

قياس أثر المستوى الاختياري للاحتفاظ بالنقدية على مؤشرات الربحية المصرفية والقيمة السوقية لأسهم البنوك التجارية: نماذج مقترحة وأدلة تطبيقية من القطاع المصرفي المصري

د/ أشرف أحمد محمد غالي

أستاذ المحاسبة والمراجعة المساعد

كلية التجارة - جامعة قناة السويس

ملخص البحث

هدف الدراسة: قياس أثر المستوي الاختياري للاحتفاظ بالنقدية على مؤشرات الربحية المصرفية والقيمة السوقية لأسهم البنوك التجارية في ضوء النماذج المحاسبية المقترحة، وذلك بالتطبيق على القطاع المصرفي المصري.

التصميم والمنهجية: اعتمدت الدراسة على مدخل تحليل المحتوى في فحص التقارير الربع سنوية للبنوك التجارية المسجلة بالبورصة المصرية خلال الفترة من (عام 2017 حتى عام 2020)، بإجمالي مشاهدات (112) مشاهدة، وذلك لأغراض بناء ثلاثة نماذج رئيسية تمثل فروض الدراسة، وقد اعتمدت الدراسة الحالية على تحليل الانحدار الخطى متعدد المتغيرات باستخدام نموذج الانحدار ذات التأثير الثابت كأحد نماذج الانحدار الطولية لأسلوب Panal Data، من خلال برنامج (E-Views) الإصدار (10)، وبرنامج (SPSS) الإصدار (26).

النتائج والتوصيات: توصلت الدراسة إلى عدة نتائج والتي من أهمها، توافرت أدلة إحصائية على وجود تأثير إيجابي معنوي للمستوى الاختياري للاحتفاظ بالنقدية على كل من: مؤشرات الربحية المصرفية، القيمة السوقية لأسهم البنوك التجارية في القطاع المصرفي المصري، كما توافرت أدلة إحصائية على وجود علاقة ارتباط موجبة ذات تأثير معنوي بين مؤشرات الربحية المصرفية والقيمة السوقية لأسهم البنوك التجارية، واستناداً للنتائج السابقة **يوصي الباحث** بتوجيه الفكر المحاسبي لأجراء مزيد من البحوث التي يمكن أن تقدم تفسيراً إضافياً عن أثر المستوي الاختياري للاحتفاظ بالنقدية على القيمة الاقتصادية المضافة للقطاع المصرفي المصري، والعمل على طرح معيار محاسبي مصرى يمكن من خلاله تحديد المستوى الأمثل للاحتفاظ بالنقدية في البنوك التجارية، لتأثيرها على مؤشرات الربحية المصرفية والقيمة السوقية لأسهم البنوك التجارية.

الأصالة والإضافة: تعتبر هذه الدراسة هي الأولى من نوعها في البيئة المصرية التي تسلط الضوء على المتغيرات البحثية لهذه الدراسة، وبمناخ مساهمة وإضافة علمية لإثراء أدبيات الفكر المحاسبي والتمويلي فيما يتعلق بأثر المستوي الاختياري للاحتفاظ بالنقدية على مؤشرات الربحية المصرفية والقيمة السوقية لأسهم البنوك التجارية في القطاع المصرفي المصري.

الكلمات المفتاحية: مستوى الاحتفاظ بالنقدية، مؤشرات الربحية المصرفية، القيمة السوقية للأسهم، بازل (3)

E.mail: dr.ashraf.ghali@commerce.suez.edu.eg

Measuring the Impact of the Voluntary level of Cash Holding on the Indicators of Banking Profitability and the Market Value of the Shares of Commercial Banks: Suggested Models and Practical Evidence from the Egyptian Banking Sector

Abstract

Study objective: Measuring the impact of the voluntary level of cash holding on the indicators of banking profitability and the market value of the shares of commercial banks in the light of the proposed accounting models, by applying to the Egyptian banking sector.

Design and Methodology: The study relied on the content analysis approach in examining the quarterly reports of commercial banks registered on the Egyptian Stock Exchange during the period from (2017 to 2020), with a total of (112) observation, for the purposes of designing three main models representing the study's hypotheses, and The study relied on multivariate linear regression analysis using the Fixed Effect model as one of the longitudinal regression models of the Panal Data method, through the use of the (E-Views) program version and the (10) program (SPSS) (version 26).

Results and Recommendations: The study reached several results, the most important of which is that there is statistical evidence that there is a significant positive impact of the voluntary level of cash retention on each of: banking profitability indicators, market value of commercial bank shares in the Egyptian banking sector, and there is also a positive correlation with Significant effect between the indicators of banking profitability and the market value of the shares of commercial banks, and based on the previous results, the researcher recommends directing the accounting thought to conduct more research that can provide an additional explanation about the impact of the voluntary level of cash holding on the added economic value of the Egyptian banking sector, and work on introducing an Egyptian accounting standard Through it, it is possible to determine the optimal level of cash holding in commercial banks, due to its impact on the indicators of banking profitability and the market value of the shares of commercial banks.

Originality and Value: This study is the first of its kind in the Egyptian environment that sheds light on the research variables of this study, and as a contribution and a scientific addition to enriching the literature of accounting and financing thought regarding the impact of the voluntary level of cash holding on banking profitability indicators and the market value of shares of commercial banks in the Egyptian banking sector.

Keywords: Cash Holding, Banking Profitability Indicators, Stock Market Value, Basel (3)

1- الإطار العام للبحث

1-1 مقدمة ومشكلة البحث

يحتل القطاع المصرفي مركزاً حيوياً في النظم الاقتصادية والمالية بما له من تأثير إيجابي على التنمية الاقتصادية من خلال تعبئة المدخرات الكافية والتوزيع الكفء لهذه المدخرات على الاستثمارات المختلفة، حيث يمثل البنك الأداة التي من خلالها تطبق الدولة نظامها النقدي وسياستها المالية، ويعطى القطاع المصرفي مؤشراً رئيساً على حيوية الوضع الاقتصادي للدولة، من خلال ما يقدمه من خدمات بنكية متعددة ومتنوعة، تساعد كثيراً في تنشيط العمليات الاقتصادية، وفي المقابل تواجه البنوك تحديات متمثلة في السعي إلى تحقيق الاستغلال الأمثل للأصول النقدية والتي يتوجب على أثرها تعظيم أرباحها بشكل يزيد من قيمة ثروتها، وثروة المساهمين (بخيت، عزالدين، 2018).

وخلال السنوات القليلة الماضية، ركزت الأبحاث الأكاديمية على مفهوم الاحتفاظ بالنقدية في الشركات المساهمة، حيث تعتبر النقدية وما في حكمها (Cash Equivalents) من أهم موارد المنشأة، وأحد الأصول الظاهرة في قائمة المركز المالي والتي تحظى باهتمام متزايد من قبل المستثمرين، والمحللين الماليين، وغيرهم من أصحاب المصالح، وذلك لأنها تؤثر على فرص النمو المستقبلي، ودرجة التعرض للمخاطر والأزمات المالية، والذي قد ينعكس مستقبلاً على القيمة السوقية للشركات (Subramaniam et al., 2011; Kruja and Borici, 2016; Azmat and Iqbal, 2017; Manoel et al., 2018; Jebran .et al., 2019; Sumiati, 2020; Fernandes et al., 2021; Asubonteng and Kong, 2021; Dang, 2022).

ومع تزايد اهتمام الباحثين بالانعكاسات الاقتصادية المترتبة على الاحتفاظ بالنقدية من خلال دورها في تحقيق فرص نمو أفضل مقارنة بالمنافسين، كما تُساهم في طمأننة أصحاب المصالح بخصوص قدرة إدارة الشركة على اغتنام الفرص الاستثمارية المستقبلية، وتخفيض تكاليف التمويل الخارجي، ودعم قدرتها على سداد الالتزامات الحالية، أو لمواجهة الاحتياجات النقدية غير المتوقعة (Huang–Meier et al, 2016; Chi and Su, 2016; Lu et al., 2017; Habib et al., 2017; Shiau et al., 2018; Le et al., 2018; Bick et al., 2018; Mouline, 2021). مما يؤكد أن الاحتفاظ بالنقدية ليس فقط لتلبية الاحتياجات التجارية للمعاملات اليومية، ولكن أيضاً لأغراض التحوط من أخطار التقلبات المالية غير المؤكدة وحالات الطوارئ.

ويُعد إدارة الأرصدة النقدية لدى البنوك التجارية، والاحتياطات النقدية الفائضة التي تتجاوز المستويات الحسنة لتلبية الاحتياجات الطارئة وتجنب المخاطر التمويلية المستقبلية، وتحديد **المستوي**

الاختياري للاحتفاظ بالنقدية* (Voluntary Level of Cash Holding) أحد أهم القرارات المالية الضرورية التي قد تتخذها الإدارة المالية لهذه البنوك، وذلك بخلاف رصيد المستوي الاجباري للاحتفاظ بالنقدية (Compulsory Level of Cash Holding) الذي يحدد حسب متطلبات لجنة بازل للرقابة المصرفية (BCBS)، وتعليمات معظم البنوك المركزية في العالم كنسبة مئوية من التزامات الإيداع التي يدين بها البنك لعملائه، ويمثل الحد الأدنى من الاحتياطات النقدية الذي ينبغي للبنوك التجارية الاحتفاظ بها ويسمى بالاحتياطي النقدي الاجباري.

