفة الارتباط بين متغيرات الدراسة

متغيرات الدراسة	خطر إنهيار أسعار الأسهم	القدرة الإدارية	سياسة الإحتفاظ بالنقدية	حجم الشركة	الرافعة المالية	جودة حوكمة الشركات	جودة المراجعة الخارجية
خطر إنهيار أسعار الأسهم	١						
القدرة الإدارية	٠.٧٧١- **	١					
سياسة الإحتفاظ بالنقدية	٠.٣٣٤- **	٠.٢٠٠ **	١				
حجم الشركة	٠.٠٥٤	٠.٠١٧-	٠.٠٠٩	١			
الرافعة المالية	٠.٠٥٨-	٠.٠٤٠	٠.٢٦٨- **	٠.٣٧٧ **	١		
جودة حوكمة الشركات	٠.٤٢٣- **	٠.٦٩١ **	٠.٣٠١- **	٠.١٠٢-	٠.١٨٢ *	١	
جودة المراجعة الخارجية	٠.٣٤٣- **	٠.٦٠٥ **	٠.٣٠٩- **	٠.٠٦٥-	٠.١٨٨ *	٠.٩٠٥ **	١
	٠.٠٠٠	٠.٠٠٠	٠.٠٠٠	٠.٣٧٣	٠.٠٠٩	٠.٠٠٠	٠.٠٠٠

(**) تشير إلى معنوية معامل الارتباط عند مستوى معنوية ٠.٠٠١، (*) تشير إلى معنوية معامل الارتباط عند مستوى معنوية ٠.٠٠١، عدد المشاهدات (١٩٢)، الارتباط (2-tailed) ونوعه المعامل (Pearson Correlation)

▪ الجدول من إعداد الباحث بالإعتماد على مخرجات التحليل الإحصائي

يتضح للباحث من الجدول (٨/٤) النتائج الآتية:

- وجود علاقة ارتباط إيجابية معنوية عند مستوى (٠.٠٠١) بين القدرة الإدارية وسياسة الاحتفاظ بالنقدية مما يدعم صحة الفرض الأول للدراسة، حيث أن معامل الارتباط موجب بقيمة (٠.٢٠) ومستوي المعنوية (sig) أقل من (٠.٠٠١)، ويدل ذلك على أنه كلما ارتبطت الشركة بمدير تنفيذ ذات قدرات إدارية عالية كلما أدى ذلك إلى تحسين سياسة الاحتفاظ بالنقدية، وتتوافق هذه النتيجة مع نظرية الصفوف العليا التي تعتمد على فرضية وجود علاقة للقدرة الإدارية على سياسات الشركة ومنها سياسة الاحتفاظ بالنقدية (Gan, 2019; Hessian, 2019)، وتفسير تلك العلاقة هو أن القدرة الإدارية تساعد المديرين على التنبؤ بدقة بتكاليف ومنافع الاحتفاظ بالنقدية، بما يساعدهم في الوصول إلى المستوى الأمثل للاحتفاظ بالنقدية من خلال الموازنة بين التكاليف الحدية والمنافع الحدية للاحتفاظ بالنقدية، بالإضافة إلى حسن إداراتهم لسياسة النقدية من خلال إستغلال قدراتهم الإدارية العالية في سرعة التعديل إلى المستوى الأمثل للاحتفاظ بالنقدية في حالتي زيادة ونقص النقدية.
- وجود علاقة ارتباط سلبية معنوية عند مستوى (٠.٠٠١) بين القدرة الإدارية وخطر إنهيار أسعار الأسهم مما يدعم صحة الفرض الثاني للدراسة، حيث أن معامل الارتباط سالب بقيمة (-٠.٧٧١) ومستوي المعنوية (sig) أقل من (٠.٠٠١)، ويدل ذلك على أنه كلما زادت القدرة الإدارية للمدير التنفيذي للشركة كلما أدى ذلك إلى الحد من احتمالية تعرض الشركة لخطر الإنهيار المستقبلي لأسهما في السوق، وهو ما يتفق مع ما توصلت إليه العديد من الدراسات السابقة (محمد، ٢٠١٩؛ مسعود، ٢٠٢٠، سمعان، ٢٠١٩، إبراهيم، ٢٠١٦؛ مليجي، ٢٠١٩، Kim et al., 2019; Habib et al., 2018).
- وجود علاقة ارتباط سلبية معنوية عند مستوى (٠.٠٠١) بين سياسة الاحتفاظ بالنقدية وخطر إنهيار أسعار الأسهم مما يدعم صحة الفرض الثالث للدراسة، حيث أن معامل الارتباط سالب بقيمة (-٠.٣٣٤) ومستوي المعنوية (sig) أقل من (٠.٠٠١)، ويدل ذلك على أنه كلما إحتفظت الشركة بالنقدية عند المستوى الأمثل بالشكل الذي يضمن الموازنة بين التكاليف الحدية والمنافع الحدية للاحتفاظ بالنقدية كلما أدى ذلك إلى الحد من احتمالية تعرض الشركة لخطر الإنهيار المستقبلي لأسهما في السوق، وتتماشى تلك النتيجة ما توصلت إليه بعض الدراسات (حسين، ٢٠١٩؛ الغماري، ٢٠٢٣؛ Bates,etal.2009 ;Chen,2021 ;Magerakis&Habib,2022) إلى أن الإدارة الفعالة لأنشطة النقدية ومحاولة وضعها عند المستوى الأمثل، يساهم في الاستفادة من الفرص الاستثمارية ويخفض من تكلفة رأس المال، مما ينعكس على زيادة القيمة السوقية لأسهم الشركة ومن ثم الحد من تقلبات عوائدها وتعرضها لمخاطر الانهيار في المستقبل.

