



## **أثر القدرة الإدارية على العلاقة بين الاحتفاظ بالنقدية وأسعار الأسهم ( دراسة اختبارية بالتطبيق على الشركات المساهمة المصرية )**

**إعداد**

**د. هشام حسيني أحمد جندية**

**أستاذ المحاسبة المساعد**

**كلية التجارة - جامعة الزقازيق**

**heshamgndy@gmail.com**

**د. ممدوح هاشم محمد مراد**

**أستاذ المحاسبة المساعد**

**كلية التجارة - جامعة الزقازيق**

**mamdoh-hashm222@gmail.com**

**تقوى عبد الفتاح على إبراهيم**

**باحثة ماجستير محاسبة - كلية التجارة**

**جامعة الزقازيق**

**takwa4149@gmail.com**

**مجلة البحوث التجارية - كلية التجارة جامعة الزقازيق**

**المجلد السابع والأربعون - العدد الرابع أكتوبر 2025**

**رابط المجلة: <https://zcom.journals.ekb.eg/>**

## أثر القدرة الإدارية على العلاقة بين الاحتفاظ بالنقدية وأسعار الأسهم ( دراسة اختبارية بالتطبيق على الشركات المساهمة المصرية )

### ملخص البحث

يهدف هذا البحث إلي اختبار أثر القدرة الإدارية علي العلاقة بين الاحتفاظ بالنقدية وأسعار الأسهم في الشركات المساهمة المصرية، وأجريت الدراسة علي عينة مكونة من (80) شركة مساهمة مقيدة في سوق الأوراق المالية المصرية منها ما يمثل (34) شركة قطاع عام ، (46) شركة قطاع خاص تنتمي الي (16) قطاعاً اقتصادياً مختلفاً، بإجمالي عدد مشاهدات (400) خلال الفترة من عام 2015م حتي عام 2019م.

وبعد إجراء التحليل الإحصائي للبيانات باستخدام برنامج (STATA,14) تم التوصل للنتائج التالية: باستخدام نموذج الانحدار المتعدد الأول إلي وجود علاقة طردية ومعنوية بين الاحتفاظ بالنقدية وأسعار الأسهم، كما تشير نتائج نموذج الانحدار المتعدد الثاني إلي عدم وجود تأثير للقدرة الإدارية علي العلاقة بين الاحتفاظ بالنقدية وأسعار الأسهم، ويرجع هذا إلي أن هناك متغيرات أخرى تؤثر بشكل كبير علي أسعار الأسهم مثل (الربحية، توزيعات الأرباح) وتكون هي المسيطره علي أسعار الأسهم وباقي المتغيرات تؤثر بشكل أقل، وأشارت النتائج إلي وجود علاقة طردية ومعنوية بين (الرافعة المالية، حجم الشركة، ربحية الشركة) وأسعار الأسهم، ووجود علاقة عكسية وغير معنوية بين أسعار الأسهم وفرص النمو، ووجود علاقة طردية وغير معنوية بين التدفقات النقدية التشغيلية وأسعار الأسهم.

**الكلمات المفتاحية:** القدرة الإدارية، الاحتفاظ بالنقدية ، أسعار الأسهم.

## أولاً: مشكلة البحث:

في ضوء علاقة الاحتفاظ بالنقدية بأسعار الأسهم، إن الاحتفاظ بالنقدية سلاح ذو حدين فقد يكون له أثر إيجابي علي قيمة الشركة أو أثر سلبي، حيث أن انخفاض مستوى النقدية عن المستوي المناسب قد يفقد الشركة استغلال الفرص الاستثمارية المربحة، والتي قد تتاح للشركة في وقت تفتقر فيه للمستوي الكافي من النقدية، أو قد يعرض الشركة إلي مشاكل عدم الوفاء بالالتزامات طويلة الأجل، مما يؤدي إلي تعثر الشركة مالياً وتكبدها خسائر مالية كبيرة، وفي ضوء نظرية الوكالة فإن عدم الاحتفاظ بالمستوي المناسب من النقدية وراء العديد من مشاكل الوكالة، ومن ناحية أخرى فإن احتفاظ الشركة بنقدية زائدة عن حاجتها، قد يؤدي الي تعطيل النقدية وعدم استغلالها بالشكل الأمثل، والذي قد يكون مكلفاً لعدم تحقيق أي عائد من وراء هذه النقدية، مما ينعكس ذلك بشكل سلبي علي أداء وقيمة الشركة، كما أن تراكم الأرصدة النقدية بالشركة قد يترتب عليه استثمارها في مشاريع غير مربحة لا تكون في مصلحة الشركة، مما يؤدي الي انخفاض قيمة الشركة.

وللحد من مشاكل الوكالة بشكل عام والناجمة عن الاحتفاظ بالنقدية بشكل خاص، يجب ان يكون هناك حوكمة قوية بالشركة، حيث يؤدي تطبيق آليات الحوكمة إلي توافق المصالح بين الإدارة والملاك، والحد من السلوك الانتهازي للإدارة، وتعظيم ثروة الملاك، مما ينعكس ذلك بشكل ايجابي علي قيمة الشركة (Greiner et al., 2013).

في ضوء علاقة القدرة الإدارية بأسعار الأسهم، تعتبر القدرة الإدارية عنصراً حيوياً في سوق رأس المال، إذ أن المدراء ذوي القدرات الإدارية المرتفعة يستطيعون نقل القيمة الجوهرية لشركاتهم بشكل أكثر مصداقية لأصحاب المصالح، كما ينظر إلي القدرة الإدارية باعتبارها عامل مهم في تحديد السياسات المالية والاستثمارية للشركات (Cornaggia et al., 2017)، بالإضافة إلي أن الشركات التي لديها قدرات إدارية مرتفعة تستطيع الوصول إلي سوق الأسهم بسهولة، مما يؤثر بدوره علي السياسات المالية للشركات.

يلاحظ الباحثين من خلال مراجعتهم لنتائج الدراسات السابقة التي اهتمت بأختبار العلاقة بين الاحتفاظ بالنقدية وأسعار الأسهم حيث أظهرت نتائج دراسة (Nguyen et al, 2016) (1)

أن هناك علاقة غير خطية عكسية بين الاحتفاظ بالنقدية وقيمة الشركة. كما توصلت نتائج دراسة (Asante et al, 2018) إلى وجود علاقة ايجابية بين الاحتفاظ بالنقدية وقيمة الشركة.

تعتبر أسعار الأسهم من ضمن المتغيرات الهامة لقياس قيمة الشركة (FV) بمقياس (Tobin's Q) حيث قيمة الشركة = القيمة الدفترية للأصول + القيمة السوقية للأسهم - القيمة الدفترية للأسهم - ضرائب مؤجلة / القيمة الدفترية للأصول (Fasihiand Hossein, 2020).

ومن ثم يمكن صياغة المشكلة البحثية في الاسئلة البحثية التالية:

س1: هل هناك علاقة معنوية بين الاحتفاظ بالنقدية وأسعار الأسهم؟

س2: هل هناك تأثير معنوي للقدرة الإدارية علي العلاقة بين الاحتفاظ بالنقدية وأسعار الأسهم؟

**ثانياً : هدف البحث :**

- يهدف إلى اختبار العلاقة بين الاحتفاظ بالنقدية وأسعار الأسهم.
- كما يهدف إلى اختبار أثر القدرة الإدارية علي العلاقة بين الاحتفاظ بالنقدية وأسعار الأسهم.

**ثالثاً : أهمية البحث :**

ترجع أهمية هذا البحث إلى جانب أكاديمي وجانب علمي يمكن توضيحهما كما يلي :

1- الأهمية علي المستوى الأكاديمي:

(أ) تستند الدراسة الحالية أهميتها من خلال كونها امتداد للدراسات السابقة التي تناولت العلاقة

المتضاربة بين مستوي الاحتفاظ بالنقدية وأسعار الأسهم، حيث تسعى الدراسة الحالية الي

استجلاء العلاقة بين مستوي الاحتفاظ بالنقدية وأسعار الأسهم .

(ب) وجود ندرة في الدراسات التي تمت في البيئة المصرية عن تأثير القدرة الإدارية علي

العلاقة بين الاحتفاظ بالنقدية وأسعار الأسهم .

(ج) محاولة تفسير التناقض أو التعارض في نتائج الدراسات السابقة والتي استهدفت دراسة

العلاقة بين الاحتفاظ بالنقدية وأسعار الأسهم .

(د) تعد الدراسة الحالية إضافة إلى الأدب المحاسبي في المنطقة البحثية الخاصة بدراسة العلاقة

بين الاحتفاظ بالنقدية وأسعار الأسهم لشركات المساهمة المصرية من ناحية، وأثر القدرة

الإدارية علي تلك العلاقة من ناحية أخرى، مما يكسب الدراسة الحالية بعداً جديداً تم تجاهله من قبل الدراسات السابقة ذات الصلة .

## 2- الأهمية العملية:

(أ) علي الجانب العملي تتبع أهمية الدراسة من خلال ما تتضمنه نتائج دراسة أثر القدرة الإدارية علي العلاقة بين الاحتفاظ بالنقدية وأسعار الأسهم من معلومات يمكن أن تكون مفيدة لمستخدمي القوائم المالية

(ب) يتوقع أن تسهم نتائج الدراسة في تقديم دليل من البيئة المصرية كأحد الاقتصاديات الناشئة للوقوف علي أثر القدرة الإدارية علي العلاقة بين الاحتفاظ بالنقدية وأسعار الأسهم، ومن ثم توعية مساهمي الشركات الحاليين والمرقبين بضرورة وأهمية توافر القدرة الإدارية لدي المدراء التنفيذيين وإدراجها ضمن معايير اختيار القيادات التنفيذية بالشركات، وذلك لما لها من أهمية حول تفهم طبيعة الأعمال والمنافسة داخل الصناعة التي تنتمي إليها الشركة بالشكل الذي قد ينعكس ايجابياً علي أسعار الأسهم.

## رابعاً: خطة البحث :

لتحقيق هدفنا البحث والإجابة علي التساؤلان البحثيان، يتم استكمال البحث علي النحو التالي، القسم الأول يختص بالدراسات السابقة وتطوير فروض البحث، القسم الثاني يستعرض الإطار النظري للبحث، القسم الثالث يشتمل علي الدراسة الاختبارية ويتم فيها اختبار الفرضيات وتحليل ومناقشة النتائج.

## القسم الأول: الدراسات السابقة وتطوير فروض البحث:

### جدول رقم (1): ملخص نتائج الدراسات السابقة

| أولاً : دراسات تناولت العلاقة بين الاحتفاظ بالنقدية وأسعار الأسهم |                                                                                            |
|-------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------|
| 1- دراسة (Ameer et al ., 2012)                                    |                                                                                            |
| هدف الدراسة                                                       | دراسة العلاقة بين الاحتفاظ بالنقدية وقيمة الشركة .                                         |
| منهجية الدراسة                                                    | بالنظر علي عينة مكونة من 389 شركة غير مالية، خلال الفترة الزمنية من عام 1995 حتي عام 2010. |
| المتغير المستقل                                                   | الاحتفاظ بالنقدية : تم قياسه بالنقدية وشبه النقدية علي إجمالي الأصول                       |
| المتغير التابع                                                    | قيمة الشركة : تم قياسه بمقياس Tobin's Q.                                                   |
| بيئة التطبيق                                                      | أستراليا                                                                                   |