ومع تزايد ديناميكية الظروف الاقتصادية، وتفاقم العديد من حالات الإفلاس لكبري الشركات، وتعرض البنوك لمشاكل تمويل حادة في فترة ما بعد الأزمة المالية عام 2008، أدى ذلك لزيادة الدوافع الاحترازية (Precautionary Motivations) واحتجاز المزيد من الأموال لمواجهة الصعوبات في التمويل، ولتجنب الوقوع في الضوائق المالية، والتي قد تصل احياناً إلى الإفلاس، لذلك قامت البنوك برفع مستوي الاحتفاظ بالأرصدة بالنقدية لديها لتوفير السيولة اللازمة عند الطلب للمودعين، أو مواجهة أي أحداث غير متوقعة، أو اقتناص الفرص الاستثمارية المستقبلية، وفي هذا الصدد اتفقت دراسات (Craig et al., 2015; Moussa, 2015; Tekin, 2020; Fernandes et al., 2021; Dang, 2022) على أن البنوك في الأسواق الناشئة في الفترة ما بعد الأزمة 2008، أرتفع فيها مستوي الاحتياطات النقدية التحوطية التي تتجاوز المستويات الحصيفة لتلبية الاحتياجات المستقبلية الطارئة للسيولة أكثر من البنوك في الدول المتقدمة.

وبناءً على سبق يري الباحث أن الاحتفاظ بالنقدية لم يُعد مكوناً استراتيجياً لهيكل رأس المال في البنوك التجارية فقط وإنما أداة فعالة للدعم والمساندة في أوقات الأزمات، وعدم التأكد، والصدمات المصرفية، وأن ارتفاع المستوى الاختياري للاحتفاظ بالنقدية يُساهم في توفير السيولة للبنوك التجارية، والتي تعتبر هامش أمان لمواجهة الاحتياجات النقدية غير المتوقعة، والوفاء بالتزاماتها، وانخفاض احتمالات التعرض للمخاطر التشغيلية الطارئة مثل السحب المفاجئ لبعض المودعين لأرصدة حساباتهم الجارية، أو عدم قدرة المقترضين على تسديد القروض، أو الفوائد المترتبة عليها.

* يقصد الباحث بالمستوي الاختياري للاحتفاظ بالنقدية بالبنوك التجارية المصرية: النقدية وما في حكمها في نهاية الفترة بعد استبعاد الأرصدة لدى البنك المركزي في إطار نسبة الاحتياطي الالزامي وودائع لدى البنوك ذات أجل أكثر من ثلاثة أشهر وأنون الخزنة وأوراق حكومية أخرى استحقاق ذات أجل أكثر من ثلاثة أشهر، وذلك نتيجة لقرارات إدارة البنك لتجنب التعرض للمخاطر المرتبطة بنقص مستوي السيولة، أو تطبيقاً لسياسة التحفظ النقدي، أو لعدم وجود فرص استثمارية مناسبة، أو بدافع التحوط في حالة عدم التأكد من الظروف الاقتصادية المستقبلية.

وفى ذات السياق، أشارت دراسة (Fernandes et al., 2021) على أن المستوى الأمثل للاحتفاظ بالنقدية فى البنوك (Optimal Level of Cash Holdings in Banks) يتحدد عند المفاضلة بين التكلفة والعائد والذي يُمكن أن يُساهم فى تحقيق أقصى ربحية ممكنة، والحد من التعرض للضوائق المالية وFinancial Distress التى قد تمر بها البنوك أثناء فترة الأزمة المالية، وتأسيساً على ما تقدم، يري الباحث أن انخفاض مقدار النقدية المحتفظ بها عن المستوى الأمثل، قد يؤدي إلى عدم استغلال الفرص الاستثمارية المربحة، أو ارتفاعها قد يؤدي لاستخدامها فى تحقيق مصالح شخصية لمديري البنوك من خلال السلطة التقديرية المتاحة لهم، مما قد يؤدي إلى تقاوم تكاليف الوكالة.

وفى إطار نظرية المقايضة، اتفقت بعض الدراسات التجريبية على أنه يمكن تحديد المستوى الأمثل للاحتفاظ بالنقدية فى ضوء اهتمام ورغبة المديرين بتعظيم ثروة المساهمين Maximize Shareholder Wealth، وتحقيق أعلى قيمة سوقية للشركة فى المستقبل، حيث يحتاج ذلك للمفاضلة بين المنافع الحدية والتكاليف الحدية التى بناءً عليها يتم تعديل مستوى الاحتفاظ بالنقدية (Boubaker et al., 2015; Bates et al., 2018; Ullah and Kamal, 2018; Farinha et al., 2018; Nguyen, 2019; Asubonteng and Kong, 2021)، وفى هذا السياق ينبغى على المديرين فى البنوك أن يهتموا بمستوى الاحتفاظ بالنقدية، حتى يتجنبوا الآثار السلبية المرتبطة بتكاليف الابتعاد عن المستوى الأمثل للاحتفاظ بالنقدية، والآثار السلبية المتوقعة على الربحية المصرفية من خلال فقدان سعر الفائدة المرتبط بالإقراض الخارجى (Fernandes et al., 2021)، أو التخلي عن بعض فرص الاستثمار المربحة بسبب نقص الأصول النقدية.

وفى إطار نظرية ترتيب أولويات مصادر التمويل Pecking Order Theory اتفقت الدراسات على أنه من الصعوبة بمكان تحديد المستوى الأمثل للاحتفاظ بالنقدية لدى الشركات، بسبب عدم تماثل المعلومات بين المديرين والمساهمين واختلاف أولوياتهم، وتعتبر الأموال الخارجية أكثر تكلفة للشركات من الأموال المتولدة داخليا، ولتجنب ارتفاع تكاليف الاقتراض تفضل الشركات استخدام الموارد الداخلية لتمويل الاستثمارات قبل البحث عن أموال خارجية وفقاً لأولويات محددة تبدأ بالدين الآمن من خلال الأرباح المحتجزة، والأرصدة النقدية المحتفظ بها، ثم الديون الخطرة، وأخيراً إذا لزم الأمر من حقوق الملكية (Ferreira and Vilela, 2004; Magerakis et al., 2015; Chireka and Fakoya, 2017).

وعلى الرغم من اهتمام أدبيات المحاسبة والتمويل على المستوى النظرى بالاحتفاظ بالأرصدة النقدية (Cash Holding) وتحديد المستوى الأمثل لها، ومؤشرات الربحية المصرفية، والقيمة السوقية للشركات المساهمة، إلا أن الباحث يري أن قضية الربط ودراسة وقياس الأثر التفاعلي بينهم لم يتم تناوله إلى حد علمه بشكل مباشر، وتوصيلي فى بيئة الأعمال المصرية، خاصة فى القطاع المصرفي المصري، ويتضح

أيضاً على المستوى التطبيقي لم تقدم الأدبيات المحاسبية السابقة دليلاً عملياً واضحاً حول طبيعة العلاقة بين مستوى الاحتفاظ بالنقدية، ومؤشرات الربحية المصرفية، والقيمة السوقية لأسهم البنوك التجارية، ومن هنا تبرز مشكلة البحث الحالي في قياس أثر المستوى الاختياري للاحتفاظ بالنقدية على مؤشرات الربحية المصرفية والقيمة السوقية لأسهم البنوك التجارية المسجلة في البورصة المصرية، وبناءً على ما سبق يمكن للباحث بلورة عناصر مشكلة البحث من خلال التساؤلات البحثية التالية:

- 1- ما هي دوافع الاحتفاظ بالنقدية في الفكر المحاسبي والتمويلي؟
- 2- ما هو مستوى الاحتفاظ بالنقدية في البنوك التجارية المسجلة في البورصة المصرية؟
- 3- هل يؤثر التوجه نحو الاحتفاظ بالنقدية على مؤشرات الربحية المصرفية للبنوك التجارية المسجلة في البورصة المصرية؟
- 4- هل تتأثر القيمة السوقية لأسهم البنوك التجارية المسجلة في البورصة المصرية باختلاف مستوى الاحتفاظ بالنقدية؟
- 5- هل تؤثر مؤشرات الربحية المصرفية على القيمة السوقية لأسهم البنوك التجارية المسجلة في البورصة المصرية؟

1-2 أهداف البحث

يهدف هذا البحث بصفة أساسية إلى وضع إطار نظري مدعوماً بدليل تطبيقي لقياس أثر المستوى الاختياري للاحتفاظ بالنقدية على كل من مؤشرات الربحية المصرفية والقيمة السوقية لأسهم البنوك التجارية المسجلة في البورصة المصرية، وينبثق من الهدف الرئيسي مجموعة من الأهداف الفرعية التالية:

- 1- دراسة وتحليل الإطار العلمي للعلاقة بين الاحتفاظ بالنقدية ومؤشرات الربحية المصرفية.
- 2- عرض وتحليل الأدبيات السابقة ذات العلاقة بالمتغيرات البحثية، بهدف الوصول الي العلاقات المحتملة بما يساعد على بناء النماذج التطبيقية للدراسة.
- 3- تفسير دوافع الاهتمام بالاحتفاظ بالنقدية في الفكر المحاسبي والتمويلي.
- 4- بناء النماذج المحاسبية الكمية المقترحة، واستخدامها كأداة استرشادية لقياس العلاقات المختلفة بين المتغيرات البحثية للدراسة في البنوك التجارية.
- 5- تقديم دليل تطبيقي حول أثر المستوى الاختياري للاحتفاظ بالنقدية ومؤشرات الربحية المصرفية على القيمة السوقية لأسهم البنوك التجارية المسجلة في البورصة المصرية.
- 6- دراسة مدى توافق النتائج التطبيقية التي تم التوصل إليها مع الأدبيات المحاسبية السابقة.