٣/٤ تحليل ومناقشة نتائج الإنحدار لإختبار فروض الدراسة

لقياس أثر القدرة الإدارية على كل من سياسة الاحتفاظ بالنقدية وخطر انهيار أسعار الأسهم قام الباحث بتحليل الانحدار البسيط بين المتغيرات قبل إدخال المتغيرات الرقابية وهي (حجم الشركة، الرافعة المالية للشركة، جودة حوكمة الشركات، جودة المراجعة الخارجية)، وإعادة الانحدار في ظل إدخال المتغيرات الرقابية في العلاقة، ويعرض الجدول التالي نتائج تحليل الانحدار كما يلي:

جدول رقم (٥) نتائج تحليل الانحدار الأساسي لمتغيرات الدراسة

متغيرات الدراسة (مستقلة)	النموذج ج العلاقة المستهدفة	النموذج الأول			النموذج الثاني			النموذج الثالث			النموذج الرابع		
		قياس أثر القدرة الإدارية على مستوى الاحتفاظ بالنقدية			قياس أثر القدرة الإدارية على خطر انهيار أسعار الأسهم			قياس أثر مستوى الاحتفاظ بالنقدية على خطر انهيار أسعار الأسهم			أثر القدرة الإدارية ومستوى الاحتفاظ بالنقدية على خطر انهيار أسعار الأسهم		
		B	قيمة T	Sig.	B	قيمة T	Sig.	B	قيمة T	Sig.	B	قيمة T	Sig.
المقدار الثابت		٠.٠٠٠	٠.٠٠٠	١.٠٠٠	٠.١٧٥	٧.٥٢	٠.٠٠٠	٠.١٧٥	٥.٠٨	٠.٠٠٠	٠.١٧	٧.٨٣٧	٠.٠٠٠
القدرة الإدارية		٠.١٠٦	٢.٨٠	٠.٠٠٠	١.٤٩٦	١٦	٠.٠٠٠	--	--	--	١.٤	١٦.٢	٠.٠٠٠
الاحتفاظ بالنقدية		--	--	--	--	--	--	١.٢١٥	٤.٨	٠.٠٠٠	٠.٦	٤.١٣٦	٠.٠٠٠
القيمة التفسيرية للنموذج (R^2)		معامل التحديد $R^2 = ٠.٠٠٤$			معامل التحديد $R^2 = ٠.٠٩٥$			معامل التحديد $R^2 = ٠.١١١$			معامل التحديد $R^2 = ٠.٦٢٨$		
قيمة F		قيمة $F = ٧.٨٨٤$			قيمة $F = ٢٧٨.٨١٤$			قيمة $F = ٢٣.٧٩$			قيمة $F = ١٥٩.٧٧$		
المعنوية الكلية		مستوى (SIG.) = ٠.٠٠٠٦			مستوى (SIG.) = ٠.٠٠٠٠			مستوى (SIG.) = ٠.٠٠٠٠			مستوى (SIG.) = ٠.٠٠٠٠		

جدول رقم (٦) نتائج تحليل الانحدار الإضافي لمتغيرات الدراسة

متغيرات الدراسة (مستقلة، رقابية)	النموذج ج العلاقة المستهدفة	النموذج الأول			النموذج الثاني			النموذج الثالث			النموذج الرابع		
		قياس أثر القدرة الإدارية على مستوى الاحتفاظ بالنقدية في ظل وجود المتغيرات الرقابية			قياس أثر القدرة الإدارية على خطر انهيار أسعار الأسهم في ظل وجود المتغيرات الرقابية			قياس أثر مستوى الاحتفاظ بالنقدية على خطر انهيار أسعار الأسهم في ظل وجود المتغيرات الرقابية			أثر القدرة الإدارية والاحتفاظ بالنقدية على خطر انهيار أسعار الأسهم في وجود المتغيرات الرقابية		
		B	قيمة T	Sig.	B	قيمة T	Sig.	B	قيمة T	Sig.	B	قيمة T	Sig.
المقدار الثابت		٠.٤٤٤	٣.١٤	٠.٠٠٢	٠.٨١	١.٩	٠.٠٤٩	١.٣٠٨	٢.٧٠	٠.٠٠٠	٠.٥	١.٣	٠.١٨
القدرة الإدارية		٠.٤٠٠	٩.٦٥	٠.٠٠٠	١.٨	١٥	٠.٠٠٠	--	--	--	١.٥	١٠.٨	٠.٠٠٠
الاحتفاظ بالنقدية		--	--	--	--	--	--	١.٩	٨.٧	٠.٠٠٠	٠.٦	٢.٨	٠.٠٠٠
حجم الشركة		٠.٠٠٠	٠.٩٩٨	٠.٠٠٠	٠.٠٣١	٢.٠٨	٠.٠٣٨	٠.٠١٣	٠.٧٠	٠.٤٨	٠.٠٣	٢.١٢٧	٠.٠٠٣
الرافعة المالية		٠.٠٠١	٢.٤	٠.٠١٥	٠.٠٠٢	٢.١	٠.٠٣١	٠.٠٢	١.٨	٠.٠٠٦	٠.٠٣	٢.٦	٠.٠٠٠
حوكمة الشركات		٠.١٠	٤.٨	٠.٠٠٠	٠.٠٨٦	١.٣٢	٠.١٨٨	٠.٣٧	٥.٠	٠.٠٠٠	٠.٠٢	٠.٣٠٧	٠.٠٧٥
جودة المراجعة		٠.٠٠٢	٠.٧	٠.٤٦٣	٠.١١٦	١.٠٨	٠.٢٨١	٠.١٢٧	٠.٩٤	٠.٣٤	٠.١٠	٠.٩٤٥	٠.٣٤
القيمة التفسيرية للنموذج (R^2)		معامل التحديد $R^2 = ٠.٤٣٣$			معامل التحديد $R^2 = ٠.٦٣٣$			معامل التحديد $R^2 = ٠.٤٢٦$			معامل التحديد $R^2 = ٠.٦٤٩$		
قيمة F		قيمة $F = ٢٨.٤٠٤$			قيمة $F = ٦٤.١٨٠$			قيمة $F = ٢٧.٥٩٣$			قيمة $F = ٥٦.٩٥$		
المعنوية الكلية		مستوى (SIG.) = ٠.٠٠٠٠			مستوى (SIG.) = ٠.٠٠٠٠			مستوى (SIG.) = ٠.٠٠٠٠			مستوى (SIG.) = ٠.٠٠٠٠		