|                                                                        |                                                                                                                                                                                                                                                             |
|------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| نتائج الدراسة                                                          | توصلت نتائج الدراسة إلى وجود علاقة إيجابية بين الاحتفاظ بالنقدية وقيمة الشركة.                                                                                                                                                                              |
| <b>2-دراسة ( Nguyen et al., 2016 )</b>                                 |                                                                                                                                                                                                                                                             |
| هدف الدراسة                                                            | دراسة العلاقة بين الاحتفاظ بالنقدية وقيمة الشركة.                                                                                                                                                                                                           |
| منهجية الدراسة                                                         | بالتطبيق على عينة مكونة من 669 شركة غير مالية، خلال الفترة من 2008 إلى عام 2013، واستخدمت الدراسة نموذج الانحدار الثابت.                                                                                                                                    |
| المتغير المستقل                                                        | الاحتفاظ بالنقدية: تم قياسه بالنقدية وما في حكمها على أجمالي الأصول.                                                                                                                                                                                        |
| المتغير التابع                                                         | قيمة الشركة: تم قياسه بمقياس Tobin's Q .                                                                                                                                                                                                                    |
| المتغيرات الضابطة                                                      | استخدمت الدراسة متغيرات ضابطة ( حجم الشركة، معدل النمو، نسبة المديونية).                                                                                                                                                                                    |
| بيئة التطبيق                                                           | فيتنام                                                                                                                                                                                                                                                      |
| نتائج الدراسة                                                          | توصلت نتائج الدراسة أن هناك علاقة غير خطية عكسية بين الاحتفاظ بالنقدية وقيمة الشركة.                                                                                                                                                                        |
| <b>3-دراسة ( Sheikh and Khan, 2016 )</b>                               |                                                                                                                                                                                                                                                             |
| هدف الدراسة                                                            | دراسة العلاقة بين الاحتفاظ بالنقدية وقيمة الشركة.                                                                                                                                                                                                           |
| منهجية الدراسة                                                         | تم أخذ بيانات من التقارير السنوية للشركات غير المالية المدرجة في البورصة كراتشي للأوراق المالية (KSE) خلال الفترة من 2008 إلى 2012، بالتطبيق على عينة مكونة من 189 شركة علي مدار خمس سنوات، واستخدمت الدراسة نموذج المربعات الصغرى العادية.                 |
| المتغير المستقل                                                        | الاحتفاظ بالنقدية                                                                                                                                                                                                                                           |
| المتغير التابع                                                         | قيمة الشركة                                                                                                                                                                                                                                                 |
| المتغيرات الضابطة                                                      | تم استخدام متغيرات ضابطة (الرافعة المالية، توزيعات الأرباح، حجم الشركة).                                                                                                                                                                                    |
| بيئة التطبيق                                                           | باكستان                                                                                                                                                                                                                                                     |
| نتائج الدراسة                                                          | توصلت الدراسة إلى وجود علاقة سلبية ذات دلالة إحصائية بين الاحتفاظ بالنقدية وقيمة الشركة، وأن احتفاظ الشركة بالنقدية لها تأثيراً سلبياً على قيمة الشركة .                                                                                                    |
| <b>ثانياً: دراسات تناولت العلاقة بين القدرة الإدارية وأسعار الأسهم</b> |                                                                                                                                                                                                                                                             |
| <b>1-دراسة (Arora et al., 2017)</b>                                    |                                                                                                                                                                                                                                                             |
| هدف الدراسة                                                            | دراسة أثر القدرة الادارية علي العوائد الغير عادية للأسهم .                                                                                                                                                                                                  |
| منهجية الدراسة                                                         | بالتطبيق على عينة من 1101 معاملة داخلية عبر 197 شركة، استخدمت الدراسة نموذج الانحدار.                                                                                                                                                                       |
| المتغير المستقل                                                        | القدرة الإدارية: تم قياسه باستخدام تحليل مغلف البيانات.                                                                                                                                                                                                     |
| المتغير التابع                                                         | العوائد الغير عادية: تم استخدام منهجية الدراسة لحسابها.                                                                                                                                                                                                     |
| بيئة التطبيق                                                           | الهند                                                                                                                                                                                                                                                       |
| نتائج الدراسة                                                          | توصلت الدراسة إلى أن القدرة الإدارية لها تأثير إيجابي على العوائد غير العادية للأسهم.                                                                                                                                                                       |
| <b>2-دراسة ( فودة، 2020 )</b>                                          |                                                                                                                                                                                                                                                             |
| هدف الدراسة                                                            | إختبار أثر القدرة الإدارية على سلوك المحللين الماليين والقيمة السوقية للشركات.                                                                                                                                                                              |
| منهجية الدراسة                                                         | بالتطبيق على عينة مكونة من (90) شركة غير مالية مدرجة ببورصة الأوراق المالية المصرية وذلك باستخدام سلسلة من البيانات الطويلة غير المتوازنة (unbalanced Data)، وذلك خلال الفترة من 2009 حتى عام 2017 وإعتمدت الدراسة علي نموذج الانحدار في إختبار فروض البحث. |
| المتغير المستقل                                                        |                                                                                                                                                                                                                                                             |

|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |                                                                                         |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------|
| <p>القدرة الإدارية: تم قياسه باستخدام أسلوب تحليل مغلف البيانات وفقاً لدراسة (Demerjian et al., 2012).</p> <p>القيمة السوقية للشركات: تم قياسه باستخدام مقياس (Tobin's Q).</p> <p>استخدمت الدراسة متغيرات ضابطة (نسبة القيمة السوقية لحقوق الملكية إلى القيمة الدفترية، حجم الشركة، نسبة المديونية).</p>                                                          | <p><b>المتغير التابع</b><br/><b>المتغيرات الضابطة</b></p>                               |
| <p>جمهورية مصر العربية</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        | <p><b>بيئة التطبيق</b></p>                                                              |
| <p>- تشير نتائج الدراسة إلى وجود أثر إيجابي ومنعوى بين القدرة الإدارية وكل من تغطية المحللين الماليين والقيمة السوقية للشركة.</p> <p>- نتائج الدراسة تقدم دليل إختباري على أهمية القدرة الإدارية في تحسين سلوك المحللين الماليين والقيمة السوقية للشركات في البيئة المصرية، بما يساعد المستثمرين على ترشيد عملية صناعة وإتخاذ القرارات الإستثمارية بالشركات.</p>  | <p><b>نتائج الدراسة</b></p>                                                             |
| <p><b>3- دراسة (Wang et al., 2021)</b></p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |                                                                                         |
| <p>العلاقة بين خصائص الإدارة وأداء الشركات.</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   | <p><b>هدف الدراسة</b></p>                                                               |
| <p>بالتطبيق على عينة مكونة من 103 شركة تنتمي إلى قطاع الكيماويات خلال الفترة من 2008 إلى عام 2010، وإستخدمت الدراسة نموذج الإنحدار .</p> <p>خصائص الادارة: إعتمدت الدراسة في قياسها على القدرة الإدارية للمدراء وذلك بإستخدام نموذج (Demerjian et al., 2012).</p> <p>أداء الشركة: تم إستخدام القيمة السوقية معبراً عنها بمؤشر (Tobins Q) كمقياس لأداء الشركات</p> | <p><b>منهجية الدراسة</b></p> <p><b>المتغير المستقل</b></p> <p><b>المتغير التابع</b></p> |
| <p>الصين</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      | <p><b>بيئة التطبيق</b></p>                                                              |
| <p>توصلت الدراسة إلى أن خصائص الإدارة ترتبط إيجابياً بالقيمة السوقية للشركات.</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                 | <p><b>النتائج</b></p>                                                                   |

### التعليق على الدراسات السابقة:

في ضوء ما إنتهت إليه الدراسات السابقة، ومن خلال مراجعة وتحليل الدراسات المتعلقة بمجال البحث، يمكن التعليق عليها كما يلي :

1- محدودية الدراسات السابقة المهمة بدراسة العلاقة بين الاحتفاظ بالنقدية وأسعار الأسهم خاصة في البيئة المصرية.

2- شابت نتائج تلك الدراسات التناقض والاختلاف، هذا بالإضافة إلى أن معظم الدراسات أجريت في بيئات أجنبية تختلف في خصائصها وسماتها وطبيعتها القانونية والاقتصادية والثقافية عن خصائص بيئة الأعمال المصرية كأحد إقتصاديات الدول النامية.

3- تعد الدراسة الحالية إمتداداً لهذه الدراسات السابقة، وتأتي مساهمة الدراسة الحالية في دراسة أثر القدرة الإدارية على العلاقة بين الاحتفاظ بالنقدية وأسعار الأسهم التي تتم في البيئة المصرية، وخاصة في ظل الأسواق الناشئة ومن بينها مصر من ندرة الدراسات السابقة التي

تعرضت لإختبار الأثر المنظم للقدرة الإدارية علي العلاقة بين الاحتفاظ بالنقدية وأسعار الأسهم.

### ثانياً: تطوير وصياغة فروض البحث :

يعد التناقض أو التعارض هو السمة الأساسية التي تكتنف نتائج الدراسات السابقة التي تم إجراؤها بهدف التحقق من طبيعة العلاقة بين الاحتفاظ بالنقدية وقيمة الشركة. فمن ناحية، توصلت عدد من الدراسات السابقة (حداد، 2017، Ameer, 2012، Asante et al, 2018 ) إلي أن هناك علاقة إيجابية وذو دلالة إحصائية بين مستوى الاحتفاظ بالنقدية وقيمة الشركة، وفسرت الدراسات السابقة طردية العلاقة السابقة، بأن الشركات التي تمتلك أرصدة نقدية مرتفعة تستخدمها في أغراض المعاملات، ولديها إدارة فعالة لأنشطة النقدية وحسنة النية في إدارة وإستخدام هذه النقدية بكفاءة، وتتسم بمرونة مالية تعبر عن قدرتها علي تطوير وضعها المالي، ولديها القدرة علي سداد إلتزاماتها المالية، فإن ذلك ينعكس إيجابيا علي قيمة الشركة، وهو ما يتوافق مع دافع المعاملات وفقا لنظرية المقايضة، كما توفر المستويات المرتفعة من النقدية المحتفظ بها الكثير من فرص النمو مقارنة بالمنافسين، مما يساعد الشركة علي إستمرارها في السعي نحو تمويل الصفقات الإستثمارية المتوقعة ذات صافي القيمة الحالية الموجبة دون اللجوء إلي الاعتماد علي مصادر التمويل الخارجية ( الديون ) ذات المخاطر والتكاليف المرتفعة، مما يؤدي الي تعظيم قيمة الشركة، وهو ما يتوافق مع نظرية ترتيب أولويات مصادر التمويل، كما تحتفظ الشركة بالأرصدة النقدية بهدف تقليل مخاطر تذبذب التدفقات النقدية، وهو ما يتوافق مع دافع الحماية أو الوقاية من المخاطر وفقا لنظرية المقايضة.

كما توصلت عدد من الدراسات السابقة مثل: (مليجي ، 2018 ، Sheikh and Khan, 2016 2016 Nguyen et al) إلي وجود علاقة سلبية وذات دلالة إحصائية بين مستوى الاحتفاظ بالنقدية وقيمة الشركة، وقد فسرت الدراسات تلك العلاقة العكسية بأن الشركات التي تحتفظ بمستوي مرتفع من النقدية، تكون أكثر عرضة لقيام الإدارة باستخدام النقدية المحتفظ بها استخداما سيئاً لتحقيق أغراضها وأهدافها الخاصة علي حساب مصلحة ملاك الشركة، مما يؤدي إلي تعارض المصالح وتفاقم مشاكل الوكالة، التي تنعكس بدورها سلبيا علي قيمة الشركة، كما أن تراكم النقدية بالشركة يساعد الإدارة علي اتخاذ قرارات بتمويل صفقات إستثمارية قد لا تكون ذات جدوي إقتصادية، والتي من شأنها أن تؤدي إلي تدنية قيمة الشركة.

وفي ضوء التساؤل الرئيسي للبحث والأهداف التي يسعى لتحقيقها وما تم أستعراضه من دراسات وبحوث علمية سابقة يمكن للباحثين صياغة فروض البحث علي النحو التالي:

ف1: توجد علاقة بين الاحتفاظ بالنقدية واسعار الأسهم.

ف2: تؤثر القدرة الادارية علي العلاقة بين الاحتفاظ بالنقدية وأسعار الأسهم.

## **القسم الثاني : الاطار النظري للبحث**

### **أولاً: مفهوم القدرة الإدارية وأهميتها:**

لقد أهتمت دراسات عديدة سابقة بمفهوم القدرة الإدارية، فقد توصلت دراسة (Demerjian et al., 2012) ، إلي أن القدرة الإدارية تعبر عن مدي كفاءة المديرين التنفيذيين في توليد الإيرادات من الموارد الاقتصادية المتاحة للشركة.

كما عرفتھا دراسة (أبراهيم، 2017) هي الخبرات اللازمة والمعرفة التي تمكن المديرين من إدارة موارد الشركة بكفاءة وخلق قيمة لها في ظل أكثر البيئات التشغيلية تعقيداً كما تمكنهم من تحديد التغيرات التي تطرأ علي البيئة التشغيلية والقانونية والمحاسبية وتغيرات أحوال السوق.

وفي ضوء ماتقدم من مفاهيم للقدرة الإدارية توصل الباحثين إلي المفهوم التالي.

**القدرة الإدارية:** مدي قدرة فريق الإدارة من استخدام موارد الشركة بكفاءة والاستغلال الأمثل لتلك الموارد في توليد الإيرادات من خلال الخبرات الشخصية وفهم البيئة والظروف المحيطة، بما يمكن من اتخاذ قرارات رشيدة تنعكس بالإيجاب علي أداء الشركة وقيمتها ويعزز من قدرة الشركة علي الإستدامة.

### **- أهمية القدرة الإدارية:**

#### **1- تحسين كفاءة الاستثمار:**

تساعد القدرة الإدارية علي تحقيق الكفاءة المرتفعة في توليد الإيرادات بصورة أفضل (Baik et al., 2018). كما أن القدرة الإدارية لها دور هام في تشكيل قرارات الاستثمار في الشركة، حيث يري المديرون ذو القدرات المرتفعة التوقعات المستقبلية بشكل مختلف كما أن أملاكهم للمهارات المختلفة تؤثر علي تقييماتهم وتصوراتهم لفرص الاستثمار المحتملة

(Can,2019) وعادة ماتعكس القرارات المعقدة سلوكيات صانعي القرار حيث يكون لديهم قاعدة معرفية تؤثر علي توقعاتهم للأحداث المستقبلية ورؤيتهم حول البدائل وتقديرات العواقب التي تتعلق بتلك البدائل.