1-3 أهمية ودوافع البحث

يستقى البحث أهميته كونه امتداداً للدراسات السابقة، ومن خلال المتغيرات البحثية التي يتناولها خاصة في القطاع المصرفي، ك مجال للتطبيق ولما له من دور فعال في الأسواق المحلية والاقتصاديات الدولية، ويكتسب البحث أهميته العلمية والتطبيقية من خلال عدة عوامل واعتبارات أهمها ما يلي:

1- ندرة البحوث المحاسبية ذات الأدلة التطبيقية المرتبطة بالقطاع المصرفي خاصة في البيئة المصرية إلى حد علم واطلاع الباحث التي تناولت بشكل مباشر، وتفصيلي المستوى الاختياري للاحتفاظ بالنقدية باعتباره من أهم القضايا الجدلية التي شكلت محوراً لاهتمام البحث المحاسبي الأكاديمي، والتطبيقي في البيئة الاجنبية، وانعكاسه على مؤشرات الربحية المصرفية والقيمة السوقية لأسهم البنوك التجارية المسجلة في البورصة المصرية.

2- تعتبر مشكلات السيولة المصرفية أحد الأمور المعقدة التي تواجه البنوك التجارية، حيث ارتقاع مستوياتها يولد مشكلة عدم الاستغلال الأمثل للنقدية المتاحة لدى البنوك، ومن ناحية أخرى فأن انخفاضها لدى البنوك قد يؤدي الى ظهور مشكلة عدم القدرة على تلبية المسحوبات النقدية للعملاء.

3- مواكبة الاتجاه المتزايد في أدبيات المحاسبة والتمويل، حيث يُعد هذا البحث من البحوث التطبيقية، والذي يعتبر إمتداداً واستكمالاً للبحوث المرتبطة بقطاع كبير من القطاعات المقيدة في سوق رأس المال (Capital Market Research) والتي تمثل شريان كبير من محاور التنمية الاقتصادية في مصر، وبالتالي يمكن لأصحاب المصالح خاصة المستثمرين، والمحللين الماليين، المديرين، الاستفادة من نتائجه في ترشيد قراراتهم الاستثمارية المرتبطة بالبنوك التجارية محل الدراسة.

4- أغلب الدراسات السابقة في هذا المجال، أقتصرت على الشركات المساهمة المقيدة بورصة الأوراق المالية، والتي تنتمي إلى قطاعات غير مالية واستبعاد قطاعي البنوك والخدمات المالية، ولذلك كان هناك دافع للباحث لدراسة أثر الاحتفاظ بالنقدية على مؤشرات الربحية المصرفية والقيمة السوقية لأسهم البنوك التجارية المقيدة ببورصة الأوراق المالية.

5- من المتوقع أن تؤدي نتائج هذا البحث إلى توفير دليل (نظري- تطبيقي)، وبالتالي المساهمة في تضيق فجوة البحث المحاسبي في هذا المجال، وكذلك المساهمة في فتح آفاق جديدة للبحث المحاسبي التطبيقي في ظل ندرة الدراسات التي تناولت المتغيرات البحثية لهذه الدراسة.

6- تُساهم هذه الدراسة في الأدب المحاسبي والتمويلي كونها تقدم ثلاثة نماذج كمية تعكس مؤشرات ذات دلالة تطبيقية في تفسير العلاقة بين المتغيرات البحثية، وذلك من خلال إدخال متغيرات جديدة إلي النماذج التي سبق، وقدمتها الأدبيات السابقة: (النموذج الأول) لاختبار أثر المستوى الاختياري

للاحتفاظ بالنقدية على مؤشرات الربحية المصرفية للبنوك التجارية، و(النموذج الثاني) لقياس أثر المستوى الاختياري للاحتفاظ بالنقدية على القيمة السوقية لأسهم البنوك التجارية، و(النموذج الثالث) لقياس العلاقة التأثيرية بين مؤشرات الربحية المصرفية والقيمة السوقية لأسهم البنوك التجارية المسجلة في البورصة المصرية.

1-4 منهج البحث

اعتمد الباحث على كل من المنهج الاستقرائي، والاستنباطي للتوافق مع الإطار النظري والتطبيقي للبحث، حيث تم استخدام المنهج الاستقرائي في دراسة وتحليل، وتقييم الأدبيات المحاسبية السابقة المرتبطة بكل من المستوى الاختياري للاحتفاظ بالنقدية، مؤشرات الربحية المصرفية، القيمة السوقية لأسهم البنوك التجارية، بغرض الحصول على البيانات اللازمة لإعداد الإطار النظري للبحث، ومعرفة ما توصلت إليه تلك الدراسات، وما يمكن أن يُسهم به أو يضيفه البحث الحالي إلى تلك الدراسات، أما بالنسبة للإطار التطبيقي للبحث يهتم بوضع الفروض، وتحديد المنهجية الملائمة لاختبارها من خلال تحديد نوع البيانات المطلوبة، ومجتمع البحث، وأساليب التحليل الإحصائي المناسبة لاختبار (3) نماذج، الأول لقياس أثر المستوى الاختياري للاحتفاظ بالنقدية على مؤشرات الربحية المصرفية للبنوك التجارية، والثاني لقياس أثر المستوى الاختياري للاحتفاظ بالنقدية على القيمة السوقية لأسهم البنوك التجارية، والثالث لقياس العلاقة التأثيرية بين مؤشرات الربحية المصرفية والقيمة السوقية لأسهم البنوك التجارية المسجلة في البورصة المصرية، ثم تفسير النتائج، للوصول إلى الحقائق والتعميمات العلمية.

1-5 هيكل البحث

انطلاقاً من أهمية البحث وتحقيقاً لأهدافه والإجابة على تساؤلاته البحثية، فقد تم استكمال البحث على النحو التالي:

- الإطار العام للبحث.
- العلاقة التأثيرية بين الاحتفاظ بالنقدية ومؤشرات الربحية المصرفية.
- تحليل العلاقة بين مستوى الاحتفاظ بالنقدية والقيمة السوقية لأسهم البنوك التجارية.
- العلاقة بين السيولة المصرفية والقيمة السوقية لأسهم البنوك وفق بازل (3).
- دراسة مرجعية للأدبيات المحاسبية ذات العلاقة وتطوير الفروض البحثية.
- منهجية البحث وبناء النماذج التطبيقية.

- تصميم الدراسة التطبيقية.
- تحليل نتائج الدراسة التطبيقية واختبار فروض البحث.
- النتائج والتوصيات والتوجهات البحثية المستقبلية.

2- العلاقة التأثيرية بين الاحتفاظ بالنقدية ومؤشرات الربحية المصرفية

شهدت السنوات الاخيرة إهتماماً كبيراً من جانب أدبيات المحاسبة والتمويل بالنقدية وما في حكمها كأحد البنود الرئيسية لقائمة المركز المالي، حيث يُعد الاحتفاظ بالأصول النقدية الاستراتيجية الأكثر شيوعاً لضمان الحصول على السيولة، والاستجابة السريعة للتغيرات غير المتوقعة في التدفقات النقدية، وتمويل الاستثمارات، وقد يترتب على الإحتفاظ بالنقدية انخفاض معدل العائد على الأصول المستثمرة، بالإضافة إلى أن المبالغة في الإحتفاظ بالأصول النقدية قد يدفع المديرين إلى الإفراط في الاستثمار في أنشطة غير مربحة ولا تحقق قيمة للشركة.

2-1 ماهية الإحتفاظ بالنقدية في الفكر المحاسبي والتمويلي

2-1-1 مفهوم الإحتفاظ بالنقدية

النقدية هي أحد الأصول الرئيسية في قائمة المركز المالي للشركة، ويحظى باهتمام كبير ليس فقط من الشركات، ولكن أيضاً من المستثمرين، والمحللين الماليين، وفي نهاية عام 2000، بلغ مقدار النقدية وما في حكمها الذي تحتفظ به الشركات في الاتحاد النقدي الأوروبي 14.8% من إجمالي القيمة الدفترية لأصولها (Ferreira and Vilela, 2004)، وفيما يتعلق بسوق الولايات المتحدة، ففي عام 2006 بلغ متوسط نسبة النقدية إلى الأصول التي تحتفظ بها الشركات إلى ما يقارب 23% (Bates et al., 2018)، وتماشياً مع ذات السياق، يرى الباحث أن الاحتفاظ بالنقدية من أهم القضايا والاستراتيجيات التي تواجه الإدارة المالية للشركات، والتي يجب على الإدارة العمل على تحديد المستوى الأمثل للاحتفاظ بالنقدية لتعظيم ثروة المساهمين.