بالنظر لكل نموذج بشكل مستقل يتضح للباحث من الجدولان (٥)، (٦) النتائج التالية:

- معنوية جميع نماذج الدراسة (المعنوية الكلية) من خلال تحليل التباين (ANOVA) لكل نموذج، حيث بلغت مستوى المعنوية (٠.٠٠٠٠)، وهى أقل من (٠.٠٠٥) مما يدل على ارتفاع معنوية النماذج المستخدمة في الدراسة وصلاحياتها لتحقيق هدف الدراسة.
- وجود أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوية (٠.٠٠١) للقدرة الإدارية على سياسة الاحتفاظ بالنقدية في ظل التحليل الثنائي وفي ظل وجود المتغيرات الرقابية، حيث أن معامل الانحدار موجب بقيمة (٠.١٠٦)، (٠.٤٠٠) للتحليل الأساسى والإضافى على الترتيب، والقيمة الاحتمالية (P-value) في النموذجين (٠.٠٠٠٠) وهى أقل من (٠.٠٠١)، وبلغت القيمة التفسيرية للنموذج (R^2) قيمة (٠.٠٠٤)، والتي تحسنت بعد إدخال المتغيرات الرقابية وبلغت (٠.٤٣٣)، وهى تشير إلى أن (٤٣.٣%) من إجمالي التغيرات التي تحدث في المتغير التابع (سياسة الاحتفاظ بالنقدية) يمكن تفسيرها من خلال المتغيرات المفسرة (القدرة الإدارية والمتغيرات الرقابية)، وباقي النسبة ترجع إلى الخطأ العشوائى في التقدير أو لعدم إدراج متغيرات أخرى كان من الممكن إدراجها ضمن النموذج ويكون لها تأثير على العلاقة، وتتفق النتيجة السابقة مع ما انتهت إليه نتائج الأدلة التطبيقية للعديد من الدراسات منها دراسة (Gholamrezapoor et al (2022) والتي طبقت على الشركات المسجلة ببورصة طهران خلال الفترة (٢٠١٣-٢٠١٨)، ودراسى Tsai et al (2022)، (Magerakis, (2022) التي تم تطبيقهم على عينة من الشركات الأمريكية خلال الفترة (١٩٨٠-٢٠١٦)، ودراسة (Dalwai, (2023) التي طبقت على عينة من شركات المساهمة بسوق مسقط بعمان خلال الفترة (٢٠١٥-٢٠١٩)، وتأسيساً على ماسبق يمكن للباحث قبول صحة الفرض الأول للدراسة بوجود أثر ذو دلالة إحصائية للقدرة الإدارية على سياسة الاحتفاظ بالنقدية، الأمر الذى يمكن معه تقدير نموذج الانحدار من خلال تمثيله بالمعادلة التالية:

$$CASH.H = 0.44 + 0.040(M.A) + 0.00(FSIZE) - 0.01(LEV) - 0.10(CGQ) - 0.02AUDIT.Q$$

- وجود أثر سلبي ذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوية (٠.٠٠١) للقدرة الإدارية على خطر إنهيار أسعار الأسهم في ظل التحليل الثنائي وفي ظل وجود المتغيرات الرقابية، حيث أن معامل الانحدار سالب بقيمة (-١.٤٩٦)، (-١.٨٢٥) للتحليل الأساسى والإضافى على الترتيب، والقيمة الاحتمالية (P-value) في النموذجين (٠.٠٠٠٠) وهى أقل من (٠.٠٠١)، وبلغت القيمة التفسيرية للنموذج (R^2) قيمة (٠.٥٩٥)، والتي تحسنت بعد إدخال المتغيرات الرقابية وبلغت (٠.٦٣٣)، وهى تشير إلى أن (٦٣.٣%) من إجمالي التغيرات التي تحدث في المتغير التابع (خطر إنهيار أسعار الأسهم) يمكن تفسيرها من خلال المتغيرات المفسرة (القدرة الإدارية والمتغيرات الرقابية)، وتتفق النتيجة السابقة مع ما انتهت إليه نتائج الأدلة التطبيقية للعديد من الدراسات منها دراسة