## **2. تخفيض مشاكل الوكالة:**

تعمل القدرة الإدارية علي تخفيض مشاكل الوكالة بين المساهمين والمديرين حيث يرتبط مفهوم القدرة الإدارية بسمعة الشركة وبالتالي يعمل المديرون علي تحسين سمعة الشركة عن طريق توليد الإيرادات وزيادة الأرباح وضخها إلي المستثمرين وكذلك تخفيض التعارض بين الأطراف الداخلية والخارجية (إبراهيم ، 2017).

## **ثانياً: النظريات المفسرة للقدرة الإدارية :**

### **1. نظرية الوكالة :**

تركز نظرية الوكالة علي الدور الذي تلعبه القدرة الإدارية المرتفعة للمديرين في تحقيق التناقض بين الأطراف الداخلية والخارجية، حيث أن سمعة المديرين المرتفعة تساهم في تخفيض تكاليف الوكالة. فالمديرين الأعلى سمعة حريصين علي مصلحة المستثمرين من خلال إختيار أفضل المشاريع التي ينتج عنها أفضل قيمة حالية موجبة والتي تؤدي إلي زيادة الأرباح المستقبلية (Baik et al., 2018).

### **2. نظرية الصفوف العليا :**

طبقاً لنظرية الصفوف العليا أنه في بعض المواقف الاستراتيجية للشركة فإن صفات المديرين الشخصية كالخبرات والمهارات الإدارية والفردية للمديرين تساهم في تقليل مخاطر المعلومات وبالتالي الوصول إلي أفضل مخرجات (Baik et al.,2018). أن المديرين الأعلى قدرة لديهم معرفة أفضل حول الشركة والصناعة ولديهم خبرة أكبر في معالجة المعلومات ويكونوا أكثر دقة في توقعاتهم المستقبلية كما أنهم يميلون إلي تحسين جودة بيئة المعلومات (Kazemi and Ghaemi,2016).

## **ثالثاً: مفهوم الاحتفاظ بالنقدية وأهميتها:**

أهتمت العديد من الدراسات السابقة بتقديم مفهوم للاحتفاظ بالنقدية، فقد أشارت دراسة (Cai et al.,2016) إلي الاحتفاظ بالنقدية بأنها قيام الشركة بالاحتفاظ بمستوي أمثل من النقدية، وذلك

لمواجهة مخاطر السيولة المستقبلية غير المتوقعة، وإغتنام الفرص الاستثمارية التي من شأنها تحقيق أرباح للشركة في المستقبل كما عرفتھا دراسة (Chang et al., 2017) بأنها تكوين أرصدة نقدية بهدف إستخدامھا مستقبلاً وتقليل من احتمالية حدوث ضائقة مالية للشركة من الإستثمار في ظل وجود قيود مالية ملزمة .

كما عرفتھا دراستي (Anton&Afioarei, 2019) بأنها قيام الشركة بتجميع أرصدة نقدية تزيد عن إحتياجاتھا التقليدية، مع مراعاة المستوي المثالي المتوازن للاحتفاظ بالنقدية ومن ثم يمكن للباحثين تعريف الاحتفاظ بالنقدية كما يلي:

مدي قدرة الشركة في الاحتفاظ بأرصدة من النقدية لتمويل المشاريع التي تحقق لها صافي قيمة حالية مرتفعة وإستثمارات مربحة وإستخدام هذه النقدية مستقبلاً للتقليل من إحتتمالية حدوث ضائقة مالية.

#### - أهمية الاحتفاظ بالنقدية:

اوضحت دراسة (Gill & Shah, 2012) بأنه يمكن قياس أهمية توافر النقدية في أي شركة مالية من خلال حجم المنفعة المتوقع تحقيقھا، والتي من الممكن أن تنتفع منها الأطراف صاحبة العلاقة، مثل : المستثمرين والمساهمين ومجلس الإدارة وكافة أصحاب المصالح المختلفة.

- وقد ذكر كل من (Rizeanu, 2011) أهم المنافع التي تحققھا توافر النقدية إتجاه مجلس الإدارة حيث يساعد توافر النقدية في تمويل الصفقات الإستثمارية الناجحة من خلال توفير السيولة النقدية اللازمة في حالة وجود قيود علي التمويل الخارجي في السوق، بالإضافة إلي التخفيض من إحتتمالية تعرض الشركة إلي تعثر مالي أو ضغوط مالية، إضافة إلي تخفيض التكاليف المتعلقة بتصفية الأصول وبيعھا لتوفير السيولة اللازمة، كما تساعد الشركة في سهولة تطبيق السياسات الاستثمارية المثلي في حالة صعوبة الحصول علي مصادر التمويل الخارجية (Ferreire & Vilela, 2004)

#### رابعاً: نظريات الاحتفاظ بالنقدية:

##### 1- نظرية ترتيب أولويات مصادر التمويل :

تفترض هذه النظرية أنه لا يوجد مستوي أمثل للاحتفاظ بالنقدية (Myers, 1984) وذلك نتيجة إختلاف أولويات المديرين والملاك بشأن تكاليف ومنافع الإحتفاظ بالنقدية (Lin et al, 2012)، ولذلك يمكن إستخدام النقدية كحاجز بين الأرباح المحتجزة والإحتياجات الإستثمارية.

## 2. نظرية الوكالة :

يعتبر أول من أهتم بمشاكل الوكالة هو آدم سميث (Smith, 1826)، حيث قام بتفسيرها بأنها نتيجة الفصل بين الملكية والإدارة. وتنشأ مشاكل الوكالة من العلاقة التعاقدية التي تحكم أطراف عقد الوكالة (الموكل والوكيل)، والتي تقوم علي أساس الفصل بين الملكية والإدارة. وتتفاقم هذه المشكلة في ظل عدم تماثل المعلومات التي تولد حالة مرتفعة من عدم التأكد، حيث تقوم الإدارة باستخدام معلوماتها المتاحة التي تعلمها ولا يعلمها الملاك في تحقيق أهدافها الخاصة، والتي قد تتعارض مع مصلحة الملاك التي تتمثل في تعظيم قيمة الشركة وزيادة ثروتهم (Deegan and Unerman, 2011) فكل طرف في تلك العلاقة يحاول تعظيم ثروته الخاصة علي حساب مصلحة الطرف الآخر، وبالتالي يحدث تعارض المصالح بين الإدارة والملاك، مما يحمل الشركة بتكاليف الوكالة، ويؤثر سلباً علي قيمة الشركة (Jensen and Meckling, 1976).

### خامساً: علاقة الاحتفاظ بالنقدية بأسعار الأسهم:

#### 1. الصور المختلفة لعلاقة الاحتفاظ بالنقدية بأسعار الأسهم:

**علاقة موجبة:** الشركات التي تمتلك إحتياطي نقدي كبير تكون أكثر إحتمالاً لتعظيم قيمتها السوقية وتحسين أدائها، توفر الأرصدة النقدية المحتفظ بها الكثير من فرص النمو للشركات مقارنة بالمنافسين، وتساعد الشركات في الإستثمار في مشروعات تحقق صافي قيمة حالة موجبة دون الإعتداد علي مصادر التمويل الخارجي ذات التكاليف والمخاطر المرتفعة (Fresard, 2010) فضلاً عن ذلك فإن الاحتفاظ بمستويات مرتفعة من النقدية يعمل علي تقليل مخاطر تذبذب التدفقات النقدية عندما تصبح التدفقات المستقبلية أكثر خطورة (Bates et al, 2009)، ويشير ماسبق إلي وجود علاقة موجبة بين الاحتفاظ بالنقدية وأسعار الأسهم.

**علاقة سالبة:** في حالة إستخدام الإدارة بطريقة سيئة للنقدية المحتفظ بها وإستغلالها في تحقيق مصالحها الخاصة علي حساب مصالح الملاك، فإن هذا يؤدي إلي تفاقم مشاكل الوكالة الناتجة عن تعارض المصالح وما يصاحبها من إرتفاع تكاليف الوكالة، مما يؤثر بشكل سلبي علي قيمة الشركة، وهو ما يشير إلي وجود علاقة سلبية بين الاحتفاظ بالنقدية وقيمة الشركة.

## 2. الآراء المختلفة لتحليل العلاقة بين الاحتفاظ بالنقدية وأسعار الأسهم ووفقاً للنظريات المتعددة للاحتفاظ بالنقدية:

أشارت العديد من الدراسات السابقة إلى تحليل العلاقة بين الاحتفاظ بالنقدية وأسعار الأسهم ووجهات النظر التي توضح التعارض والاختلاف فيما بينها.

فوفقاً لدراسة (Asante- Darko et al, 2018) فإن قيام الشركة بالإدارة الفعالة للأنشطة النقدية وإيصالها للمستوي الأمثل سيساهم في إستغلال الفرص الإستثمارية وتقليل تكلفة رأس المال مما يؤدي إلى زيادة القيمة السوقية للشركة. ووفقاً لنظرية المقايضة أن الشركات التي تحتفظ بمستويات مرتفعة من النقدية المحتفظ بها يكون لديها مرونة مالية عالية تمكنها من إستغلال النقدية المتاحة في تحسين وضعها الإقتصادي ومساعدتها في الوفاء بالتزاماتها المالية، مما يؤدي إلى زيادة القيمة السوقية للشركة (Dao & Maggi, 2018).

كما اختلف معه (Nguyen et al., 2016) فإن قيام الشركات بتوفير النقدية سيؤدي إلى قيام الإدارة بإستغلال النقدية لتحقيق مصالحها وأهدافها الشخصية، مما يؤدي إلى حدوث تعارض في المصالح بين الإدارة والمساهمين وبالتالي تخفيض القيمة السوقية للشركة، مما يؤدي إلى وجود علاقة عكسية بين الاحتفاظ بالنقدية والقيمة السوقية للشركة (Sheikh& Khan, 2016) حيث أن احتفاظ الشركة بمزيد من النقدية سيؤدي إلى زيادة مشاكل الوكالة، من خلال قيام الإدارة بشراء بعض الصفقات التي لا تحقق المنفعة الإقتصادية للشركة، مما يؤدي إلى تخفيض القيمة السوقية للشركة (Garanina& Kaikova, 2016).

### القسم الثالث: الدراسة الإختبارية:

#### 1- مجتمع وعينة البحث :

ويتمثل مجتمع الدراسة في الشركات المساهمة غير المالية المقيدة والمتداول أسهمها في سوق الأوراق المالية المصرية في الفترة بين عامي 2015 و2019 ميلادية، وإختيار عينة ميسرة من تلك الشركات متمثلة في 80 شركة من القطاعين الأعمال العام (34 شركة من الشركات المملوكة للدولة وتسيطر عليها الملكية الحكومية بنسبة 50% +1) والخاص أيضاً (46 شركة من الشركات المملوكة للقطاع الخاص وتسيطر عليها الملكية الخاصة بنسبة 50% +1) (عمر، 2016: فهمي، 2021)

وقد تم أستبعاد القطاع المالي، نظراً لأن البنوك والخدمات المالية وشركات التأمين لها طبيعة وقوانين خاصة تحكمها ومنظمة لعملها.

وأيضاً تم إجراء الدراسة الاختبارية علي مرحلتين:

المرحلة الأولى: ضم القطاع العام مع الخاص (أخذ العينة ككل).

المرحلة الثانية: فصل القطاع العام عن الخاص. وذلك لمعرفة نتيجة التحليل الإحصائي قبل وبعد وأيضاً تم أستبعاد السنوات بعد عام 2019م لأنها السنوات التي شهدت أزمات عالمية متلاحقة ومنها الناتجة عن الأوبئة (فيروس كورونا المستجد COVID-19) - والحرب الروسية الأوكرانية، والتي أثرت علي الأوضاع الاقتصادية، لذلك خرجت هذه الفترة من نطاق البحث.