ويشير (Chen et al. 2020) إلى أن "النقد هو الملك" لأنه يحدد بشكل مباشر التمويل والاستثمارات والعمليات والمدفوعات، وبالتالي قيمة الشركة. وتعد النقدية أحد أهم الأصول المتداولة وأقلها ربحية (Fernandes et.al., 2021)، لذا يُعد قرار الإحتفاظ بالأصول النقدية من أهم القرارات المالية التي تتخذها الإدارة والتي تُعد ذات أهمية لأصحاب المصالح لتقييم مدى قدرة الشركة على استغلال الفرص الاستثمارية، والوفاء بالالتزامات في ظل تزايد عدم التأكد، وتقلبات التدفقات النقدية (فودة، 2020)، وتعتبر النقدية من أكثر الحسابات تعرضاً للمخاطر نظراً لارتباطها بالعديد من المعاملات المحاسبية، فضلاً عن سهولة استغلالها مقارنة بالأصول الأخرى (Bick et al., 2018).

وتعرف النقدية وفقاً لمعيار المحاسبة المصري رقم (4)، ومعيار المحاسبة الدولي رقم (7)، بأنها تتضمن النقدية بالصندوق والودائع تحت الطلب، أما ما في حكم النقدية فإنه يشمل الاستثمارات قصيرة الأجل، وعالية السيولة، والتي يمكن تحويلها بسهولة إلى مبالغ نقدية محددة، ويكون تعرضها لمخاطر التغير في القيمة ضئيلاً.

ويتفق الباحث مع أدبيات المحاسبة والتمويل (Huang–Meier et.al, 2016; Jihadi et al., 2021; Fernandes et al., 2021; Irawan et al., 2022) على مفهوم الإحتفاظ بالنقدية على أنه مقدار النقدية بالصندوق والودائع تحت الطلب وما في حكمها (الاستثمارات قصيرة الأجل عالية السيولة) منسوباً الي إجمالي الأصول المتاحة للشركة التي تم الإفصاح عنها بقائمة المركز المالي.

2-1-2 النظريات المفسرة للمستوى الاختياري للاحتفاظ بالنقدية

قدم الأدب المحاسبي والتمويلي من خلال بعض النظريات العلمية عدداً من التفسيرات لمستوى الإحتفاظ بالنقدية مثل نظرية المفاضلة الساكنة Static Trade–Off Theory، ونظرية أولويات مصادر التمويل Pecking Order Theory، ونظرية التدفق النقدي الحر Free Cash Flow Theory، ويمكن للباحث توضيح الأساس المنطقي لهذه النظريات على النحو التالي:

– نظرية التدفق النقدي الحر Free Cash Flow Theory

تعتبر نظرية التدفق النقدي الحر جزءاً رئيسياً من أدبيات المحاسبة والتمويل، وتعتمد على دوافع الوكالة في تحليل وتفسير التعارض والاختلاف في المصالح بين الإدارة والمساهمين حول السياسات والاجراءات المرتبطة بالاحتفاظ بالنقدية للشركة، حيث تتجه الإدارة للاحتفاظ بمستويات مرتفعة من النقدية، من هنا تتضح مشكلة الوكالة التي قد تنشأ من مخاوف المساهمين ناتجة عن عدم تحقيق المستوى الأمثل للاحتفاظ بالنقدية، وأوضح (Guizani, 2017) أن نظرية التدفق النقدي الحر تفترض أن المديرين لديهم حافز لزيادة حيازاتهم النقدية من خلال عدم تماثل المعلومات لتكوين السيولة لزيادة الأصول الخاضعة لسيطرتهم والحصول على سلطة تقديرية على قرارات الاستثمار في الشركة، ويمكن للمديرين الاستثمار في المشروعات التي تحقق مصالحهم الذاتية، والتي قد لا تكون في مصلحة المساهمين، وقد أيدت دراسة (بلال، 2017) أن زيادة الإحتفاظ بالنقدية مؤشراً عن رغبة الإدارة لتحقيق مصالح شخصية علي حساب حملة الأسهم ويزيد من مشكلة عدم تماثل المعلومات ويخلق حالة من عدم الثقة لدي أصحاب المصالح بصفة عامة، وحملة الأسهم بصفة خاصة في قدرة الإدارة علي إستغلال الموارد الإقتصادية المتاحة. ومن ثم الإضرار بمصالح الأطراف ذات الصلة.

– نظرية المفاضلة الساكنة Static Trade-Off Theory

تستند هذه النظرية على افتراض أن هناك مستوى أمثل للاحتفاظ بالنقدية، يمكن تحقيقه من خلال الموازنة بين العوائد والتكاليف الحدية لمستوى الاحتفاظ بالنقدية، ويفترض أيضاً أن المديرين يزيدون ثروة المساهمين إلى الحد الأقصى، وعليه فإن التكلفة الرئيسية للاحتفاظ بالنقدية هي تكلفة الفرصة البديلة لرأس المال المستثمر في الأصول السائلة مثل الاستثمارات المربحة المفقودة (Ferreira and Vilela, 2004; Bates et al., 2018; Nguyen, 2019)، في حين إذا لم يقدّم المديرين بتعظيم ثروة المساهمين، فإنهم يزيدون من حيازاتهم النقدية لزيادة الأصول الخاضعة لسيطرتهم، وبالتالي يمكنهم زيادة تقديرهم الإداري وبالتالي ترتفع تكلفة الاحتفاظ بالنقدية ممثلة في تكاليف الوكالة.

تتبع فوائد الاحتفاظ بالنقدية طبقاً لهذه النظرية من دافع المعاملات، والدافع التحوطي. حيث يمكن تفسير **دافع المعاملات** للاحتفاظ بالنقدية، بأن الشركة تعمل على تخفيض تكاليف المعاملات التشغيلية من خلال تجنب تصفية الأصول أو اللجوء لمصادر خارجية لسداد الالتزامات قصيرة الأجل، وبالتالي تحتفظ الشركات بمزيد من النقدية عندما يكون من المحتمل أن تتكبد تكاليف معاملات أعلى لتحويل الأصول غير النقدية إلى نقدية، وفي المقابل تميل الشركات إلى تخفيض مقدار النقدية المحتفظ بها عندما تكون تكاليف الفرصة البديلة للاحتفاظ بالنقدية أكبر (Bates et al., 2018; Moolchandani and Kar, 2021; Mouline, 2021)، في حين يرتبط **الدافع التحوطي** على قدرة الشركة في استخدام الأصول النقدية لتمويل أنشطتها واستثماراتها إذا كانت مصادر الحصول على الأموال من المصادر الخارجية غير متوفرة أو كانت باهظة التكلفة (Chireka and Fakoya, 2017; Bates et al., 2018; Chen et. al., 2020)، حيث تنخفض تكاليف التمويل من خلال النقدية المحتفظ بها بالمقارنة بتكاليف التمويل عن طريق الإقتراض من البنوك أو المؤسسات المالية (Magerakis et al., 2015). ولذلك تتجه معظم الشركات الصغيرة إلى الاحتفاظ بمزيد من السيولة لتجنب تكلفة المعاملات.

ووفقاً لنظرية المفاضلة الساكنة فإن معدل الإحتفاظ بالنقدية داخل الشركة يتم تحديده من خلال المفاضلة بين التكاليف الحدية المرتبطة مثل تكلفة الفرصة البديلة وتكلفة الوكالة وتكلفة انخفاض العائد من جانب والمنافع الحدية المرتبطة، مثل انخفاض تكلفة المعاملات وانخفاض احتمالية التعثر المالي، وتجنب احتمالية زيادة تكلفة التمويل ونقص البدائل التمويلية (عبد الحكيم، 2018).

– نظرية أولويات مصادر التمويل Pecking Order Theory

وفقاً لهذه النظرية التي يشار إليها أيضاً بنظرية التسلسل الهرمي للتمويل financial hierarchy theory، لا يتم تحديد مستويات الاحتفاظ بالنقدية وفقاً للمفاضلة بين فوائد وتكاليف الاحتفاظ بالنقدية (Myers and Majluf, 1984)، ويعتمد قرار الاحتفاظ بالنقدية على تحديد الاحتياجات الاستثمارية، وتقوم النظرية على

تبنى الاعتماد على التمويل الذاتي من خلال النقدية المحتفظ بها بدلاً من التمويل الخارجي وتجنب تكاليف التمويل الإضافية، حيث تُشير إلى أن عدم تماثل المعلومات بين المديرين والمستثمرين تجعل التمويل الخارجي مكلفاً لذلك، يجب على الشركات أن تمول الاستثمارات أولاً بالأرباح المحتجزة، ثم بالديون الآمنة، والديون المحفوفة بالمخاطر، وأخيراً بحقوق الملكية لتقليل تكلفة عدم تماثل المعلومات (Myers and Majluf, 1984; Ferreira and Vilela, 2004; Chireka and Fakoya, 2017; Mouline, 2021)، وتُعد الأرباح المحتجزة مصدراً رئيسياً للنقدية من أجل تعظيم القيمة، وتتجه المنشآت إلى الاحتفاظ بكمية كبيرة من النقدية بتكلفة تمويل منخفضة لتجنب التمويل الخارجي قدر الإمكان، وفقاً لهذه النظرية، لا يوجد مستوى مثالي للاحتفاظ بالنقدية (Myers and Majluf, 1984).