Park & Jung, (2017)، ودراسة مليجي (٢٠١٩) التي طبقت على عينة من الشركات المدرجة في البورصة المصرية خلال الفترة (٢٠١٩-٢٠١٨)، وتأسيساً على ماسبق يمكن للباحث قبول صحة الفرض الثانى للدراسة بوجود أثر ذو دلالة إحصائية للقدرة الإدارية على خطر إنهيار أسعار الأسهم، الأمر الذى يمكن معه تقدير نموذج الانحدار من خلال المعادلة التالية:

$$CRASH = -0.81 - 1.82(M.A) + 0.03(FSIZE) - 0.02(LEV) + 0.08(CGQ) + 0.11 AUDIT.Q$$

وجود أثر سلبى ذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوية (٠.٠١) لسياسة الاحتفاظ بالنقدية على خطر إنهيار أسعار الأسهم في ظل التحليل الثنائى وفى ظل وجود المتغيرات الرقابية، حيث أن معامل الانحدار سالب بقيمة (-١.٢١٥)، (-١.٩٢٥) للتحليل الأساسى والإضافى على الترتيب، والقيمة الاحتمالية (P-value) في النموذجين (٠.٠٠٠) وهى أقل من (٠.٠٠١)، وبلغت القيمة التفسيرية للنموذج (R^2) قيمة (٠.١١١)، والتي تحسنت بعد إدخال المتغيرات الرقابية وبلغت (٠.٤٢٦)، وهى تشير إلى أن (٤٢.٦%) من إجمالي التغيرات التي تحدث في المتغير التابع (خطر إنهيار أسعار الأسهم) يمكن تفسيرها من خلال المتغيرات المفسرة (سياسة الاحتفاظ بالنقدية والمتغيرات الرقابية)، وتتفق النتيجة السابقة مع ما انتهت إليه نتائج الأدلة التطبيقية للعديد من الدراسات منها دراسة إبراهيم (٢٠١٨) التي تمت خلال الفترة (٢٠٠٨-٢٠١٧) على عينة من شركات المساهمة المسجلة في البورصة المصرية، ودراسة الغمارى (٢٠٢٣) والتي تمت على عينة من الشركات المساهمة فى فلسطين خلال الفترة (٢٠١٧-٢٠٢١)، بينما اختلفت مع نتائج دراسة Chen, Z. (2021) التي طبقت على عينة من الشركات الصينية، وتأسيساً على ماسبق يمكن للباحث قبول صحة الفرض الثالث للدراسة بوجود أثر ذو دلالة إحصائية لسياسة الاحتفاظ بالنقدية على خطر إنهيار أسعار الأسهم، الأمر الذى يمكن معه تقدير نموذج الانحدار المعبر عن متغيرات هذا الفرض من خلال تمثيله بالمعادلة التالية:

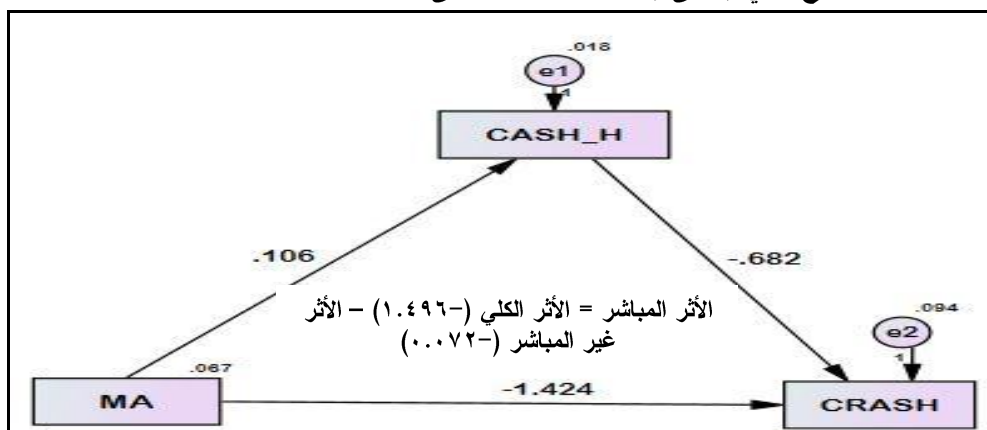
$$CRASH = 1.3 - 1.92(CASH.H) + 0.01(FSIZE) - 0.02(LEV) - 0.37(CGQ) + 0.12 AUDIT.Q$$

وجود أثر سلبى ذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوية (٠.٠١) للقدرة الإدارية وسياسة الاحتفاظ بالنقدية على خطر إنهيار أسعار الأسهم في ظل التحليل المتعدد قبل وبعد إدخال المتغيرات الرقابية، حيث أن معاملات الانحدار سالبة بقيمة (-١.٤٢٤)، للقدرة الإدارية، -٠.٦٨٢ - لسياسة الاحتفاظ بالنقدية)، وذلك قبل إدخال المتغيرات الرقابية، و(-١.٥٨٣)، للقدرة الإدارية، -٠.٦٠ لسياسة الاحتفاظ بالنقدية)، وذلك بعد إدخال المتغيرات الرقابية، والقيمة الاحتمالية (P-value) في النموذجين أقل من (٠.٠٠١)، وبلغت القيمة التفسيرية للنموذج (R^2) قيمة (٠.٦٢٨)،

والتي تحسنت بعد إدخال المتغيرات الرقابية وبلغت (٠.٦٤٩)، وتأسيساً على ما سبق يمكن للباحث قبول صحة الفرض الرابع للدراسة بوجود أثر ذو دلالة إحصائية للقدرة الإدارية وسياسة الاحتفاظ بالنقدية على خطر إنهيار أسعار الأسهم، الأمر الذي يمكن معه تقدير نموذج الإنحدار المعبر عن متغيرات هذا الفرض من خلال تمثيله بالمعادلة التالية:

$$\text{Crash} = -0.54 - 1.58(M.A) - 0.60(CASH.H) + 0.031(FSIZE) - 0.03(LEV) + 0.02(CGQ) + 0.10AUDIT.Q$$

ويوضح الشكل التالي قيم تحليلات المسارات بين متغيرات الدراسة وفقاً لبرنامج (Amos) والتي أظهرت نفس النتائج التي إنتهى إليه الباحث، كما يلي:



شكل (٣/٤): تحليلات المسارات بين متغيرات الدراسة وفقاً لبرنامج (Amos)

٥ - نتائج وتوصيات البحث

- توصل الباحث من خلال البحث إلى العديد من النتائج على الجانب النظري والتطبيقي وهي:
- القدرة الإدارية تساعد المديرين في الوصول إلى المستوى الأمثل للاحتفاظ بالنقدية والمحافظة عليه، وتضمن لهم حسن إدارة النقدية بفعالية في حالتها زيادة ونقص النقدية من خلال العلاقة التعاونية للمديرين ذات القدرة الإدارية العالية مع الموردين والمقرضين في حالة الاحتفاظ بنقدية أقل من المستوى الأمثل، وقدرتهم على اقتناص الفرص الاستثمارية المتاحة في حالة الاحتفاظ الزائد بالنقدية.
 - أن القدرة الإدارية تؤدي إلى الحد من خطر انهيار أسعار الأسهم من خلال ضمان تطبيق آليات حوكمة الشركات وضمن جودتها، والعمل على وجود نظام رقابة داخلية فعال، وتحسين مستوى جودة المعلومات المالية والأداء المستقبلي للشركة وكفاءة القرارات الاستثمارية، بالإضافة إلى ضبط سياسة التوزيعات النقدية على المساهمين، مما يحافظ على استقرار عوائد الأسهم وعدم تعرضها للتقلبات.

- أن ضبط سياسة الاحتفاظ بالنقدية والوصول إلى الحد الأمثل لها من خلال مدير تنفيذي لديه قدرة إدارية عالية يؤدي إلى تحسين أداء الشركة وزيادة قيمتها في السوق وتحقيق الاستقرار والثبات لأسعار أسهمها وعوائدها، الأمر الذي يحد من احتمالية تعرض هذه الأسهم للانهييار في المستقبل.
- **تقديم أدلة تطبيقية من البيئة المصرية** بوجود أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية للقدرة الإدارية على سياسة الاحتفاظ بالنقدية، ووجود أثر سلبي ذو دلالة إحصائية للقدرة الإدارية على خطر انهيار أسعار الأسهم، ووجود أثر سلبي ذو دلالة إحصائية لسياسة الاحتفاظ بالنقدية على خطر انهيار أسعار الأسهم، بالإضافة إلى وجود أثر سلبي ذو دلالة إحصائية للقدرة الإدارية وسياسة الاحتفاظ بالنقدية على خطر انهيار أسعار الأسهم، حيث تلعب سياسة الاحتفاظ بالنقدية دور الوسيط على العلاقة بين القدرة الإدارية وخطر انهيار أسعار الأسهم.

ويوصي الباحث من خلال نتائج البحث إلى ما يلي:

- ضرورة قيام مجالس إدارات الشركات المصرية بالسعي إلى استقطاب المديرين التنفيذيين ذوي القدرات الإدارية المرتفعة، الأمر الذي ينعكس عليه سياسات الشركة ويزيد من قيمة الشركة ويخفض من خطر انهيار أسعار الأسهم.
 - ضرورة اهتمام شركات المساهمة بإدارة النقدية ومحاولة الوصول إلى المستوى الأمثل للنقدية المحتفظ بها حتى لا تواجه مشكلة نقص النقدية المتاحة ومن ثم فقد الفرص الاستثمارية أو بمشكلة نقدية زائدة غير مستغلة ذات تكلفة فرصة بديلة مرتفعة، وتحديد الجهات المعنية مثل هيئة الرقابة المالية معدلات استرشادية للنقدية المحتفظ بها في قطاعات سوق الأوراق المالية بما يؤدي إلى انخفاض مشاكل الوكالة والحد من السلوك الانتهازي للإدارة.
 - من الناحية التشريعية، ضرورة تضمين دليل حوكمة الشركات لمعايير وضوابط اختيار المديرين التنفيذيين للشركات، بما يضمن وجود مديرين ذات قدرة إدارية عالية، والتأكد من التزام الشركات بتنفيذ دور الآليات الداخلية للحوكمة، وخاصة المرتبطة بمجلس الإدارة، بما يضمن تقييد سلوك المديرين نحو تخزين الأخبار السيئة أو الإفراط في الاستثمار كمقدمات لحدوث خطر انهيار أسعار الأسهم، ويمكن أن يقوم بهذا الدور الهيئة العامة لقيد وشطب الأوراق المالية في البورصة، والهيئة العاملة للرقابة المالية والتي بدورها فرض عقوبات على الشركات التي لا تلتزم بذلك.
 - ضرورة اهتمام البورصة المصرية بإتاحة البيانات المالية عن أسعار وعوائد الأسهم لسلسلة زمنية طويلة على موقع البورصة على شبكة الإنترنت، بما يسهل للباحثين حساب المتغيرات المتعلقة بخطر انهيار أسعار الأسهم وتوسيع عدد المشاهدات عند إجراء الدراسات والبحوث المرتبطة بالأسهم.
- وتفتح الدراسة الحالية أفقاً جديدة لدراسات مستقبلية للبحث فيها، من أهمها:

- إطار مقترح لتحسين الخصائص الإدارية لمجلس الإدارة للحد من احتمالية تعرض منشآت الأعمال لخطر انهيار الأسهم في ضوء الآثار السلبية لجائحة كورونا والأزمة الاقتصادية.
- قياس أثر خصائص الإدارة على سرعة تعديل مستوى الاحتفاظ بالنقدية إلى المستوى الأمثل، وانعكاس ذلك على قيمة المنشأة في السوق.
- أثر القدرة الإدارية في الحد من مخاطر السلوك الانتهازي لمجلس الإدارة، وانعكاس ذلك على تحسين سياسة الاحتفاظ بالنقدية وعوائد الأسهم.
- أثر المستوى الأمثل للاحتفاظ بالنقدية على مشاكل تغيرات أسعار الصرف الأجنبي وانعكاس ذلك على القرارات الاستثمارية.
- الدور المعدل للقدرة الإدارية على العلاقة بين سياسة الاحتفاظ بالنقدية وكفاءة القرارات الاستثمارية في ضوء تداعيات الأزمة الروسية الأوكرانية على الشركات.