جدول رقم (2) التوزيع القطاعي لشركات عينة الدراسة خلال فترة الدراسة

| م  | القطاع                       | المجتمع | عدد شركات العينة |     | خلال الفترة 2015.2019 |        |
|----|------------------------------|---------|------------------|-----|-----------------------|--------|
|    |                              |         | عام              | خاص | الاجمالي              | النسبة |
| 1  | المرافق                      | 1       | 1                | -   | 1                     | 100%   |
| 2  | العقارات                     | 35      | 6                | 5   | 11                    | 31%    |
| 3  | مواد البناء                  | 17      | -                | 3   | 3                     | 17%    |
| 4  | السياحة والترفيهية           | 19      | -                | 6   | 6                     | 31%    |
| 5  | الموارد الأساسية             | 20      | 1                | 4   | 5                     | 25%    |
| 6  | الخدمات التعليمية            | 4       | -                | 1   | 1                     | 25%    |
| 7  | التجارة والموزعون            | 6       | 1                | -   | 1                     | 16%    |
| 8  | خدمات النقل والشحن           | 4       | 3                | 1   | 4                     | 100%   |
| 9  | الطاقة والخدمات المساندة     | 3       | -                | 2   | 2                     | 66%    |
| 10 | الرعاية الصحية               | 20      | 6                | 5   | 11                    | 55%    |
| 11 | المنسوجات والسلع المعمره     | 9       | 1                | 6   | 7                     | 77%    |
| 12 | الأغذية والمشروبات           | 30      | 6                | 5   | 11                    | 36%    |
| 13 | الورق ومواد التعبئة والتغليف | 5       | -                | 1   | 1                     | 20%    |
| 14 | الكيمائيات                   | 12      | 6                | 1   | 7                     | 58%    |
| 15 | الإتصالات والإعلام           | 7       | 3                | 1   | 4                     | 57%    |
| 16 | الخدمات والمنتجات الصناعية   | 10      | -                | 5   | 5                     | 50%    |
|    | الإجمالي                     | 202     | 34               | 46  | 80                    | 39%    |

## 2. مصادر جمع البيانات وفترة الدراسة:

أستمدت الباحثين البيانات اللازمة لأجراء الجانب العملي المتعلق بالدراسة الحالية من خلال القوائم المالية، وتقرير هيكل المساهمين المعد بواسطة الشركة تنفيذاً للمادة (30) من قواعد القيد،

وتقرير مجلس الإدارة السنوي والمعد وفقاً لأحكام المادة رقم (40) من قواعد القيد، وكذلك تقارير لجان المراجعة الدورية المعدة بواسطة الشركة، والتقارير المالية وذلك بالاعتماد علي المواقع الالكترونية الرسمية لشركات العينة والجهات التالية:

- (1) موقع مباشر مصر WWW. mubasher.com .
- (2) شركة مصر لنشر المعلومات.
- (3) الموقع الرسمي للبورصة المصرية.
- (4) الموقع الرسمي لوزارة قطاع الاعمال العام المصرية.
- (5) الصفحة الرسمية لمركز معلومات قطاع الأعمال العام المصري.

### 3 توصيف متغيرات الدراسة وقياسها.

إعتمد الباحثين في اختبار فروض البحث علي نماذج الإنحدار، والتي يمكن صياغتها علي النحو التالي:

**النموذج الأول : لاختبار العلاقة بين الاحتفاظ بالنقدية وأسعار الأسهم :**

$$SP_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 CASH_{i,t} + \beta_2 LEV_{i,t} + \beta_3 SIZE_{i,t} + \beta_4 PROF_{i,t} + \beta_5 INVGO_{i,t} + \beta_6 CFO_{i,t} + \epsilon_{i,t}$$

**النموذج الثاني : لاختبار تأثير القدرة الادارية علي العلاقة بين الاحتفاظ بالنقدية وأسعار الأسهم :**

$$SP_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 CASH_{i,t} + \beta_2 MA_{i,t} + \beta_3 (CASH_{i,t} * MA_{i,t}) + \beta_4 LEV_{i,t} + \beta_5 SIZE_{i,t} + \beta_6 PROF_{i,t} + \beta_7 INVGO_{i,t} + \beta_8 CFO_{i,t} + \epsilon_{i,t}$$

حيث إن: -

$SP_{i,t}$  = هي عبارة عن أسعار الأسهم للشركة i في الفترة t.

$CASH_{i,t}$  = هي عبارة عن الإحتفاظ بالنقدية للشركة i في الفترة t.

$MA_{i,t}$  = هي عبارة عن درجة القدرة الإدارية للشركة i في الفترة t.

$LEV_{i,t}$  = هي عبارة عن نسبة المديونية أو الرفع المالي للشركة i في الفترة t.

$SIZE_{i,t}$  = هي عبارة عن حجم الشركة i في الفترة t.

$PROF_{i,t}$  = هي عبارة عن ربحية الشركة i في الفترة t.

$INVGO_{i,t}$  = هي عبارة عن فرص نمو الإستثمار للشركة i في الفترة t.

$CFO_{i,t}$  = هي عبارة عن التدفقات النقدية التشغيلية للشركة i في الفترة t.

$\epsilon_{i,t}$  = هي عبارة عن بند الخطأ العشوائي للشركة i في الفترة t.

$\beta_0$  = ثابت الإنحدار.

جدول رقم (3) التعريفات الإجرائية لمتغيرات نماذج الدراسة

| اسم المتغير                         | رمز المتغير | التعريف الاجرائي للمتغير                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  | نوع المتغير |
|-------------------------------------|-------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------|
| الاحتفاظ بالنقدية                   | Cash        | ويتم قياسه من خلال النقدية وما في حكمها حيث تشمل النقدية بالصندوق والودائع تحت الطلب بالإضافة الي الإستثمارات قصيرة الأجل عالية السيولة / إجمالي الأصول.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  | مستقل       |
| أسعار الأسهم                        | SP          | اعتمدت الباحثة في قياس أسعار الأسهم علي سعر الإقفال وهو السعر المعلن عنه لكل شركة.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        | تابع        |
| القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين | MAIT        | <p>يتم قياس درجة القدرة الإدارية MAScore باستخدام مقياس (Demerjian et al., 2012) وهذا المقياس يعتمد علي قياس كفاءة المدراء التنفيذيين مقارنة بأقرانهم داخل نفس الصناعة وذلك من خلال تحويل موارد الشركة (مدخلات) الي إيرادات (مخرجات). ويتم تطبيق هذا المقياس علي مرحلتين:</p> <p>- المرحلة الاولى: تقدير الكفاءة الكلية للشركة علي مستوي كل صناعة من خلال استخدام أسلوب تحليل مغلف البيانات Data Envelopment analysis (DEA-Score) وذلك باستخدام المعادلة الآتية:</p> $Max0 = \frac{Sales}{CoGS + SG\&A + PPE}$ <p>حيث أن:</p> <p>Sales: حجم المبيعات للشركة خلال السنة t</p> <p>CoGs: تكلفة المبيعات للسنة t</p> <p>SG&amp;A: المصروفات البيعية والإدارية العامة للسنة t</p> <p>PP&amp;E: صافي الممتلكات والأصول والمعدات في بداية السنة t</p> <p>وتتراوح درجة الكفاءة الكلية وفقاً لأسلوب تحليل مغلف البيانات Data Envelopment analysis (DEA-Score) ما بين الصفر والواحد الصحيح ، بحيث يشير حصول الشركة علي القيمة (1) إلي وجود كفاءة كلية مرتفعة للشركة ، وهو كما يعني قدرة الشركة علي تحقيق أقصى استفادة ممكنة من مواردها المتاحة مقارنة بنظيراتها من الشركات في نفس قطاع الصناعة، وعلي الجانب الاخر فإن حصول الشركة علي قيمة أقل من (1) يشير إلي وجود كفاءة كلية منخفضة للشركة، مما يعني عدم قدرة الشركة علي تحقيق الإستخدام الأمثل لمواردها المتاحة ، الأمر الذي يستدعي ضرورة إتخاذ الشركة لمجموعة من الإجراءات التصحيحية، إما من خلال العمل علي زيادة مخرجاتها أو تخفيض مدخلاتها .</p> <p>-المرحلة الثانية :تعديل درجة كفاءة الشركة يتم ذلك عن طريق نموذج انحدار Tobit التالي :</p> | منظم        |

|      |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |       |                                  |
|------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------|----------------------------------|
|      | <p> <math display="block">\text{Firm Efficiency}_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{Ln}i,t (\text{Total Assets}) + \beta_2 \text{Market Share}_{i,t} + \beta_3 \text{Positive free cash Flow}_{i,t} + \beta_4 \ln(\text{Age})_{i,t} + \beta_5 \text{Foreign currency indicator}_{i,t} + \beta_6 \text{Year Indicator}_{i,t} + \varepsilon_{i,t}</math> </p> <p> <math>\text{Ln}i,t (\text{Total Assets})</math>: هو اللوغارتم الطبيعي لأجمالي أصول الشركة في نهاية السنة <math>t</math> </p> <p> <math>\text{Market share}_{i,t}</math>: النصيب السوقي للشركة (نسبة المبيعات للشركة/إجمالي مبيعات الصناعة (القطاع) في السنة <math>t</math> </p> <p> <math>\text{Positive Free cash Flow}_{i,t}</math>: التدفقات النقدية الحرة الموجبة ' متغير وهمي يأخذ قيمة 1 عند تحقيق تدفقات نقدية موجبة والقيمة صفر عند تحقيق الشركة الي تدفقات نقدية سالبة .         </p> <p> <math>\text{Foreign currency indicator}_{i,t}</math>: مؤشر العملة الأجنبية متغير وهمي يأخذ القيمة واحد عند تسوية العملات الأجنبية للسنة <math>t</math> </p> <p> <math>\ln(\text{age})</math>: اللوغاريتم الطبيعي لعمر الشركة ; وهو عبارة عن عدد سنوات قيد الشركة في بورصة الأوراق المالية حتي السنة <math>t</math> </p> <p> <math>\text{Year indicator}</math>: مؤشر النسبة (متغير وهمي) للسنة <math>t</math> للشركة. <math>i</math> </p> <p> <math>\varepsilon_i</math>:نسبة البواقي . النسبة الغير مفسرة بالنموذج من معادلة الإنحدار والتي تعود الي الإدارة وبالتالي تعد البواقي في معادلة إنحدار Tobit هي درجة القدرة الإدارية .         </p> <p>             وهناك أيضا دراسات إستخدمت مقياسا بديلا للقدرة الإدارية وهو (معدل العائد علي الأصول ) ويتمثل في قدرة المديرين علي توليد الأرباح من الأصول التشغيلية (Francis et al .,2008; Baik et al.,2011) .         </p> |       |                                  |
| ضابط | <p>             يتم قياسها بقسمة إجمالي الألتزامات ( المتداولة والغير متداولة) علي إجمالي الأصول في نهاية العام .         </p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              | LEV   | نسبة المديونية (الرافعة المالية) |
| ضابط | <p>             اللوغاريتم الطبيعي لأجمالي أصول الشركة في نهاية العام .         </p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        | Size  | حجم الشركة                       |
| ضابط | <p>             يتم قياسها من خلال معدل العائد علي الاصول، ويتم احتسابها من خلال قسمة صافي الربح في نهاية العام علي اجمالي الاصول .         </p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            | PROF  | ربحية الشركة                     |
| ضابط | <p>             يتم قياسه من خلال نسبة التغير في المبيعات كمؤشر لنمو الفرص الإستثمارية للشركة .         </p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                | INVGO | فرص نمو الاستثمار                |
| ضابط | <p>             يتم احتسابها من خلال قسمة صافي التدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية في نهاية العام علي إجمالي الأصول .         </p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           | CFO   | التدفقات النقدية التشغيلية       |

#### 4. نتائج التحليل الإحصائي

أولاً: الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة.

جدول (4) الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة

| الانحراف المعياري | المتوسط | الحد الأقصى | الحد الأدنى | عدد المشاهدات | المتغيرات                        |
|-------------------|---------|-------------|-------------|---------------|----------------------------------|
| المتغير التابع:   |         |             |             |               |                                  |
| 21.93             | 17.12   | 87.5        | 1.04        | 399           | أسعار الأسهم                     |
|                   |         |             |             |               |                                  |
| المتغير المنظم:   |         |             |             |               |                                  |
| .2355             | -.0002  | .3255       | -.5340      | 398           | القدرة الإدارية                  |
|                   |         |             |             |               |                                  |
| المتغير المستقل:  |         |             |             |               |                                  |
| .1305             | .1124   | .4718       | .0009       | 399           | الاحتفاظ بالنقدية                |
|                   |         |             |             |               |                                  |
| المتغيرات الضابطة |         |             |             |               |                                  |
| .2517             | .4370   | 1           | .04471      | 399           | نسبة المديونية (الرافعة المالية) |
| 1.38              | 20.61   | 23.35       | 18.26       | 399           | حجم الشركة                       |
| .0865             | .0646   | .2536       | -.0863      | 399           | ربحية الشركة                     |
| .4845             | .1885   | 1.61        | -.5844      | 398           | فرص النمو                        |
| .1116             | .0559   | .3052       | -.1550      | 399           |                                  |

يتضح من جدول (4) مايلي:

- تشير النتائج المبدئية للاختبار الاحصائي الخاص بأسعار الأسهم إلي أستبعاد المشاهد هذه الخاصة بشركة أورنج لعدم وجود بيانات خاصة بها مما أدى إلي أنخفاض الانحراف المعياري لاسعار الأسهم بصورة معنوية ليقترب كثيراً من الوسط الحسابي لتصبح قيمتهما علي التوالي (21.9)، (17.2).
- ويتضح من تحليل الإحصاءات الوصفية الظاهرة بالجدول رقم (1) وجود مدي واسع لقيم مؤشرات أسعار الأسهم بين شركات عينة الدراسة، وهو مايعني وجود تفاوت بين شركات العينة في أسعار الأسهم المتحصل عليها، حيث يلاحظ أن أعلي سعر تم الوصول إليه بلغ (87.5) بينما أقل سعر تم الوصول إليه (1.04) بأنحراف معياري يبلغ (21.93).
- يبلغ متوسط القدرة الإدارية قدرة (-.55)، وأنحراف معياري قدرة (235)، كما يبلغ الحد الأدنى (-.534) والحد الأقصى (325)، وذلك لعدد مشاهدات (398) مشاهده.