ويرى الباحث أن نظرية أولويات مصادر التمويل ونظرية التدفق النقدي الحر لا تُشير إلى وجود مستويات مستهدفة للاحتفاظ بالنقدية، في حين أن نظرية المفاضلة الساكنة تقترض وجود مستوى أمثل للاحتفاظ بالنقدية تسعى الشركة إلى الوصول إليه من خلال الموازنة بين فوائد وتكاليف الاحتفاظ بالنقدية لتحديد الاحتياطات النقدية المستهدفة.

2-1-3 دوافع الاحتفاظ بالنقدية في ضوء نظريات المحاسبة والتمويل

تتأثر دوافع الإحتفاظ بالنقدية بسوق رأس المال حيث تنخفض هذه الدوافع في حالة فرضية إكمال، أو كفاءة سوق رأس المال، بحيث يمكن من خلاله الحصول على التمويل بتكلفه منخفضة أو تحويل الأصول الي نقدية بسهولة، أما في حالة عدم إكمال السوق فإن رغبة ودوافع الشركات تزيد في إتجاه تكوين والاحتفاظ برصيد عالي من النقدية (عبد الحكيم، 2018، فريد، 2018)، ويرى (Ferreira and Vilela, 2004) أن الاحتفاظ بالنقدية يساعد على خفض المخاطر المرتبطة ببيع أصول الشركة من أجل الحفاظ على سياسة الاستثمار في حالة حدوث ضائقة مالية، في حين أن التكلفة الرئيسية للاحتفاظ بالنقدية هي تكلفة الفرصة البديلة المرتبطة بانخفاض العائد على الأصول النقدية.

قدم الأدب المحاسبي والتمويلي من خلال بعض النظريات المالية المعاصرة عدداً من التفسيرات لدوافع الإحتفاظ بالنقدية، ويرى الباحث بعد عرض وتفسير هذه النظريات سابقاً، أن هناك إتفاق الي حد كبير في الأدب المحاسبي حول دوافع الإحتفاظ بالنقدية، وفيما يلي عرض لدوافع الإحتفاظ بالنقدية:

- **دافع المعاملات (Transactions Motive):** تؤدي الفجوة الزمنية بين توقيت المتحصلات وتوقيت المدفوعات وبسبب احتمالات التأخير في التدفقات الواردة عن توقيت التدفقات الخارجة إلى دفع الشركات نحو الإحتفاظ بالأصول النقدية بهدف سد هذه الفجوة (Mouline, 2021)، حيث يتم إستخدام النقدية المحتفظ بها في تمويل المعاملات والإلتزامات اليومية أو قصيرة الأجل (Ali and Yousaf, 2013)،

ويلاحظ أن هناك العديد من الخيارات للشركات التي تقتصر إلى الأصول السائلة، يمكنها بيع أحد الأصول الحالية، جمع الأموال من سوق رأس المال، تقليل الأرباح الموزعة والاستثمار، إعادة التفاوض على العقود المالية الحالية، أو حتى القيام بمزيج من هذه الإجراءات، لذلك يري (Myers and Majluf, 1984) أن الشركات تفضل الاحتفاظ بالنقدية كأحتياطي مؤقت لتجنب تكاليف المعاملات، وهو ما أكد عليه (فريد، 2018) بأن الشركات ذات نسب الإحتفاظ المرتفعة بالنقدية أكثر أماناً من الشركات ذات النسب المنخفضة لقدرتها علي مواجهة مخاطر السيولة.

ويري الباحث أن اعتماد الشركات على تمويل العمليات التشغيلية، والاستثمارية من خلال أحتياطي النقدية المحتفظ بها يؤدي الي إنخفاض معدل دوران الأموال في البنوك وتقليص دورها في تمويل المشروعات أو التوسعات المستقبلية.

• **الدافع الاحترازي (Precautionary Motive):** ويطلق عليه أحياناً الدافع الوقائي أو التحوطي، حيث تتجه الشركات لزيادة مستوى الإحتفاظ بالنقدية في بعض الأحيان كإجراء إحتياطي لمواجهة الإلتزامات أو المخاطر المستقبلية غير المتوقعة (دريوك ونورالدين، 2015)، أو تقليل احتمالية حدوث ضائقة مالية لأن الإحتفاظ بالنقدية يعمل كاحتياطي أمان لمواجهة الخسائر غير المتوقعة أو قيود جمع الأموال الخارجية (Ferreira and Vilela, 2004)، وبناءً على ذلك يجب على الشركات أن تحتفظ بالأصول النقدية في حساباتها للحماية من حالات الطوارئ غير المتوقعة (Chang, and Yang, 2022)، ونظراً لوجود تكاليف الوكالة وعدم تماثل المعلومات تميل الشركات التي ليس لديها أصول سائلة كافية إلى الإحتفاظ بالنقدية لمنع حدوث عجز في التدفق النقدي، مما قد يؤدي إلى التخلي عن الاستثمارات المربحة أو حتى الدخول ضائقة مالية (Chireka and Fakoya, 2017; Fernandes et al., 2021)، ويلاحظ أن نظرية التدفق النقدي الحر أشارت إلى أن الزيادة المبالغ فيها بنسبة النقدية المحتفظ بها، قد توفر للإدارة فرصة لتحقيق مصالح شخصية أو الدخول في إستثمارات غير مجدية إقتصادياً، أو ذات قيمة حالية سالبة دون التعرض للمزيد من الرقابة المرتبطة بمصادر التمويل الخارجي (بلال، 2017)، وأكدت بعض الدراسات، على أن عدم التأكد بشأن التدفقات النقدية قد يكون سبباً في حدوث نقص في السيولة، لذلك من المتوقع أن تحتفظ الشركات التي لديها قدر أكبر من عدم التأكد بشأن التدفقات النقدية بمزيد من السيولة كأجراءات تحوطية (Tekin, 2020; Fernandes et al., 2021).

• **دافع الوكالة (Agency Motive):** يمكن تفسير هذا الدافع بناءً على مشكلة الوكالة التي تظهر بين المديرين والمساهمين، وهي احتمال عدم توافق أهداف المديرين مع أهداف المساهمين في ظل افتراض عدم تماثل المعلومات، وتأكيداً على ذلك، قدمت دراسة (Jensen, 1986) تحليل لدوافع الإدارة للاحتفاظ بالنقدية باستخدام نظرية التدفق النقدي الحر، وأكدت أن الأسباب التي تجعل الإدارة تميل إلى

الاحتفاظ بكمية كبيرة من النقدية هي، أولاً، تحتفظ بالنقدية لضمان حصول الإدارات على مكافآتها والتعويضات غير المالية والمزايا الشخصية الأخرى. ثانياً، يوفر الاحتفاظ بكميات كبيرة من النقدية مزيداً من الضمانات للإدارة لتحقيق أهدافها. ثالثاً، تميل الإدارات إلى توسيع نطاق الأعمال لأن آلية تعويض الحوافز للشركات مرتبطة دائماً بالحجم والمبيعات، ومع وجود كمية كبيرة من النقدية، يمكن للإدارة إجراء بعض الاستثمارات غير المربحة، والتي تتعارض مع تحقيق ثروة المساهمين.

ويُشير دافع الوكالة في تفسير الاحتفاظ بالنقدية على أساس تعارض المصالح بين المديرين والمساهمين، حيث تميل الإدارة بعد دفع توزيعات أرباح لحملة الأسهم، والإحتفاظ بالنقدية كعنصر أساسي لتمويل الإستثمارات الجديدة بدلاً من توزيعها على المساهمين (دريوك ونورالدين، 2015)، ويعتبر الإحتفاظ بالمبالغ فيه بالنقدية مؤشراً عن رغبة الإدارة لتحقيق مصالح شخصية علي حساب حملة الأسهم ويزيد من مشكلة عدم تماثل المعلومات ويخلق حالة من عدم الثقة لدي أصحاب المصالح بصفة عامة وحملة الأسهم بصفة خاصة في قدرة الإدارة علي إستغلال الموارد الإقتصادية المتاحة (بلال، 2017)، وذلك يتوافق مع إفتراض نظرية الوكالة، بأن إدارة الشركات لديها نزعة لسوء إستغلال النقدية المحتفظ بها.

• **الدافع الضريبي (Tax Motive):** العبء الضريبي يخلق دوافع للشركات متعددة الجنسيات للاحتفاظ بالأرباح في الخارج، حيث تميل الإدارة للإحتفاظ بالنقدية لتخفيض حجم الأعباء الضريبية السنوية المدفوعة خاصة في الشركات التابعة الأجنبية (عبد الحكيم، 2018)، وإستغلال مقدار النقدية المحتفظ بها في تدعيم مركزها المالي.

• **دافع المضاربة (Speculative Motive):** وفقاً لهذا الدافع تقرر البنوك الاحتفاظ بمقدار من النقدية لتوفير السيولة اللازمة لإغتنام الفرص الإستثمارية ذات العائد السريع وتحقيق الأرباح غير المتوقعة مثل المضاربة في سوق الأوراق المالية حيث الانخفاض المتوقع في أسعار الفائدة التي قد تشجع البنوك التجارية على شراء الأوراق المالية اعتقاداً في تحقيق أرباح رأسمالية في المستقبل (السيد، 2018)، (Asubonteng and Kong, 2021; Fernandes et al., 2021).