٦- مراجع البحث

١/٦ المراجع باللغة العربية

- إبراهيم، إيهاب عبد الفتاح محمد، (٢٠١٧)، "قياس تأثير القدرة الإدارية على جودة الأرباح المحاسبية في بيئة الأعمال المصرية: دراسة تطبيقية"، رسالة ماجستير في المحاسبة، كلية التجارة، جامعة عين شمس.
- أبو العلا، محمد عبد العزيز محمد، (٢٠٢١)، "أثر جودة المراجعة على العلاقة بين ضعف الرقابة الداخلية وخطر انهيار أسعار الأسهم: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية"، مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية، قسم المحاسبة والمراجعة، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، المجلد الخامس، العدد الثالث، ٧٢-١.
- الإسداوي، مصطفى السيد مصطفى علي، وبلال، السيد حسن سالم، (٢٠٢٠)، "اختبار العلاقة بين القدرة الإدارية والسلوك غير المتماثل للتكاليف في الشركات المساهمة المصرية"، المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية، كلية التجارة، جامعة دمياط، المجلد الأول، العدد الثاني، الجزء الثاني، ١٤٧-١٩٠.
- الباز، ماجد مصطفى علي والتمامي، أسامة علي، (٢٠٢٠)، "أثر الاحتفاظ بالنقدية على توقيت إصدار تقرير مراجعة في ضوء المحددات المالية والاقتصادية: أدلة دولية مقارنة ونظام معلوماتي مقترح"، المجلة العلمية للدراسات المحاسبية، كلية التجارة، جامعة قناة السويس، المجلد الثاني، العدد الأول، ٣٧٣-٤٥٦.
- حسين، علاء علي احمد، (٢٠١٩)، "تأثير جودة المستحقات وخطر الضوائق المالية على العلاقة بين مستويات الاحتفاظ بالنقدية والقيمة السوقية للشركات المساهمة الصناعية: أدلة تطبيقية من سوق المال المصري"، مجلة البحوث المحاسبية، قسم المحاسبة، كلية التجارة، جامعة طنطا، المجلد السادس، العدد الثاني، ٤٦١-٥٢٠.
- _____، (٢٠٢٠/ج)، "قياس تأثير القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على نغمة الإفصاح المحاسبي وسياسة التوزيعات النقدية: دليل تطبيقي من البورصة المصرية"، مجلة الفكر المحاسبي، قسم المحاسبة، كلية التجارة، جامعة عين شمس، المجلد (٢٤)، العدد الثاني، ٩٩٥ - ١٠٦٣.
- _____، (٢٠٢٠/أ)، "تحليل العلاقة بين غموض التقارير المالية، أداء المسؤولية الاجتماعية، وممارسات التجنب الضريبي وبين خطر الانهيار المستقبلي لأسعار أسهم الشركات ذات التصنيف في مؤشر البورصة المصرية للاستدامة"، مجلة الفكر المحاسبي، قسم المحاسبة، كلية التجارة، جامعة عين شمس، المجلد ٢٤، العدد الأول، ٢٠٨-٢٧٥.
- _____، (٢٠٢٠/ب)، "تأثير الخصائص المحاسبية لمراحل دورة حياة المنشأة على العلاقة بين كثافة الإنفاق على البحث والتطوير وتقلبات عوائد الأسهم: دليل تطبيقي من الشركات غير المالية المتداول أسهمها ضمن