- بلغ متوسط الاحتفاظ بالنقدية قدرة (1124)، وانحراف معياري قدرة (1305)، كما يبلغ الحد الأدنى (0009)، والحد الأقصى (4718)، وذلك لعدد مشاهدات (399) مشاهد.
- ظهر الرفع المالي أو المديونية بمتوسط حسابي (437)، وانحراف معياري قدرة (251)، كما بلغ الحد الأدنى (044)، والحد الأقصى (1)، وذلك لعدد مشاهدات بلغ (399) مشاهدة.
- ظهر المتغير الخاص بحجم الشركة ( اللوغاريتم الطبيعي لاصول الشركة) بمتوسط بلغ (20.61)، وانحراف معياري قدرة (1.38)، كما بلغ الحد الأدنى (18.26)، والحد الأقصى (23.35)، وذلك لعدد مشاهدات بلغ (399) مشاهدة.
- تظهر الإحصاءات الوصفية أن متوسط ربحية الشركة أو معدل العائد علي الأصول بلغ قدرة (050)، وانحراف معياري بلغ قدرة (086)، كما بلغت أقل قيمة للمتغير (-086)، وبلغت أقصى قيمة (253)، وذلك لعدد مشاهدات بلغ (399) مشاهدة.
- تظهر فرص نمو (نسبة التغير في المبيعات) بمتوسط بلغ (1.18)، وانحراف معياري بلغ قدرة (484)، كما بلغ الحد الأدنى (-584)، والحد الأقصى (1.61)، وذلك لعدد مشاهدات بلغ (398) مشاهد.
- وأخيراً تظهر الإحصاءات الوصفية أن متوسط التدفقات النقدية التشغيلية قدرة (055)، وانحراف معياري بلغ قدرة (111)، كما بلغت أقل قيمة للمتغير (-155)، وبلغت أقصى قيمة (305)، وذلك لعدد مشاهدات بلغ (399) مشاهدة.

## ثانياً : تحليل الارتباط:

تم استخدام مصفوفة ارتباط (بيرسون) (Pearson Correlation Matrix)، لتحليل الارتباط بين متغيرات الدراسة، نظراً لكونها تعد الاداة الاولى لاكتشاف مشكلة الإزدواج الخطي بين المتغيرات التفسيرية، حيث أشارت دراسة (Gujarati, 2003) إلى أن هذه المشكلة تظهر عند وجود ارتباط كبير بين اثنين من متغيرات الدراسة يفوق (0.8). وبالنظر في الجدول رقم (5) والذي يبين نتائج تحليل الارتباط على مستوى شركات عينة الدراسة يتضح

جدول (5) مصفوفة الارتباط (بيرسون) للعلاقة بين متغيرات الدراسة

| المتغير                    | أسعار الأسهم        | القدرة الإدارية    | الاحتفاظ بالنقدية    | الرافعة المالية      | حجم الشركة         | ربحية الشركة        | فرص النمو        | التدفقات النقدية التشغيلية |
|----------------------------|---------------------|--------------------|----------------------|----------------------|--------------------|---------------------|------------------|----------------------------|
| أسعار الأسهم               | 1                   |                    |                      |                      |                    |                     |                  |                            |
| القدرة الإدارية            | -0.0085<br>0.8654   | 1                  |                      |                      |                    |                     |                  |                            |
| الاحتفاظ بالنقدية          | 0.1585<br>***0.0015 | 0.0238<br>0.6365   | 1                    |                      |                    |                     |                  |                            |
| الرافعة المالية            | 0.1352<br>***0.0068 | -0.0392<br>0.4357  | -0.1424<br>***0.0044 | 1                    |                    |                     |                  |                            |
| حجم الشركة                 | 0.2526<br>***0.0000 | 0.0091<br>0.8567   | -0.1185<br>***0.0179 | 0.1814<br>***0.0003  | 1                  |                     |                  |                            |
| ربحية الشركة               | 0.2042<br>***0.0000 | 0.0572<br>0.2552   | 0.3678<br>***0.0000  | -0.3243<br>***0.0000 | 0.0073<br>0.8844   | 1                   |                  |                            |
| فرص النمو                  | 0.0310<br>0.5370    | 0.0985<br>**0.0499 | -0.0881<br>*0.0793   | -0.0304<br>0.5454    | 0.1105<br>**0.0276 | 0.1431<br>***0.0042 | 1                |                            |
| التدفقات النقدية التشغيلية | 0.1611<br>***0.0012 | 0.0740<br>0.1408   | 0.4104<br>***0.0000  | -0.1995<br>***0.0001 | 0.0696<br>0.1655   | 0.5316<br>***0.0000 | 0.0042<br>0.9334 | 1                          |

\*, \*\*, \*\*\* تشير إلى الدلالة الإحصائية عند مستوي معنوية 10% ، 5% ، 1% علي الترتيب.

#### يتضح من جدول (5) ما يلي :

– ظهر معامل الارتباط بين أسعار الأسهم "SP" ( المتغير التابع ) والقدرة الإدارية "MA" (المتغير المنظم) بإشارة سالبة وبقيمة (-0.0085) وهو ما يشير إلي وجود ارتباط عكسي بين القدرة الإدارية وأسعار الأسهم، بمعنى كلما زادت القدرة الإدارية كلما قلت أسعار الأسهم ولكن ظهر مستوي المعنوية له بقيمة (Sig=0.8654) أكبر من مستوي المعنوية (10%) وبالتالي فإن هذا الارتباط غير معنوي .

– كما ظهر معاملي الارتباط بين أسعار الأسهم "SP" ( المتغير التابع ) ، والاحتفاظ بالنقدية (Cash) (المتغير المستقل)، بإشارة موجبة وبقيمة (0.1585) وهو ما يشير إلي وجود علاقة طردية بين كلا من الاحتفاظ بالنقدية وأسعار الأسهم بمعنى كلما زاد الاحتفاظ بالنقدية كلما زاد أسعار الأسهم ، وظهر مستوى المعنوية (Sig=0.0015) وهي قيمة أقل من مستوي المعنوية (1%) وبالتالي فإن هذا الارتباط معنوي.

بالنسبة لمعاملات الارتباط بين أسعار الأسهم "SP" (المتغير التابع) والمتغيرات الرقابية  
فيلاحظ:

– ظهر معامل الارتباط بين المتغير التابع والرافعة المالية (LEV)، حجم الشركة (Size)، ربحية الشركة (Prof)، التدفقات النقدية التشغيلية (Cfo) بإشارة موجبة وقيم (0.1352، 0.2526، 0.2042، 0.1611) علي الترتيب، وهو ما يشير إلي وجود ارتباط طردي بين كلا من (الرافعة المالية وحجم الشركة وربحية الشركة والتدفقات النقدية الاستثمارية) وأسعار الأسهم بمعنى كلما زادت حجم الشركة ارباحية الشركة او التدفقات النقدية التشغيلية كلما زادت أسعار الأسهم، وهذا الارتباط معنوي حيث ظهر مستوي المعنوية Sig لهما بقيمة (0.0068، 0.0000، 0.0000، 0.0012) علي الترتيب وهي قيم أقل من مستوي المعنوية (1%).

– وظهر معامل الارتباط بين المتغير التابع (SP) وفرص النمو (WVGO) بإشارة موجبة وقيمة (0.0310)، وهو ما يشير إلي وجود ارتباط طردي بين فرص النمو وأسعار الأسهم بمعنى كلما زادت فرص النمو زادت أسعار الأسهم، وظهر مستوي المعنوية له بقيمة (Sig= 0.5370)؟ وهو ما يشير إلي أن هذا الارتباط غير معنوي لأنه أكبر من مستوي المعنوية (1%).

– وبالنسبة لمعاملات الارتباط بين المتغيرات المفسرة (المتغير المستقل، المتغير المنظم، المتغيرات الرقابية) وبعضها لبعض، فيتضح أن أكثرها بإشارة موجبة، وجاء معظمها غير معنوي، وهو ما قد يشير مبدئياً إلي احتمال عدم تعرض نموذج الدراسة لمشكلة الازدواج الخطي (Gujarati,2003).

### ثالثاً : نتائج تحليل الانحدار:

تم الاعتماد على نماذج (PanelData) لاختبار العلاقة بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة (القدرة الإدارية، الاحتفاظ بالنقدية، والمتغيرات الضابطة)، والتي تتناسب مع طبيعة بيانات الدراسة لاحتوائها على مجموعة من الشركات في عدة سنوات مختلفة، بهدف الوصول إلي أهم المتغيرات المؤثرة في المتغير التابع (أسعار الأسهم). وتوجد ثلاث نماذج يمكن أن تستخدم في بيانات (Panel Data)، أول هذه النماذج هو النموذج التجميعي (Pooled OLS) وهذا النموذج يفترض التجانس بين وحدات القطاع المستعرض (الشركات) وداخلها ويتجاهل جميع التأثيرات الفردية (individual specific effects). ثانياً، نموذج التأثيرات الثابتة (FE) أو OLS مع المتغيرات الوهمية التي تفترض عدم التجانس بين وحدات القطاع المستعرض (الشركات) ويأخذ في اعتباره الاختلافات الفردية بين وحدات القطاع المستعرض (الشركات). ثالثاً، نموذج

التأثيرات العشوائية (RE) والذي تم تقديره باستخدام طريقة المربعات الصغرى المعممة (GLS). كما أنها تفترض عدم التجانس مثل FE ولكنها تختلف عن FE من خلال معالجة التأثيرات الخاصة بكل وحدة من وحدات القطاع المستعرض (الشركات) على أنها عشوائية وغير مرتبطة بالمتغيرات المستقلة ، وتعتبرها جزء من مكونات الخطأ العشوائى وتم الاعتماد على أفضل تلك النماذج ملائمة لطبيعة البيانات وذلك للحصول على نتائج أقل تحيزاً وأكثر ثباتاً، وتم استخدام برنامج (STATA) إصدار (14) واستخراج نتائج الدراسة . وقد تم في البداية إجراء مقارنة بين النماذج المختلفة ل (Panel Data) لاختيار أفضل هذه النماذج لتحليل الإنحدار وذلك بإجراء العديد من الاختبارات باستخدام برنامج STATA على النحو التالي :

**جدول (6) المقارنة بين النماذج**

| الاختبار                                     | الهدف منه                          | النموذج (الفرض) | قيمه الاختبار | P-value | النموذج الانسب |
|----------------------------------------------|------------------------------------|-----------------|---------------|---------|----------------|
| HausmTest                                    | To choose between Fixed and Random | الأول           | 5.77          | 0.4491  | Random         |
|                                              |                                    | الثاني          | 9.25          | 0.3220  | Random         |
| Breusch and Pagan Lagrangian multiplier Test | To choose between Random and pool  | الأول           | 0.00          | 1.000   | Pool           |
|                                              |                                    | الثاني          | 0.00          | 1.000   | Pool           |

ويتضح من الجدول السابق أن اختبار Hausman Test كان غير معنوى مما يدل على أفضلية نموذج Random effect عن نموذج Fixed effect، حيث كان قيمة معنوية الاختبار (Sig) تعادل للنموذج الأول والثاني علي التوالي (0.44،0.32) وكذلك أوضح اختبار Breusch and Pagan Lagrangian multiplier Test أفضلية نموذج Pooled عن نموذج Random effect حيث كان قيمة معنوية الاختبار (Sig) تعادل علي التوالي (1.00،1.00).

### 1.3 اختبار فرضيات النموذج

وتعتمد النماذج الاثنين على طريقة المربعات الصغرى.والتي تتطلب مجموعه من الافتراضات حتى نحصل على تقديرات جيده ولذلك قامت الباحثة بدراسة أهم مشاكل القياس التي يمكن أن تترتب على تخلف بعض الافتراضات الخاصة بنموذج الإنحدار الخطى وهى:

### أ- مشكلة الازدواج الخطي Multicollinearity:

يقصد بالازدواج الخطي وجود ارتباط مؤثر ما بين المتغيرات المستقلة بعضها البعض، وتم التحقق من مدى وقوع النماذج المقدرة في مشكلة الازدواج الخطي من خلال قياس معامل التضخم "VIF"، ولوحظ ان جميع قيم معاملات التضخم "VIF" لمتغيرات نماذج الانحدار لم تتجاوز 10، حيث بلغت اقصى قيمة لمعامل التضخم في النماذج المقدرة (2.13، 1.60)، وهو ما يعنى عدم وقوع نماذج الدراسة المقدرة في هذه المشكلة من مشاكل القياس.