• **الدافع القانوني (Legal Motive):** يظهر من احتفاظ البنوك بمقدار معين من النقدية لدى البنك المركزي كأحتياطي نقدي قانوني اجباري، والذي يمثل نسبة مئوية معينة من أجمالي الودائع المصرفية، والتي تحدد من قبل البنك المركزي، وتمثل إحدى أدوات السياسة النقدية التي يستخدمها البنك المركزي للتأثير في حجم الائتمان المصرفي، ويمثل مقدار النقدية المحتفظ بها الحد الأدنى الذي ينبغي أن تحتفظ به البنوك التجارية (شومان، 2015).

2-2 دراسة وتحليل العلاقة بين الاحتفاظ بالنقدية ومؤشرات الربحية بالبنوك التجارية

قدم القطاع المصرفي خاصة في فترات الأزمات دوراً مؤثراً في تغذية الاقتصاد القومي في الوقت الذي لا يزال فيه سوق رأس المال في الدول النامية متخلفاً عن الأسواق المالية المتقدمة (Dang and Dang, 2021) ، ومن المتعارف عليه أن البنوك التجارية تلتزم بالاحتفاظ بالأصول النقدية التي تساعدها على تجنب أي صدمة سيولة غير متوقعة، وتمويل الاستثمارات المربحة المحتملة عندما تواجه البنوك صعوبات في تمويل الأسواق (Fama, 2013)، حيث تعمل البنوك التجارية بوظيفة أساسية لتوفير السيولة اللازمة للاقتصاد الحقيقي، فإن الاحتفاظ بالنقدية قد يعرقل هذه الوظيفة (Caballero and Krishnamurthy, 2008)، عادةً ما يكون الاحتفاظ بالنقدية مكلف وغير فعال بالنسبة لربحية البنوك نظراً لأن الاحتفاظ بالنقدية له عوائد أقل من أي نوع آخر من الأصول المصرفية (Banerjee and Mio, 2018).

وقد تعتمد البنوك التجارية على إدارة الاحتفاظ بالنقدية كأستراتيجية ملائمة لتحسين الربحية عندما تكون هناك مستويات مرتفعة من عدم اليقين بشأن السياسة الاقتصادية، والتي يمكن من خلالها التخفيف من احتمالية أن تضر الصدمات المعاكسة بالبنوك في أوقات عدم اليقين في القطاع المصرفي (Phan et al., 2019; Dang, 2022)، وهناك أدلة حديثة على أن الشركات تميل إلى الاحتفاظ بالنقدية بدلاً من إيداعها في أحد البنوك عندما تشعر أن البنوك لا تتمتع بالصحة الاقتصادية (Sasaki and Suzuki, 2020; Cui et al., 2019)، وبالتالي تقوم البنوك التجارية بالاحتفاظ بالنقدية بشكل أكبر للإشارة إلى السوق بأنها أكثر صحة من نظيراتها (Berger et al., 2020). وبناءً مع سبق يتضح للباحث أن الاحتفاظ بمستويات أعلى من الاحتياطات النقدية لدى البنك، يمكن أن تكون بمثابة إشارة للسوق بأن البنك يتمتع بصحة مالية جيدة، خاصة في أوقات الأزمات، وبالتالي جذب المزيد من الودائع مما يزيد من قدرة البنوك التجارية على تقديم قروض إضافية للقطاعات الحقيقية التي تُساهم في تنمية الاقتصاد القومي، والتي بدورها قد تزيد من أرباحها.

وعلى صعيد أدبيات الفكر المحاسبي والتمويلي، وجد الباحث عدد من الدراسات التي تناولت العلاقة بين الاحتفاظ بالنقدية ومؤشرات الربحية، فقد أشارت دراسة (Shemshad and Imeni, 2022) إلى وجود علاقة غير خطية بين الاحتفاظ بالنقدية والأداء المالي وهذه العلاقة على شكل حرف U، كما توجد هذه العلاقة مع معدل العائد على الأصول (ROE). كما توصلت أيضاً لوجود علاقة سلبية بين المستوى غير الأمثل للاحتفاظ بالنقدية والأداء المالي، في حين توصلت دراسة (Irawan et al., 2022) من خلال تركيزها على تحديد تأثير الاحتفاظ بالنقدية، والربحية، والرافعة المالية على قيمة الشركة مع إدارة الأرباح كمتغير معدل للعلاقة، إلى أن الاحتفاظ بالنقدية وإدارة الأرباح لم تؤثر على قيمة الشركة، في حين الربحية مقاسة بمعدل العائد على الأصول لها تأثير إيجابي كبير على قيمة الشركة.

وفقاً للسياق السابق، يتضح أن الاحتفاظ بالنقدية بالبنوك يمكن استخدامه في تجنب أي صدمة سيولة غير معروفة، وكذلك تمويل الاستثمارات المربحة المحتملة عندما تواجه البنوك صعوبات في تمويل الأسواق (Fama, 2013)، وقدمت دراسة (Fernandes et al., 2021) دليلاً تجريبياً فيما يتعلق بوجود ارتباط بين الاحتفاظ بالنقدية وربحية البنوك، حيث أن هناك مستوى أمثل للأصول النقدية قد يوازن بين تكاليف ومزايا البنوك، ويزيد من أرباحها، ويتفق الباحث مع (Wijaya and Bandi, 2018) على أن زيادة مستوى الاحتفاظ بالنقدية بمعدل يزيد عن المستوى الاجباري للاحتفاظ بالنقدية وبقائها عاطلة دون استثمار يؤثر على إيرادات وأرباح البنك، ويؤكد (Chang, and Yang, 2022) أنه يجب على الشركات أن تحتفظ بالأصول النقدية في حساباتها للحماية من حالات الطوارئ غير المتوقعة.

ويري الباحث أن أحد أهم الأسباب التي تجعل البنوك التجارية تحتفظ باحتياطيات نقدية تزيد عن الاحتياطيات الإلزامية، هو تلبية الاحتياطيات الطارئة من السيولة في المستقبل (Moussa, 2015)، ومن ناحية تأثير الاحتفاظ بالنقدية على الربحية المصرفية يرى (Banerjee and Mio, 2018) أن توافر قدر من السيولة يُمكن من الحد من المخاطر التشغيلية للبنوك، إلا أنه في نفس التوقيت هناك تأثير سلبي للاحتفاظ بكمية كبيرة من النقدية في البنوك على الربحية المصرفية، نظراً لأن هذا النوع من الأصول السائلة له عوائد أقل من أي نوع آخر من الأصول المصرفية، وجدت دراسة (Ferreira and Vilela, 2004). أن الاحتفاظ بالنقدية يتأثر إيجابياً بفرص الاستثمار والتدفقات النقدية وتتأثر سلباً بسيولة الأصول والرافعة المالية.

ويتضح أن ارتفاع مستوى الاحتفاظ بالنقدية يزيد من قدرة البنوك التجارية على خفض تكلفة تلبية احتياجاتها من تمويل نمو الأصول، والوفاء بالتزاماتها، وانخفاض احتمالات التعرض للمخاطر التشغيلية الطارئة، وفي المقابل يرى (Wijaya and Bandi, 2018) أن ارتفاع تكلفة الفرصة البديلة للاحتفاظ بالنقدية بمعدل يزيد عن المستوى الاجباري للاحتفاظ بالنقدية وبقائها عاطلة دون استثمار قد يؤثر على إيرادات وأرباح البنك. وتماشياً مع ما سبق، **يرى الباحث** أن الاحتفاظ بالنقدية يُمكن من عقد صفقات استثمارية مربحة لها تأثير كبير على الاستمرارية، أو للاستفادة من الفرص الجديدة مما يعني زيادة ثروة المساهمين، ومن ناحية أخرى يجب أن يكون قرار الاحتفاظ بالنقدية في حدود المستوى الأمثل، من أجل تجنب التأثير السلبي للاحتفاظ بكميات كبيرة من النقدية.

إزاء ما تقدم، **يتضح للباحث** من نتائج الدراسات والأبحاث ذات الأدلة التجريبية رغم ندرتها والمرتبطة بقياس تأثير المستوى الاختياري للاحتفاظ بالنقدية على مؤشرات الربحية بالبنوك التجارية، أنها لم تسفر عن نتائج حاسمة حيث ظهر اختلاف بينها في درجة واتجاه (إيجابي/ سلبي) وطبيعة العلاقة التأثيرية بينهم،

وهو الأمر الذي يتطلب مزيداً من الدراسة لتوفير أدلة تطبيقية عن درجة واتجاه وطبيعة العلاقة خاصة في القطاع المصرفي المصري.