- مؤشر EGX100، **مجلة الفكر المحاسبي**، قسم المحاسبة والمراجعة، كلية التجارة، جامعة عين شمس، المجلد ٢٤، العدد الثاني، ٩٤٢-٩٩٤.
- زلط، علاء عاشور عبد الله، (٢٠١٩)، "دراسة العلاقة بين التحفظ المحاسبي ومستوى الاحتفاظ بالنقدية وانعكاساتها على تقلبات أسعار الأسهم للشركات المقيدة بالبورصة المصرية"، **مجلة التجارة والتمويل**، كلية التجارة، جامعة المنوفية، المجلد ٣٩، العدد الثالث، ٤٨-٩٩.
 - زيتون، محمد خميس جمعة خطاب، (٢٠١٩)، أثر الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية على قيمة ومستوى الاحتفاظ بالنقدية: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، **مجلة البحوث المحاسبية**، قسم المحاسبة، كلية التجارة، جامعة طنطا، العدد الثاني، ٢٩٣-٣٤٥.
 - سمعان، أحمد محمد شاكر حسن (٢٠١٩)، "أثر المقدرة الإدارية على الملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية في سوق الأوراق المالية المصرية: منهج إمبيريقى"، **مجلة البحوث المحاسبية**، كلية التجارة، جامعة طنطا، المجلد السادس، العدد الثاني، الجزء الثاني، ٧٢٤-٧٩٩.
 - السواح، تامر إبراهيم، (٢٠٢٠)، "أثر الملكية المؤسسية وجودة الأرباح على مستوى الاحتفاظ بالنقدية: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية"، **مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية**، قسم المحاسبة والمراجعة، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، المجلد الرابع، العدد الثاني، ٢٩٠-٣٧٤.
 - الصباغ، أحمد عبده، (٢٠١٩)، "أثر جودة المعلومات المحاسبية على مخاطر انهيار أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية"، **مجلة الفكر المحاسبي**، قسم المحاسبة والمراجعة، كلية التجارة، جامعة عين شمس، المجلد ٢٣، العدد الرابع، ٣٥٤-٣٩٨.
 - طنطاوي، سعاد موسى، (٢٠٢٢)، "أثر المقدرة الإدارية على العلاقة بين التجنب الضريبي وخطر انهيار أسعار الأسهم: دراسة تطبيقية"، **مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية**، قسم المحاسبة والمراجعة، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، المجلد السادس، العدد الثاني، ٧٧-١٣٥.
 - عبد العال، محمود موسى، (٢٠٢٠)، "محددات العلاقة غير الخطية بين الاحتفاظ بالنقدية والأداء المالي للشركات غير المالية من منظور محاسبي: دراسة تجريبية على الشركات المدرجة بالبورصة المصرية"، **مجلة البحوث المحاسبية**، قسم المحاسبة، كلية التجارة، جامعة طنطا، المجلد السابع، العدد الأول، ٥٣٧-٥٧٢.
-
- _____، (٢٠٢١)، "العلاقة بين القدرة الإدارية والنقطة الإدارية المفرطة وتعديل رأي مراقب الحسابات بشأن الاستمرارية الدور الوسيط للتغش المالي: دليل من الشركات الصناعية المقيدة بالبورصة المصرية"، **مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية**، قسم المحاسبة والمراجعة، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، المجلد ٥، العدد ٢.
- عفيفي، هلال عبد الفتاح، (٢٠١٥)، " أثر حوكمة مجلس الإدارة على الاحتفاظ بالنقدية في الشركات المساهمة المصرية"، **المجلة المصرية للدراسات التجارية**، كلية التجارة، جامعة المنصورة، المجلد (٣٩)، العدد (٤).
 - الغماري، محمد منذر، (٢٠٢٣)، "أثر الاحتفاظ بالنقدية على القيمة السوقية للشركات: دراسة تطبيقية على الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين"، **مجلة الجامعة الإسلامية للدراسات الاقتصادية والإدارية**، شؤون البحث العلمي والدراسات العليا، الجامعة الإسلامية بغزة، المجلد ٣١، العدد الأول، ١٠١-١٢٥.

- قموزة، أحمد محمد محمد، (٢٠٢١)، "انعكاسات جودة عملية المراجعة في ظل جائحة فيروس كورونا على مخاطر انهيار أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية: دراسة تطبيقية"، *مجلة البحوث المالية والتجارية*، كلية التجارة، جامعة بورسعيد، المجلد ٢٢، العدد الرابع، ٢٣٦-٢٧٣.
 - قنديل، ياسر سعيد، (٢٠١٩)، "تأثير جودة الأرباح والملكية العائلية على النقدية المحتفظ بها بالتطبيق على الشركات المدرجة بسوق الأوراق المالية المصري"، *مجلة المحاسبة والمراجعة لاتحاد الجامعات العربية*، قسم المحاسبة، كلية التجارة، جامعة بني سويف، ٢٨٦-٣٥٥.
 - محمد، حميدة محمد عبد المجيد، (٢٠١٩)، "قياس أثر التبني الإلزامي لمعايير التقرير المالي الدولية على خطر انهيار أسعار أسهم الشركات السعودية، *مجلة البحوث المحاسبية*، المجلد ١٤، العدد الأول، ٦٩-١٤٢.
 - محمد، عبد الله حسين يونس، (٢٠٢٠)، "أثر جودة التقارير المالية والقدرة الإدارية على العلاقة بين ممارسات تجنب الضريب وكفاءة القرارات الاستثمارية في بيئة الأعمال المصرية، *مجلة الفكر المحاسبي*، قسم المحاسبة، كلية التجارة، جامعة عين شمس، المجلد ٢٤، العدد الثالث، ٥٤٣-٥٩٣.
 - مسعود، سناء ماهر محمدي، (٢٠٢٠)، "قياس أثر تبني معايير التقارير المالية الدولية على جودة التقرير المالي وخطر انهيار أسعار الأسهم: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية"، *مجلة الفكر المحاسبي*، قسم المحاسبة، كلية التجارة، جامعة عين شمس، المجلد ٢٤، العدد الثالث، ١-٨٥.
 - مليجي، مجدي مليجي عبد الحكيم (٢٠١٩)، "قياس أثر القدرة الإدارية على جودة التقرير المالي وخطر انهيار أسعار الأسهم: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية"، *مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية*، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، المجلد الثالث، العدد الثالث، ٢٩٣-٣٧٩.
-
- ———، (٢٠١٨)، "تحليل العلاقة بين الاحتفاظ بالنقدية والمسؤولية الاجتماعية والتجنب الضريبي وأثرها على قيمة الشركة: أدلة عملية من بيئة الأعمال المصرية"، *مجلة الفكر المحاسبي*، قسم المحاسبة، كلية التجارة، جامعة عين شمس، المجلد ٢٢، العدد الرابع، ٣٣٠-٤٠١.
- هجرس، سارة أبوبكر سالم، (٢٠١٧)، "قياس أثر التحفظ المحاسبي والإحتفاظ بالنقدية علي قيمة المنشأة"، *رسالة ماجستير في المحاسبة*، كلية التجارة، جامعة القاهرة.