### ب- مشكلة الارتباط الذاتي بين الأخطاء Autocorrelation:

تعتبر من أخطر أهم المشاكل التي تواجه الباحث في تقدير نماذج الانحدار والتي لو وقع فيها النموذج لا نستطيع الإعتماد علي نتائجه وهي تنشأ عن طريق وجود علاقة إرتباطية بين أخطاء نموذج الانحدار، وقد قامت الباحثة باستخدام اختبار (Wooldridge) للكشف عن مدى وقوع النموذج في مشكلة الارتباط الذاتي بين الأخطاء أم لا، وبحسابه توصلت الباحثة من هذا الاختبار إلي أنه لا يوجد مشكلة ارتباط تسلسلي بين الأخطاء في متغيرات الدراسة في النموذج حيث كانت قيمة في النموذجين علي التوالي (P-Value=0.0914, 0.1570)، وهي بذلك أكبر من مستوى المعنوية 5% وبالتالي فإن هذا النموذج لا يعاني من هذه المشكلة.

جدول (7) اختبار Wooldridge test لاختبار مشكلة الارتباط الذاتي بين الأخطاء

| Autocorrelation | Wooldridge test |        | النموذج |
|-----------------|-----------------|--------|---------|
|                 | Pvalue          | F Test |         |
| Yes             | 0.0914          | 2.921  | الأول   |
| No              | 0.1570          | 2.042  | الثاني  |

### ج- مشكلة اختلاف التباينات Heteroscedasticity:

للتحقق من صحة فرض ثبات التباينات، قامت الباحثة باستخدام اختبار White، Cook-Weisberg وبحسابهما تبين عدم تحقق هذا الشرط ايضا في نماذج الدراسة، حيث كانت قيمة (P-Value<0.5)، ولحل هذه المشكلة قامت الباحثة بتطبيق اسلوب (Robust Standard Error)، والذي يصحح الاخطاء المعيارية من اثر مشكلتي عدم ثبات التباينات والارتباط الذاتي (Hoechle, 2007; Holzacker et al., 2015)، ويبين جدول (8) نتائج اختبار White

جدول (8) اختبار White test لاختبار مشكلة عدم ثبات التباينات

| Autocorrelation | White Test |            | النموذج |
|-----------------|------------|------------|---------|
|                 | Pvalue     | White Test |         |
| Yes             | 0.000      | 86.82      | الأول   |
| Yes             | 0.000      | 101.53     | الثاني  |

#### د مشكلة اعتدالية الأخطاء العشوائية Normality.

قام الباحث بالتحقق من فرض هام من فروض تطبيق طريقة المربعات الصغرى المستخدمة فى التقدير ألا وهو أن تتبع الاخطاء العشوائية لنماذج الانحدار المقدرة التوزيع الطبيعى، وللتحقق من هذا الفرض تم استخدام اختبار Shapiro-wilk، واختبار Skewness/Kurtosis، ولوحظ ان الفرض غير متحقق وأن الاخطاء العشوائية لا تتبع التوزيع الطبيعى حيث كانت قيمة ( $p\text{-value} < 0.5$ ) فى جميع نماذج الدراسة، وبالتالي فقدت طريقة المربعات الصغرى اهم شرط من شروط استخدامها، ولحل هذه المشكلة قامت الباحثة باستخدام اسلوب Winsorizing لتحويل القيم الشاذة الى اقرب قيم مقبولة ومن ثم اختبارها باستخدام طريقة المربعات الصغرى ويبين جدول (9) نتائج اختبار Shapiro-wilk، Skewness/Kurtosis.

جدول (9) اختبار Shapiro-wilk، لاختبار مشكلة التوزيع الطبيعى

| Normality | Jarque-Bera test |             | النموذج        |
|-----------|------------------|-------------|----------------|
|           | Pvalue           | Jarque-Bera |                |
| Yes       | 0.000            | 12.280      | النموذج الأول  |
| Yes       | 0.000            | 12.275      | النموذج الثاني |

مما سبق يتضح تحقق أهم شروط استخدام نموذج الانحدار وخلو نماذج الانحدار المقدرة من أية مشاكل قياسية تؤثر فى نتائجه، وبالتالي يمكن عرض نتائج الانحدار التى تم التوصل اليها بعد حل المشاكل القياسية.

#### 3-2-2 نتائج تحليل الانحدار المتعدد للعلاقة بين الاحتفاظ بالنقدية وأسعار الأسهم ، وأثر قدره الاداريه على

##### العلاقة بين الاحتفاظ بالنقدية وأسعار الأسهم، وفصل العام عن الخاص للنموذجين.

يعرض الجدول رقم (10) نتائج تحليل الانحدار المتعدد للعلاقة بين الاحتفاظ بالنقدية وأسعار الأسهم ، أثر قدره الاداريه على العلاقة بين الاحتفاظ بالنقدية وأسعار الأسهم .

– وقد أظهرت نتائج تحليل الانحدار الموضحة بالجدول معنوية نموذج الانحدار المستخدم بين {أسعار الأسهم (SP) (المتغير التابع) والمتغيرات المفسرة (الاحتفاظ بالنقدية مع القدرة الإدارية)، والمتغيرات الرقابية "الضابطة"} وهو ما يستدل عليه من دلالة اختبار (F) حيث كانت قيمة اختبار (F) (Prob" F-Statistic"=0.000) وهو أقل من مستوى الدلالة المطلوب في العلوم الاجتماعية (5%).

– كذلك أظهرت نتائج تحليل الانحدار المتعدد الموضحة بالجدول (10) أن قيمة معامل التحديد ( $R^2$ ) لنموذج الانحدار إلى قدرة المتغيرات التفسيرية في النموذج محل الدراسة على تفسير ما مقداره (14.7%) من التغيرات في (المتغير التابع : أسعار الأسهم)، والباقي يرجع لعوامل أخرى .

– تظهر كذلك نتائج اختبار معامل تضخم التباين (VIF) أن جميع متغيرات النموذج تقع في الحدود الطبيعية، حيث كانت أكبر قيمة لهذا المعامل للنموذج الأول (1.29) للنموذج الثاني (1.51) مما يعنى أن البيانات لا تعاني من مشكلة الازدواج الخطى بين المتغيرات.

– تظهر نتائج تحليل الانحدار أن إشارة معامل الانحدار للمتغير المستقل (الاحتفاظ بالنقدية) (B1) موجبة وقيمتها في النموذج الأول والثاني على التوالي (20.810، 21.452) وهو ما يعني أن الأثر موجب، كما بلغت الدلالة الإحصائية لاختبار T (Sig=0.031، 0.026) على التوالي وهي عند مستوى معنوية (5%) وهو ما يعني أن الأثر معنوي، وبالتالي يدل ذلك على وجود علاقة طردية ومعنوية بين الاحتفاظ بالنقدية وأسعار الأسهم، وبالتالي يمكن قبول الفرض الأول للبحث (ق1) والذي ينص على أنه توجد علاقة بين الاحتفاظ بالنقدية وأسعار الأسهم "في الشركات المساهمة المصرية".

– ظهرت إشارة معامل الانحدار (B2) سالبة وقيمتها (-3.665) ، وبلغت الدلالة الإحصائية لاختبار T له (Sig=0.458) وهي أكبر من مستوى المعنوية (10%)، ويدل ذلك على أنه لا يوجد تأثير معنوي للقدرة الإدارية على أسعار الأسهم لأنه يوجد متغيرات أخرى تؤثر بشكل كبير على أسعار الأسهم مثل الربحية ، توزيعات الأرباح تسيطر على أسعار الأسهم بشكل كبير أما باقي المتغيرات تسيطر بشكل أقل .

– بالنظر إلى المتغير التفاعلي للقدرة الإدارية مع الاحتفاظ بالنقدية، يلاحظ أن إشارة معامل الانحدار لهذا المتغير (B3) موجبة وقيمتها (20.864)، وبلغت الدلالة الإحصائية لاختبار T له (Sig=0.693)، وهي أكبر من مستوى معنوية (10%) ويدل ذلك على وجود تأثير إيجابي

وغير معنوي للقدرة الإدارية علي الاحتفاظ بالنقدية وبالتالي لا يمكن قبول القرض الثاني (ف2)، والذي ينص علي أنه يوجد تأثير للقدرة الإدارية علي علاقه بين الاحتفاظ بالنقدية واسعار الأسهم " في الشركات المساهمة المصرية".

— بالنسبة للمتغيرات الرقابية، تظهر نتائج تحليل الانحدار أن إشارة معامل الانحدار الرافعة المالية، حجم الشركة، ربحية الشركة بإشارة موجبة (B1,B2,B3) وقبيلتهما علي التوالي للنموذجين في النموذج الأول (15.798،3.670،51.869) وفي النموذج الثاني علي التوالي (15.662،3.660،51.580) كما بلغت الدلالة الإحصائية لاختبار T لهما (Sig=0.001,0,000,0,..1) وهي أقل من مستوي المعنوية (5%) ويدل ذلك علي وجود علاقة طردية ومعنوية بين أسعار الأسهم والرافعة المالية وحجم الشركة وربحية الشركة بينما أظهرت النتائج وجود علاقة عكسية وغير معنوية بين أسعار الأسهم وفرص النمو حيث ظهر معامل الانحدار لها B5 للنموذجين علي التوالي (-324،-214) بينما بلغت الدلالة الإحصائية لاختبار T له علي التوالي (0.34،0.36) وهو أكبر من مستوي المعنوية (10%) وهو يعني أن الأثر غير معنوي ، بينما أظهرت النتائج وجود علاقة طردية وغير معنوية بين التدفقات النقدية التشغيلية وأسعار الأسهم حيث ظهر معامل الانحدار لهما في النموذجين علي التوالي B6 (3.88،4.22) بينما بلغت الدلالة الإحصائية لاختبار T له علي التوالي (0.71،0.73) وهي أكبر من مستوي المعنوية (10%) وهو يعني أن الأثر غير معنوي .

جدول (10) ملخص نتائج تحليل الانحدار للنموذج الاول والنموذج الثاني

| النموذج الثاني (أثر القدره الاداريه على العلاقة بين الاحتفاظ بالنقدية وأسعار الأسهم) |                     |          |                    | النموذج الأول ( العلاقة بين الاحتفاظ بالنقدية وأسعار الأسهم) |                     |          |                      | المتغيرات المفسرة                          |
|--------------------------------------------------------------------------------------|---------------------|----------|--------------------|--------------------------------------------------------------|---------------------|----------|----------------------|--------------------------------------------|
| معامل التضخم (vif)                                                                   | مستوى الدلالة (Sig) | قيمة (t) | معامل الانحدار (β) | معامل التضخم (vif)                                           | مستوى الدلالة (Sig) | قيمة (t) | معاملات الانحدار (β) |                                            |
| 1.34                                                                                 | **0.031             | 2.17     | 20.810             | 1.30                                                         | **0.026             | 2.23     | 21.452               | الاحتفاظ بالنقدية                          |
| 2.09                                                                                 | 0.458               | -0.74    | -3.665             |                                                              |                     |          |                      | القدرة الإدارية                            |
| 2.13                                                                                 | 0.693               | 0.39     | 20.864             |                                                              |                     |          |                      | تفاعل القدرة الإدارية مع الاحتفاظ بالنقدية |
| 1.17                                                                                 | ***0.001            | 3.46     | 15.662             | 1.16                                                         | ***0.001            | 3.49     | 15.798               | الرافعة المالية                            |
| 1.09                                                                                 | ***0.000            | 3.79     | 3.660              | 1.08                                                         | ***0.000            | 3.84     | 3.670                | حجم الشركة                                 |
| 1.61                                                                                 | 0.901               | 3.31     | 51.580             | 1.60                                                         | ***0.001            | 3.32     | 51.869               | ربحية الشركة                               |
| 1.07                                                                                 | 0.717               | -0.12    | -.214              | 1.06                                                         | 0.850               | -.19     | -.324                | فرص النمو                                  |
| 1.55                                                                                 | ***0.000            | 0.36     | 4.228              | 1.54                                                         | 0.734               | 0.34     | 3.888                | التدفقات النقدية التشغيلية                 |
| 0.1478                                                                               |                     |          |                    | 0.1474                                                       |                     |          |                      | معامل التحديد R2                           |
| 8.16                                                                                 |                     |          |                    | 10.65                                                        |                     |          |                      | قيمة (F) المحسوبة                          |
| ***0.000                                                                             |                     |          |                    | ***0.000                                                     |                     |          |                      | دلالة اختبار (F)                           |
| نعم                                                                                  |                     |          |                    | نعم                                                          |                     |          |                      | Robust Standard Error                      |
| 397                                                                                  |                     |          |                    | 398                                                          |                     |          |                      | عدد المشاهدات N                            |

\* ، \*\* ، \*\*\* تشير إلى الدلالة الإحصائية عند مستوي معنوية 10% ، 5% ، 1% علي الترتيب.