3- تحليل العلاقة بين مستوى الاحتفاظ بالنقدية والقيمة السوقية لأسهم البنوك التجارية

يعتبر تحديد مستوى الاحتفاظ بالنقدية من القرارات المالية التي تجذب انتباه عدد كبير من الباحثين في الدراسات المرتبطة بالمحاسبة والتمويل، لما لها من عواقب اقتصادية على المستوى الجزئي والكلّي، ويعتبر عاملاً أساسياً لاتخاذ القرارات الاستثمارية (Chen et al. 2020)، أيدت العديد من الدراسات أن الاحتفاظ بالنقدية، والمفهوم الاقتصادي لقيمة البنك من أهم المفاهيم التي حظيت باهتمام متزايد من قبل الباحثين في الآونة الأخيرة (Fernandes et al., 2021; Asubonteng and Kong, 2021)، وتماشياً مع ما أظهرته بعض الدراسات، من أن الاحتفاظ بالنقدية لدى البنوك يلعب دوراً رئيسياً في نجاح الأعمال المصرفية والحفاظ على الصحة الاقتصادية للبنك، مع وجود نقدية كافية أمر مهم للغاية بالنسبة للبنوك التجارية لتلبية المتطلبات الهامة الأخرى، ومع ذلك هناك تكلفة فرصة بديلة لاحتجاز المزيد من النقدية (Kusnadi, 2012; Asubonteng and Kong, 2021). ويعتبر استيعاب السيولة النقدية الكافية هو القدرة الكبيرة التي يقبلها البنك لتوفير السيولة التشغيلية، بالإضافة إلى الاستفادة من فرص الاستثمار الجيدة.

تواجه البنوك تحديات ممثلة في السعي الى تحقيق الاستغلال الأمثل للأصول النقدية والتي يتوجب على أثرها تعظيم أرباحها بشكل يزيد من قيمة ثروتها، وثروة المساهمين (بخيت، عزالدين، 2018)، بناءً عليه تحتفظ البنوك باحتياطات فائضة كوسيلة لتقليل تكلفة تلبية متطلبات احتياطها في بيئة تتعرض فيها لمخاطر السيولة، وبالتالي فإن مستوى السيولة المرتفع يزيد من قدرة البنك على تمويل نمو الأصول والوفاء بالتزاماته عند استحقاقها (Moussa, 2015).

ويلاحظ الباحث، أن العديد من الدراسات توصلت إلى نتائج متباينة بشأن العلاقة بين الاحتفاظ بالنقدية والقيمة السوقية للشركة، فقد توصلت بعض الدراسات (Jebran et al., 2019; La Rocca and Cambrea, 2019a; Doan, 2020; Irawan et al., 2022) إلى أن الاحتفاظ بالنقدية له تأثير إيجابي على قيمة الشركة، في حين أظهرت نتائج دراسة (Schoubben and Van, 2012) أن هناك علاقة سلبية معنوية بين الاحتفاظ بالنقدية والقيمة السوقية، حيث يؤدي الاحتفاظ بالنقدية الزائدة، إلى تحقيق عواقب اقتصادية سلبية على قيمة الشركة، وأيدت النتيجة السابقة عدد من الدراسات التجريبية أن هناك علاقة ارتباط سلبية بين مستوى الاحتفاظ بالأرصدة النقدية والتغيرات التي تحدث في قيمة الشركة

(Azmat , 2014; Majid et al., 2019) ، وتتفق نتائج هذه الدراسات مع نظرية التدفق النقدي الحر التي تنص على أن الاحتفاظ بالنقدية بمستويات مرتفعة يمكن أن تخفض من قيمة الشركة. ووجدت دراسة (Azmat, 2014) أدلة تطبيقية تدعم وجود علاقة غير خطية بين الاحتفاظ بالنقدية وقيمة الشركة، تؤكد على وجود نقطة يتحقق عندها المستوى الأمثل للاحتفاظ بالنقدية ويتم فيها تعظيم قيمة الشركة عند هذه النقطة، وأن الانحرافات عن المستوى الأمثل يؤثر سلباً على قيمة الشركة.

وبمراجعة أهم أدبيات المحاسبة والتمويل التي اهتمت بدوافع الاحتفاظ بالنقدية أتضح أن السياسة النقدية المثلى The optimal cash policy تؤثر على كفاءة عمليات الاستثمار بالشركة والسلوك المالي وتوزيعات أرباح الأسهم، والأنشطة الأخرى (Jiang and Lie, 2016; Orlova and Rao, 2018)، **ويتفق الباحث مع دراسة (Sasaki and Suzuki, 2019)** على أن الاحتفاظ بالنقدية يمكن يلعب دوراً في تقليص مشاكل نقص الاستثمار عندما يحدث تدهور في الصحة الاقتصادية Economic Health للبنوك من الاستثمارات المستقبلية بسبب انخفاض التسهيلات الائتمانية المصرفية، ومن الناحية العملية، قد يرى المستثمرون البنوك على أنها ملاذات آمنة بالنسبة لهم عند مواجهة صدمات السيولة خاصة في ظل حالة عدم التأكد (Valencia, 2017)، وتماشياً مع ذلك، وبسبب الخوف من التصفية القسرية للأصول والاضطرابات الشديدة في أسواق التمويل، توجد عوائد مرتفعة متوقعة من الاحتفاظ بالنقدية خلال أوقات عدم التأكد قد تفسر البنوك هذه الأوقات على أنها زيادة في احتمالية حدوث صدمات معاكسة، فمن المتوقع أن تتمكن البنوك من التأمين الذاتي من خلال زيادة ما لديها من النقدية لتعظيم ربحيتها، وقيمتها السوقية (Diamond and Rajan, 2009، حسين، 2021).

وفي ضوء نظرية المقايضة، يعتبر الاحتفاظ بمستوى مرتفع من النقدية ضرورياً لاقتناص فرص الاستثمار المحتملة للشركة، وبالتالي له تأثيراً كبيراً على قيمة الشركة (Myers and Majluf, 1984)، ويرى الباحث أنه يمكن للبنوك التجارية الاعتماد على النقدية المحتفظ بها والاستفادة منها دون أن تكون مقيدة برأس المال، في تحقيق المزيد من فرص الاستثمار المربحة، أو توسيع الأعمال التجارية لديها في أوقات الأزمات المالية، أو عندما تؤدي الأخبار غير المتوقعة إلى انخفاض سعر السهم.

واتساقاً بما سبق، يرى الباحث أن الاحتفاظ بمستوى مناسب من النقدية يُمكن المنشأة من إجراء مدفوعات التمويل الداخلية والخارجية عندما تكون هناك فرصة استثمارية، بحيث يؤدي إلى إعطاء إشارة جيدة للمستثمرين المحتملين، مما يؤثر ايجابياً على القيمة السوقية للأسهم، ويتفق الباحث أيضاً مع (Jeban et al., 2019) على أن الشركات التي لديها حيازة نقدية مرتفعة يمكن أن تقلل من مخاطر التمويل الخارجي، أو من تكاليف الديون المرتفعة، بحيث تجعل حالة الشركة أكثر استقراراً مما يجعل قيمة الشركة أفضل وتجنب الفشل الائتماني، ومن هنا يظهر التأثير الإيجابي للاحتفاظ بالنقدية على قيمة المنشأة.

4- العلاقة بين السيولة المصرفية والقيمة السوقية لأسهم البنوك وفق بازل (3)

يُمكن للباحث دراسة وتحليل هذه العلاقة كما يلي:

4-1 أثر متطلبات بازل (3) على مستوى السيولة المصرفية بالبنوك التجارية

تعتبر البنوك التجارية الدعامة الأساسية في بناء النظام المصرفي والهيكل الاقتصادي المصري، وتتوقف سلامة واستقرار الجهاز المصرفي على نجاح البنوك في تبني استراتيجيات وأنظمة سليمة وفعالة لإدارة رسالتها وإدارة المخاطر المصرفية بمختلف أنواعها، وتطوير ممارسات الشفافية والإفصاح المالي بما يتوافق مع ما تفرضه المعايير والاتفاقيات الدولية بهدف تعزيز كفاية رأس المال بالبنوك (Gaoual and Geryville, 2021)، وتتميز البنوك التجارية عن غيرها من المؤسسات غير المالية بأنها ذات رافعة مالية مرتفعة بدرجة كبيرة، حيث لا تتجاوز نسبة حقوق الملكية الي إجمالي الأصول نسبة 10% ويشير معكوس هذه النسبة الي الرافعة المالية المرتفعة التي تبلغ نسبة 90% وهو ما يعرض البنوك التجارية الي مخاطر الفشل المالي، أو تعرضها الي أزمات مالية، حيث كشفت الأزمة المالية العالمية 2008 عن تقادم تأثيرها علي البنوك التجارية بسبب الرافعة المالية، وتسببت الأزمة المالية في التآكل التدريجي لمستوي، وجودة رأس المال، مما نتج عنه عدم قدرة بعض البنوك علي إستيعاب مخاطر وخسائر الائتمان (عرايبي، 2015).

وتعتبر بازل (3) أحد المعايير التنظيمية العالمية التي تختص، بكفاية رأس المال والسيولة المصرفية، والتي أقرتها اللجنة رداً على أوجه القصور في التنظيم المالي الذي كشفت عنه الأزمة المالية العالمية، حيث استهدفت تعزيز قدرة رأس المال وقواعد السيولة، وتحسين إدارة المخاطر والحوكمة المصرفية، وتعزيز الشفافية والإفصاح المصرفي، من أجل التوصل لقطاع مصرفي أكثر مرونة وقدرة على امتصاص الصدمات المالية والاقتصادية، ويتم تحقيق ذلك من خلال تخفيض التقلبات الدورية الاقتصادية، من خلال الاحتفاظ باحتياطيّات إضافية لمواجهة التقلبات الدورية والحفاظ على رأس المال (إسماعيل وأخرون، 2021).