١/٦ المراجع باللغة الإنجليزية

- Aktas, N., Louca, C., & Petmezas, D. (2019). CEO overconfidence and the value of corporate cash holdings. **Journal of Corporate Finance**, 54, 85-106.
- Aldamen, H., & Duncan, K. (2012). Does adopting good corporate governance impact the cost of intermediated and non- intermediated debt?. **Accounting & Finance**, 52, 49-76.
- Baik, B., Farber, D. B., & Lee, S. S. (2011). CEO ability and management earnings forecasts. **Contemporary Accounting Research**, 28(5), 1645-1668.
- Bates, T.W., Kahle, K.M., and Stulz, R.M.(2009). Why do US firms hold so much more cash than they used to?. **The Journal of Finance**, 64 (5), 1985-2021.
- Beuselinck, C. & Y.Du.(2017)."Determinants of Cash Holdings in Multinational Corporation's Foreign Subsidiaries: US Subsidiaries in China". **Corporate Governance: An International Review**. 25(2),100-115

-
- Bick, P., Orlova, S., & Sun, L. (2018). Fair value accounting and corporate cash holdings. **Advances in Accounting**, 40, 98-110.
 - Cai, W., Zeng, C. C., Lee, E., & Ozkan, N. (2016). Do business groups affect corporate cash holdings? Evidence from a transition economy. **China Journal of Accounting Research**, 9(1), 1-24.
 - Cai, W., Zeng, C. C., Lee, E., & Ozkan, N. (2016). Do business groups affect corporate cash holdings? Evidence from a transition economy. **China Journal of Accounting Research**, 9(1), 1-24.
 - Chen, H. A., Karim, K., & Tao, A. (2021). The effect of suppliers' corporate social responsibility concerns on customers' stock price crash risk. **Advances in accounting**, 52, 100516.
 - Chen, Z. (2021). The Impact of Cash Holding on Stock Price Crash Risk. In **2021 3rd International Conference on Economic Management and Cultural Industry (ICEMCI 2021)**, (pp. 1551-1562).
 - da Cruz, A. F., Kimura, H., & Sobreiro, V. A. (2019). What do we know about corporate cash holdings? A systematic analysis. **Journal of Corporate Accounting & Finance**, 30(1), 77-143.
 - Dang, V. A., Lee, E., Liu, Y., & Zeng, C., (2018). "Corporate debt maturity and stock price crash risk", *European Financial Management*, 24(3), 451-484.
 - Daradkeh, H., Shams, S., Bose, S., & Gunasekarage, A. (2023). Does managerial ability matter for corporate climate change disclosures?. **Corporate Governance: An International Review**, 31(1), 83-104.
 - Demerjian, P. R., Lev, B., Lewis, M. F., & McVay, S. E. (2013). Managerial ability and earnings quality. **Accounting Review**, 88(2), 463-498.
 - Demerjian, P., Lev, B., & McVay, S. (2012). Quantifying managerial ability: A new measure and validity tests. **Management science**, 58(7), 1229-1248
 - Gan, H. (2015). CEO managerial ability, corporate investment quality, and the value of cash. **PhD thesis**, Virginia Commonwealth University.
 - García-Meca, E., & García-Sánchez, I. M. (2018). Does managerial ability influence the quality of financial reporting? **European Management Journal**, 36(4), 544-557
 - Habib, A., & Hasan, M. M. (2017). Managerial ability, investment efficiency and stock price crash risk. **Research in International Business and finance**, 42, 262-274.
 - Habib, A., Hasan, M. M., & Jiang, H. (2018). Stock price crash risk: review of the empirical literature. **Accounting & Finance**, 58, 211-251.
 - Hessian, M. I. (2019). The impact of managerial ability on the relation between real earnings management and future firm's performance: Applied study. **International Journal of Business Ethics and Governance**, 57-85.
 - Kim, H. (2022). A finite sample correction for the panel Durbin–Watson test. **Applied Economics**, 54(28), 3197-3205.
 - Kim, J. B., & Zhang, L. (2016). Accounting conservatism and stock price crash risk: Firm- level evidence. **Contemporary accounting research**, 33(1), 412-441.

-
- Lim, H., Kang, S.K., & Kim, H. (2016). "Auditor Quality, IFRS Adoption and Stock Price Crash Risk: Korean Evidence", **Emerging Markets Finance and Trade**, 52 (9), 2100-2114.
 - Liu, J., & Lei, D. (2021). Managerial ability and stock price crash risk—the role of managerial overconfidence. **Review of Accounting and Finance**, 20(2), 167-193.
 - Liu, Q., Luo, T., and Tian, G. G. (2015). Family control and corporate cash holdings: Evidence from China. **Journal of Corporate Finance**, 31, 220-245.
 - Liu, Y., & Mauer, D. C. (2011). Corporate cash holdings and CEO compensation incentives. **Journal of financial economics**, 102(1), 183-198.
 - Magerakis, E. (2022). Chief executive officer ability and cash holding decision. **Review of Accounting and Finance**, 21(5), 449-485.
 - Magerakis, E., & Habib, A. (2022). Environmental uncertainty and corporate cash holdings: The moderating role of CEO ability. **International Review of Finance**, 22(3), 402-432.
 - Magerakis, E., & Tzelepis, D. (2019). Making the Link: Cash Holdings, Managerial Ability and Discretion. Managerial Ability and Discretion. **SSRN Electronic Journal**, Available at: <https://DOI: 10.2139/ssrn.3316109>
 - Park, S. Y., & Jung, H. (2017). The effect of managerial ability on future stock price crash risk: Evidence from Korea. **Sustainability**, 9(12), 1-17. <https://doi.org/10.3390/su9122334>