جدول (11) ملخص نتائج تحليل الانحدار في النموذج الاول فصل قطاع الاعمال العام عن القطاع الخاص

| النموذج الأول (القطاع الخاص) |                        |          |                       | النموذج الأول (القطاع العام) |                        |          |                         | المتغيرات المفسرة          |
|------------------------------|------------------------|----------|-----------------------|------------------------------|------------------------|----------|-------------------------|----------------------------|
| معامل التضخم<br>(vif)        | مستوى الدلالة<br>(Sig) | قيمة (t) | معامل الانحدار<br>(β) | معامل التضخم<br>(vif)        | مستوى الدلالة<br>(Sig) | قيمة (t) | معاملات الانحدار<br>(β) |                            |
|                              | 0.762                  | 0.30     | 2.496                 |                              | ***0.011               | 2.58     | 53.014                  | الاحتفاظ بالنقدية          |
|                              | ***0.000               | 4.20     | 20.580                |                              | 0.689                  | 0.40     | 3.549                   | الرافعة المالية            |
|                              | ***0.001               | 3.39     | 3.235                 |                              | *0.073                 | 1.81     | 3.602                   | حجم الشركة                 |
|                              | **0.027                | 2.23     | 39.263                |                              | ** 0.042               | 2.05     | 62.429                  | ربحية الشركة               |
|                              | 0.907                  | -0.12    | -.223                 |                              | 0.840                  | 0.20     | .689                    | فرص النمو                  |
|                              | 0.886                  | -0.14    | -2.092                |                              | 0.934                  | 0.08     | 1.544                   | التدفقات النقدية التشغيلية |
| 0.1839                       |                        |          |                       | 0.1912                       |                        |          |                         | معامل التحديد R2           |
| 6.29                         |                        |          |                       | 4.81                         |                        |          |                         | قيمة (F) المحسوبة          |
| ***0.0000                    |                        |          |                       | ***0.0002                    |                        |          |                         | دلالة اختبار (F)           |
| نعم                          |                        |          |                       | نعم                          |                        |          |                         | Robust Standard Error      |
| 228                          |                        |          |                       | 170                          |                        |          |                         | عدد المشاهدات N            |

\*\*\* ، \*\* ، \* تشير إلى الدلالة الإحصائية عند مستوى معنوية 10% ، 5% ، 1% علي الترتيب.

جدول (12) ملخص نتائج تحليل الانحدار في النموذج الاول فصل قطاع الاعمال العام عن القطاع الخاص

| النموذج الثاني (القطاع الخاص) |                        |          |                               | النموذج الثاني ( القطاع عام) |                        |          |                                 | المتغيرات المفسرة                             |
|-------------------------------|------------------------|----------|-------------------------------|------------------------------|------------------------|----------|---------------------------------|-----------------------------------------------|
| معامل التضخم<br>(vif)         | مستوى الدلالة<br>(Sig) | قيمة (t) | معامل الانحدار<br>( $\beta$ ) | معامل التضخم<br>(vif)        | مستوى الدلالة<br>(Sig) | قيمة (t) | معاملات الانحدار<br>( $\beta$ ) |                                               |
|                               | 0.773                  | 0.29     | 2.323                         |                              | **0.021                | 2.33     | 50.402                          | الاحتفاظ بالنقدية                             |
|                               | 0.812                  | -0.24    | -1.243                        |                              | 0.481                  | -0.71    | -6.577                          | القدرة الإدارية                               |
|                               | 0.449                  | -0.76    | -39.163                       |                              | 0.695                  | 0.39     | 44.028                          | تفاعل القدرة الإدارية مع<br>الاحتفاظ بالنقدية |
|                               | ***0.000               | 4.24     | 20.614                        |                              | 0.690                  | 0.40     | 3.506                           | الرافعة المالية                               |
|                               | ***0.001               | 3.41     | 3.251                         |                              | *0.079                 | 1.77     | 3.593                           | حجم الشركة                                    |
|                               | **0.028                | 2.22     | 39.256                        |                              | **0.047                | 2.01     | 61.186                          | ربحية الشركة                                  |
|                               | 0.878                  | -0.15    | -.286                         |                              | 0.762                  | 0.30     | 1.056                           | فرص النمو                                     |
|                               | 0.882                  | -0.15    | -2.191                        |                              | 0.906                  | 0.12     | 2.309                           | التدفقات النقدية التشغيلية                    |
| 0.1892                        |                        |          |                               | 0.1921                       |                        |          |                                 | معامل التحديد R2                              |
| 5.18                          |                        |          |                               | 3.61                         |                        |          |                                 | قيمة (F) المحسوبة                             |
| ***0.0007                     |                        |          |                               | ***0.0000                    |                        |          |                                 | دلالة اختبار (F)                              |
| نعم                           |                        |          |                               | نعم                          |                        |          |                                 | Robust Standard Error                         |
| 228                           |                        |          |                               | 169                          |                        |          |                                 | عدد المشاهدات N                               |

\*\*\* ، \*\* ، \* تشير إلى الدلالة الإحصائية عند مستوي معنوية 10% ، 5% ، 1% علي الترتيب.

ويتضح من نتائج تحليل الانحدار الموضحة بالجدول رقم (12) السابق مايلي:-

- معنوية نموذج الانحدار المستخدم بين أسعار الأسهم (SP) (المتغير التابع) والمتغيرات المفسرة {الاحتفاظ بالنقدية، القدرة الإدارية، والمتغيرات التفاعلية (تفاعل القدرة الإدارية مع الاحتفاظ بالنقدية، والمتغيرات الرقابية" الضابطة"} ويستدل علي ذلك من إختبار (F) حيث بلغت دلالة إختبار (F) ما قيمته  $F\text{-Statistic}=0.000$  وهي أقل من مستوي المعنوية 5%.
- تشير قيمة معامل التحديد R-Squared لنموذج الانحدار إلي قدرة المتغيرات التفسيرية في في النموذج محل الدراسة علي تفسير ما مقدارة في النموذج الأول للعام والخاص (0.183،0.191) علي التوالي، وكذلك في النموذج الثاني للعام والخاص (0.189،0.192) علي التوالي من التغيرات في (المتغير التابع: أسعار الأسهم)، والباقي يرجع لعوامل أخرى .
- تظهر نتائج تحليل الانحدار أن إشارة معامل الانحدار للمتغير المستقل (الاحتفاظ بالنقدية) في القطاعين العام والخاص في النموذجين الأول والثاني علي التوالي العام (B1) موجبة وقيمتها ( في النموذج الأول والثاني في القطاع العام علي التوالي (50.402،53.014) والقطاع الخاص علي التوالي (2.323،2.496) وهو ما يعني أن الأثر موجب، كما بلغت الدلالة الإحصائية لاختبار T في القطاع العام علي التوالي (Sig=0.011،0.021) والقطاع الخاص علي التوالي (Sig= 0.762،0.773) علي التوالي في القطاع العام عند مستوي معنوية 1%، 5% وهو ما يعني أن الأثر معنوي ، أما في القطاع الخاص لا يوجد معنوية ، وبالتالي يدل ذلك في القطاع العام علي وجود علاقة طردية ومعنوية بين الاحتفاظ بالنقدية وأسعار الأسهم وبالتالي يمكن قبول الفرض الأول للبحث (ف1) ، وفي القطاع الخاص يدل ذلك علي وجود علاقة طردية غير معنوية بين الاحتفاظ بالنقدية وأسعار الأسهم .
- ظهرت إشارة معامل الانحدار (B2) سالبة وقيمتها في القطاع العام والخاص علي التوالي (-1.243،-6.577)، وبلغت الدلالة الإحصائية لاختبار T لهما علي التوالي (0.481،0.812) وهي أكبر من مستوي المعنوية (10%)، ويدل ذلك علي أنه لا يوجد تأثير معنوي للقدرة الإدارية علي أسعار الأسهم.
- بالنظر إلي المتغير التفاعلي للقدرة الإدارية مع الاحتفاظ بالنقدية، يلاحظ أن إشارة معامل الانحدار لهذا المتغير (B3) في القطاع العام موجبة وقيمتها (44.028) وفي القطاع الخاص سالبة وقيمتها (-39.163)، وبلغت الدلالة الإحصائية لاختبار T له في القطاعين علي التوالي

(Sig=0.695,0.449) وهي أكبر من مستوي معنوية (10%) ، ويدل ذلك علي وجود تأثير إيجابي وغير معنوي في القطاع العام، وتأثير سلبي وغير معنوي في القطاع الخاص للقدرة الإدارية علي الاحتفاظ بالنقدية وبالتالي لا يمكن قبول الفرض الثاني للبحث، والذي ينص علي أنه "يوجد تأثير للقدرة الإدارية علي العلاقة بين الاحتفاظ بالنقدية وأسعار الأسهم "في الشركات المساهمة المصرية.

- بالنسبة للمتغيرات الرقابية ، تظهر نتائج تحليل الانحدار للرافعة المالية وحجم الشركة وربحية الشركة بإشارة موجبة (B2,B3,B4) وقيمتها علي التوالي في القطاع العام للنموذجين (3.549,3.602,62.429) (3.506,3.593,61.186) وفي النموذج الثاني علي التوالي (20.580,3.235,39.263) (20.614,3.251,39.256) كما بلغت الدلالة الإحصائية لاختبار T لهما علي التوالي في النموذجين Sig= 0.689,0.073,0.042:0.690,0.079,0.047 والنموذج الثاني علي التوالي Sig=4.20,3.39,2.23:4.24,3.41,2.22 وبعضهم اقل من مستوي معنويه 1%، 2%، 3% يدل ذلك علي وجود علاقة طردية وغير معنوية بين أسعار الأسهم والرافعة المالية ، كما يوجد علاقة طردية ومعنوية بين أسعار الأسهم وحجم الشركة في القطاع العام وعلاقة طردية وغير معنوية في القطاع الخاص، كما يوجد علاقة طردية ومعنوية بين أسعار الأسهم وربحية الشركة في القطاع العام ، كما يوجد علاقة طردية وغير معنوية بين أسعار الأسهم وفرص النمو وبين أسعار الأسهم والتدفقات النقدية التشغيلية في القطاع العام حيث ظهر معامل الانحدار لهما علي التوالي فرص النمو (1.65، 685)، والتدفقات النقدية التشغيلية (2.309، 1.544) بينما بلغ الدلالة الإحصائية لهما علي التوالي Sig=0.840,0.762، والتدفقات النقدية التشغيلية Sig=0.934,0.906 وهي أكبر من مستوي المعنوية 10% وهو يعني أن الاثر غير معنوي بينما أظهرت النتائج في القطاع الخاص وجود علاقة عكسية وغير معنوية بين أسعار الأسهم وفرص النمو والتدفقات النقدية التشغيلية حيث ظهر معامل الانحدار لهما علي التوالي (-223، -286)، (-2.092، -2.191) بينما بلغت الدلالة الإحصائية لهما علي التوالي Sig=0,907,0.878 ، والتدفقات النقدية التشغيلية Sig=0.886,0.882 وهي أكبر من مستوي المعنوية 10% وهي ما يعني أن الأثر غير معنوي .

جدول رقم (13) ملخص نتائج اختبار فرضيات الدراسة

| م | فروض البحث                                                           | الأثر         | القرار     |
|---|----------------------------------------------------------------------|---------------|------------|
| 1 | يوجد علاقة بين الاحتفاظ بالنقدية واسعار الأسهم                       | إيجابي        | قبول       |
| 2 | تؤثر القدرة الإدارية علي العلاقة بين الاحتفاظ بالنقدية وأسعار الأسهم | لا يوجد تأثير | عدم القبول |

#### رابعاً: تفسير النتائج وخلاصة الدراسة:

##### • خلاصة الدراسة:

يناقش هذا الجزء تفسير وتحليل نتائج اختبار فروض الدراسة التي انتهت إليها الباحثين في ضوء نتائج تحليل الانحدار لاستخلاص أهم الأسباب المحتملة التي يمكن أن تكون قد أدت إلي تلك النتائج، كذلك يتم عرض خلاصة الدراسة التي انتهت إليها الباحثة، وذلك من خلال النقاط التالية :

استهدفت الدراسة الحالية دراسة أثر القدرة الإدارية علي العلاقة بين الاحتفاظ بالنقدية وأسعار الأسهم . وتعد الدراسة الحالية امتداد للدراسات السابقة التي تناولت العلاقة بين الاحتفاظ بالنقدية واسعار الأسهم. وتأتي مساهمة الدراسة الحالية في اختبار الأثر التفاعلي للقدرة الإدارية والاحتفاظ بالنقدية علي أسعار الأسهم وهو ما يسمى بالانحدار التفاعلي وقد اعتبرت الباحثة القدرة الإدارية متغيراً منظماً في تلك العلاقة وفي سبيل تحقيق هذه الأهداف تم تقسيم الدراسة الحالية إلي ثلاث فصول لاختبار العلاقة وتتكون عينة الدراسة من (80) شركة غير مالية مقيدة ببورصة الأوراق المالية المصرية خلال الفترة من عام 2015 الي عام 2019 بإجمالي عدد(400) مشاهدة. استخدم الباحثين الدراسة الاختبارية لمعرفة مدي معنوية للمتغير المستقل والمتغير المنظم والتفاعل بينهما علي المتغير التابع.

في سبيل ذلك تم اتباع الخطوات التالية: الحصول على البيانات اللازمة للدراسة خلال الفترة (2015-2019).

قياس الاحتفاظ بالنقدية بالنقدية وما في حكمها علي إجمالي الأصول.

قياس القدرة الإدارية بمقياس (Demerjian et al.,2012) علي مرحلتين تقدير الكفاءة الكلية للشركة، تعديل درجة الكفاءة الكلية للشركة .

قياس الرافعة المالية (نسبة المديونية) عن طريق قيمة إجمالي للالتزامات علي إجمالي الأصول في نهاية العام.

قياس حجم الشركة عن طريق اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي أصول الشركة في نهاية العام.  
قياس ربحية الشركة من خلال معدل العائد علي الأصول ويتم حسابة من خلال قيمة صافي الربح في نهاية العام علي إجمالي الأصول .  
قياس فرص نمو الاستثمار من خلال نسبة التغير في المبيعات كمؤشر لنمو الفرص الاستثمارية للشركة.  
قياس التدفقات النقدية التشغيلية من خلال قيمة صافي التدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية في نهاية العام علي إجمالي الأصول.

#### • تفسير نتائج الدراسة:

##### باجراء الدراسة الاختبارية توصل الباحثين إلي النتائج التالية:

- وجود علاقة طردية ومعنوية بين الاحتفاظ بالنقدية وأسعار الأسهم وهو ما يعني كلما زادت الاحتفاظ بالنقدية زادت أسعار الأسهم وبالتالي يترتب عليه قبول الفرض القائل بأنه توجد علاقة بين الاحتفاظ بالنقدية واسعار الأسهم.
- وفيما يتعلق بتأثير القدرة الإدارية علي العلاقة بين الاحتفاظ بالنقدية واسعار الأسهم فقد تم التوصل إلي رفض الفرض القائل بأنه يوجد تأثير للقدرة الإدارية على العلاقة بين الاحتفاظ بالنقدية وأسعار الأسهم، بمعنى أن القدرة الإدارية لا تؤثر علي أسعار الأسهم لأنه توجد متغيرات أخرى تؤثر بشكل كبير علي أسعار الأسهم مثل الربحية وتوزيعات الأرباح.
- وقد جاءت نتائج الدراسة الحالية متفقة مع توقعات الباحثة بوجود علاقة بين الاحتفاظ بالنقدية واسعار الأسهم بإستثناء تأثير القدرة الإدارية على العلاقة بين الاحتفاظ بالنقدية واسعار الأسهم.

وتتفق النتيجة الاولى مع دراسة (Ameer,2012;Lam,2015;Asante,2018;حداد،2017) ولا تتفق هذه النتيجة مع دراسة (Nguyen,2016;Sheikh,2016;مليجي،2018)

#### • دراسات مستقبلية:

- العلاقة بين مستوي الاحتفاظ بالنقدية وأسعار الأسهم في ظل الأزمات المالية.
- تأثير عدم تماثل المعلومات علي العلاقة بين الاحتفاظ بالنقدية وأسعار الأسهم.
- أثر القدرة الإدارية علي العلاقة بين الاحتفاظ بالنقدية وقيمة الشركة.

## المراجع

### أولاً: المراجع العربية:

- إبراهيم ، إيهاب عبدالفتاح محمد، (2017). قياس تأثير القدرة الادارية علي جودة الأرباح المحاسبية في بيئة الاعمال المصرية: دراسة تطبيقية، *المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة*، كلية التجارة ، جامعة عين شمس، العدد الرابع: 434-413 .
- فودة، السيد أحمد محمود، والإسداوي، مصطفى السيد مصطفى علي، (2020). أثر القدرة الإدارية على سلوك المحللين الماليين والقيمة السوقية للشركات المساهمة المصرية: دراسة اختبارية، *المجلة العلمية للدراسات المحاسبية*، كلية التجارة بالإسماعيلية جامعة قناة السويس، العدد الثالث: 619-553.
- حداد ، رويده حنا إبراهيم، وعبد، سوزان رسمي حسن ، (2017)، أثر الحاكمية المؤسسية وهيكल الملكية علي مستوي الاحتفاظ بالنقدية وانعكاسها علي قيمة الشركة :دراسة ميدانية علي الشركات الصناعية والخدمية المدرجة في بورصة عمان، *رسالة دكتوراه غير منشورة* ، كلية الدراسات العليا، جامعة العلوم الاسلامية العالمية، عمان : 1- 142 .
- مليجي، مجدي مليجي عبد الحكيم، (2018). تحليل العلاقة بين الاحتفاظ بالنقدية والمسؤولية الاجتماعية والتجنب الضريبي وأثرها علي قيمة الشركة: أدلة عملية من بيئة الأعمال المصرية ، *مجلة الفكر المحاسبي* ، كلية التجارة ، قسم المحاسبة والمراجعة، جامعة عين شمس، العدد الرابع: 330- 401 .

### ثانياً: المراجع الاجنبية:

- Ameer, R. (2012), Impact of Cash Holdings and Ownership Concentration on Firm Valuation: Empirical Evidence from Australia, *Review of Accounting and Finance*, 11(4): 448-467.
- Arora, S., Sharma, M., & Vashisht, A. K.(2017). Impact of managerial ability and firm-specific variables on insider's abnormal returns. *Decision*, 44: 275-286.
- Anton, S. G., & Afloarei Nucu, A. E. (2019). Firm value and corporate cash holdings. *Empirical evidence from the polish listed firms*, 22(3), p121-134.

- Asante-Darko, Disraeli et al. (2018), "Governance Structures, Cash Holdings and Firm Value on the Ghana Stock Exchange", *Corporate Governance*, Vol.18, No.4, pp.671-685.
- Bick, P., Orlova, S., & Sun, L. (2018), Fair Value Accounting and Corporate Cash Holdings. *Advances in Accounting*, 40: 98-110.
- Baik, B., D. B. Farber, & S. LEE. (2011). "CEO ability and management earnings forecasts". *Contemporary Accounting Research* 28 (5), 1645-1668.
- 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.
- Can, H. (2019). Does CEO managerial ability matter? Evidence from corporate investment efficiency. *Review Of Quantitative Finance and Accounting*, 52(4), 1085-1118.
- Cai, Weixing et al. (2016), "Do Business Groups Affect Corporate Cash Holdings?. Evidence from a Transition Economy", *China Journal of Accounting Research*, Vol.9, pp.1-24.
- Chang, Y., Benson, K., & Faff, R. (2017). Are excess cash holdings more valuable to firms in times of crisis? Financial constraints and governance matters. *Pacific-Basin Finance Journal*, 45, p157-173.
- Cornaggia, K., G., Krishnan and C., Wang., (2017), "Managerial Ability and Credit Ratings". *Contemporary Accounting Research*. 34(4):2094-2122.
- Demerjian, P., Lev, B., & McVay, S. (2012), Quantifying managerial ability: A new measure and validity tests. *Management science*. 58(7): 1229-1248.
- Deegan, C., & J. Unerman, (2011). *Financial Accounting Theory*, Second European Edition. McGraw Hill.
- Dao, Mai Chi & Maggi, Chiara (2018), "The Rise in Corporate Saving and Cash Holding in Advanced Economies: Aggregate and Firm Level Trends", IMF Working Paper, available online at: [file:///C:/Users/document/Downloads/wp18262%20\(1\).pdf](file:///C:/Users/document/Downloads/wp18262%20(1).pdf), pp.1-63.

- Fasihi, S., and S.A Hosseini (2020). Dorisk disclosure increase Firms Value? . *Iranian Journal of Finance*, 4 (2):pp67-76.
- Ferreira, M. A., & A. S Vilela,. (2004). Why do firms Hold Cash? Evidence from EMU Countries. *European Financial Management*, 10(2): p295-319.
- Fresard, L. (2010). Financial Strength and Product Market Behavior: The Real Effects of Corporate Cash Holdings, *The Journal of Finance*, 65(3): p1097-1122.
- Francis, Jennifer, et al. "CEO reputation and earnings quality." *Contemporary Accounting Research* 25.1(2008):109-147.
- Garanina, T., & E. Kaikova, (2016). Corporate Governance Mechanisms and Agency Costs: Cross- Country Analysis. *Corporate Governance*, 16(2):p346-360.
- Gill, A. & C. Shah, (2012). Determinants of Corporate Cash Holdings: Evidence from Canada, *International Journal of Economics and Finance*, 4(1):p 70-79.
- Gujarati, D.N. 2003. Basic Econometrics. 4th Edition, McGraw-Hill, New York.
- Greiner, A. J. (2013). Consequences of Real Earnings Management and Corporate Governance, *PhD Thesis*, Florida Atlantic University, United States.
- Hoechle, D. 2007. Robust Standard Errors for Panel Regressions with Cross-Sectional Dependence. *The Stata Journal*, 7 (3), 281-312.
- Holzhaecker, M., Krishnan, R. and Mahlendorf, M. D. 2015. The Impact of Changes in Regulation on Cost Behavior. *Contemporary Accounting Research*, 32 (2), 534-566.
- Jensen, M.C. (1986). Agency costs of free cash flow , corporate finance and takeover. *American Economic Review*, 76(2), 323-329.
- Jensen, M. and Meckling, W. (1976), "Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure", *Journal of Financial Economics*, Vol. 3 No. 4, pp. 305-360.
- Kazemi, K. & Ghaemi, F. (2016). A study on the relationship between managerial ability and stock price crash risk of the listed firms on the

- Tehran Stock Exchange (using data envelopment analysis). *International Journal of Humanities and Cultural Studies* (IJHCS) ISSN 2356-5926, 1380-1392.
- Lam, F. Y., Ma, T., Wang, S. and Wei, K. C., (2015). "On the Positive Relation between Cash Holdings and Stock Returns", *Working Paper*, PP: 1-21.
- Lin, C. M., , M. L. Chan., I Chien., & K. H. Li, (2018), The relationship Between Cash Value and Accounting Conservatism: The Role of Controlling Shareholders. *International Review of Economics & Finance*, 55: 233-245.
- Myers, S. (1984), The Capital Structure, *Journal of Finance*, 39(3): 572-592.
- Nguyen, T. L. H., Nguyen, L. N. T., & Le, T. P. V. (2016). Firm value, corporate cash holdings and financial constraint: A study from a developing market. *Australian Economic Papers*, 55(4),p 368-385.
- Rizeanu, S. (2011). *Essays in Corporate Governance* (Doctoral dissertation, University of South Carolina).
- Smith, A., (1826), An Inquiry Into the Nature and Causes of the Wealth of Nations, The Making of The Modern World, London, available at:<https://www.marxists.org/reference/archive/Smithadam/Works/Wealth-of->
- Sheikh, N. A., & Khan, M. I., (2016), Effects of Excess Cash, Board Attributes and Insider Ownership on Firm Value: Evidence from Pakistan, *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, 10(1): 29-39.
- Wang, W. K., Lu, W. M., Kweh, Q. L., & Lee, J. J. (2021). Management characteristics and corporate performance of Chinese chemical companies: the moderating effect of managerial ability. *International transactions in operational research*, 28(2), 976-995.

**The Impact Of Managerial Ability On The Relationship  
Between Cash Holdings And Stock Price  
(An Empirical Study On Egyptian Joint Stock Companies)**

**Abstract**

This research aims to test the impact of managerial ability on the relationship between cash retention and stock prices in Egyptian joint stock companies. The study was conducted on a sample of (80) joint stock companies listed on the Egyptian Stock Market, including (34) public sector companies and (46) private sector companies belonging to (16) different economic sectors, with a total number of observations (400) during the period from 2015 to 2019. After conducting statistical analysis of the data using STATA 14, the following results were reached: Using the first multiple regression model, there is a direct and significant relationship between cash retention and stock prices. The results of the second multiple regression model indicate that there is no effect of managerial ability on the relationship between cash retention and stock prices. This is because there are other variables that greatly affect stock prices, such as profitability and dividends, which are the dominant variables on stock prices, while the rest of the variables have a lesser effect. The results indicated a direct and significant relationship between financial leverage, company size, company profitability, and stock prices, an inverse and insignificant relationship between stock prices and growth opportunities, and a direct and insignificant relationship between operating cash flows and stock prices.

**Key terms:** *managerial ability, cash retention, stock prices*