وفي إطار السعي نحو تطبيق أفضل الممارسات الدولية خاصة متطلبات مقررات بازل (3)، فقد وافق مجلس إدارة البنك المركزي المصري بجلسته المنعقدة في 7 أبريل 2016 على تطبيق نسب الدعامة التحوطية Capital Conservation Buffer لضمان تغطية الخسائر التي قد تنشأ لدي البنوك المصرية خلال فترات الضغط أو الأزمات المالية وبهدف الحفاظ على القاعدة الرأسمالية لديها، وبالتالي يجب على البنوك العاملة في مصر الالتزام بتطبيق التعليمات الخاصة بالدعامة التحوطية من أول يناير 2016، وذلك بالنسبة للبنوك التي تعد قوائمها المالية آخر ديسمبر من كل عام، واعتباراً من أول يوليو 2016 بالنسبة للبنوك التي تعد قوائمها المالية آخر يونيو من كل عام. وتجدر الإشارة هنا إلى أن نسبة رأس المال

إلى إجمالي الأصول المرجحة بالمخاطر في البيئة المصرية سوف تصبح 12.5% بدل من 10% بحلول عام 2019، وذلك بسبب الدعامة التحوطية التي أقرتها اتفاقية بازل3 (البنك المركزي المصري، 2016).

وفي إطار حرص البنك المركزي المصري على تطبيق أحدث الممارسات الدولية بالقطاع المصرفي المصري بهدف تعزيز قدرته التنافسية وتحسينه من الأزمات المالية المحتملة، ومواكبة لما قامت به لجنة بازل للرقابة المصرفية خلال عامي (2013، 2014) على التوالي بتحديث ما سبق إصداره فيما يتعلق بنسبتي السيولة، نسبة تغطية السيولة ونسبة صافي التمويل المستقر، فقد وافق مجلس إدارة البنك المركزي المصري بجلسته المنعقدة في 13 يوليو 2016 على إصدار التعليمات الرقابية الخاصة بإدارة مخاطر السيولة (البنك المركزي المصري، 2016)، وفي ذات السياق، عند دراسة تأثير جائحة فيروس كورونا على الاستقرار المالي للبنوك أوصت دراسة (AL-ubadi and Abed., 2020) بزيادة نسب تشغيل رأس المال العامل لغرض تحسين قدرتها على تحقيق الأرباح وعدم الاحتفاظ بسيولة مرتفعة وتوظيف فائض السيولة في تمويل المشروعات والقروض، مع الحفاظ على الموازنة بين الأمان والمخاطرة.

تستهدف تعليمات بازل (3) خفض خطر حدوث أزمات مصرفية من خلال تعزيز رأس المال والاحتياطيات السائلة جنباً إلى جنب، والتركيز على إدارة المخاطر، حيث أظهرت الأزمة المالية العالمية مشاكل في السيولة لذلك أتمدت لجنة بازل الدولية مقاييس للسيولة المصرفية، تسمى بمتطلبات السيولة العالمية Global Liquidity Requirements، حيث قامت لجنة بازل للرقابة المصرفية (BCBS) بوضع معيارين دوليين لقياس متطلبات السيولة المصرفية، وذلك لتحقيق هدفين (BIS, 2013)، (إسماعيل وآخرون، 2021): الهدف الأول: تعزيز قدرة البنوك على مواجهة مخاطر السيولة المصرفية في الأجل القصير لمدة 30 يوماً، عن طريق الإحتفاظ بقدر كاف من الأصول السائلة عالية الجودة يمكنها من مقابلة صافي التدفقات النقدية الخارجة في أثناء 30 يوماً قادمة في ظل سيناريو للظروف غير المواتية، تسمى بنسبة تغطية السيولة Liquidity Coverage Ratio (LCR)، أما الهدف الثاني: يتحقق من خلال نسبة صافي التمويل المستقر Net Stable Funding Ratio (NSFR)، والتي تهدف إلى تعزيز السيولة المصرفية في المدى المتوسط وطويل الأجل من خلال توفير مصادر تمويلية أكثر استقراراً لكل من أصول وانشطة البنك، ويجب ألا تقل هذه النسب في جميع الأحوال عن 100% (في نهاية فترة التطبيق التدريجي)، وهي التي تقيس قيمة الأموال المتاحة طويلة الأجل للبنك مقارنة بتوظيف في هذه الأصول، وتساعد البنك على هيكله مصادر التمويل في مركزه المالي.

وفقاً للسياق السابق، يتفق الباحث مع القول، بأن إتفاقية بازل (3) ساهمت في تحسين القطاع المصرفي، من خلال الإحتفاظ برأس مال أكبر كاحتياطي لامتصاص الصدمات، من خلال احتياطي المحافظة على رأس المال (الدعامة التحوطية) وهو رأس مال احتياطي بنسبة 2,5% من الأصول

المرجحة بأوزان المخاطر، كما أضافت الاتفاقية احتياطي مواجهة تقلبات الدورات المالية والاقتصادية تتراوح نسبته ما بين (صفر% - 2,5%) من الأصول المرجحة بأوزان المخاطر، يتم تكوينه فوق الحد الأدنى لمتطلبات رأس المال التنظيمي، ويمثل هذا الهامش خط دفاع لمواجهة الخسائر في حال حدوث تقلبات اقتصادية (إسماعيل وآخرون، 2021).

4-2 العلاقة بين السيولة المصرفية والقيمة السوقية لأسهم البنوك التجارية

أكدت إحدى الدراسات على أن ارتفاع مستوى الاحتفاظ بالنقدية لتوفير السيولة المصرفية، يزيد من قدرة البنوك التجارية على خفض تكلفة تلبية احتياجاتها من تمويل نمو الأصول، والوفاء بالتزاماتها، وانخفاض احتمالات التعرض للمخاطر التشغيلية الطارئة (Wijaya and Bandi, 2018)، ويؤثر الاحتفاظ بالنقدية على الربحية المصرفية، لأن توافر السيولة يُمكن من الحد من المخاطر التشغيلية للبنوك، إلا أنه في نفس الوقت هناك تأثير سلبي للاحتفاظ بكمية كبيرة من النقدية في البنوك على الربحية المصرفية، نظراً لأن هذا النوع من الأصول السائلة له عوائد أقل من أي نوع آخر من الأصول المصرفية (Banerjee and Mio, 2018)، في حين تحتفظ البنوك التجارية باحتياطات نقدية تزيد عن الاحتياطات الإلزامية، لتلبية الاحتياطات الطارئة من السيولة في المستقبل (Moussa, 2015)، وأشارت نتائج إحدى الدراسات بأن الاحتفاظ بالنقدية يتأثر إيجابياً بفرص الاستثمار والتدفقات النقدية ويتأثر سلباً بسيولة الأصول (Ferreira and Vilela, 2004). وأيضاً تؤدي إدارة الأرصدة النقدية بالبنوك التجارية دوراً بارزاً في الوصول إلى المستوي الأمثل للاحتفاظ بالنقدية، والذي يُساهم في توظيف الاستثمارات المالية قصيرة الأجل، ومنح التسهيلات الائتمانية للعملاء، مما يؤثر إيجابياً على الربحية المصرفية للبنوك التجارية المسجلة بالبورصة المصرية، وبالتالي تعظيم القيمة السوقية لحقوق المساهمين.

وتوصلت دراسة (Cashman et al., 2012) أن القيمة السوقية تظهر من وجهة نظر المستثمرين في السوق بناءً على العوائد المحققة وأدائها المالي، ويعتبر العائد على الأصول كأحد مؤشرات الربحية التي لها تأثير إيجابي كبير على قيمة المنشأة. وتتماشى هذه النتيجة مع نظرية الإشارة، حيث يعتبر العائد على الأصول أحد الإشارات التي تقدمها المنشأة إلى الأطراف الخارجية مثل المستثمرين، وتعكس قيمة الزيادة في العائد على الأصول إلى زيادة في صافي الدخل المتحصل عليه من الأصول المستخدمة وتشير إلى مستوى كفاءة الشركة في استخدام أصولها (Tumanggor, 2019; Mubyarto, 2020; Jihadi et al., 2021; Irawan et al., 2022)، وأيضاً يمكن للبنوك التجارية أن تعتمد على إدارة الاحتفاظ بالنقدية كأستراتيجية ملائمة لتحسين الربحية المصرفية، خاصة عندما تكون هناك مستويات مرتفعة من عدم التأكد بشأن النواحي الاقتصادية في القطاع المصرفي.

ويرى الباحث، إن التزام البنوك التجارية بمتطلبات إتفاقية بازل للرقابة المصرفية، من حيث احتفاظ البنوك التجارية برؤوس أموال كافية تغطي المخاطر المختلفة التي تتعرض لها، واحتفاظها بقدر كافي من السيولة المصرفية بهدف تعزيز قدرتها التنافسية وتحسينها من الازمات المالية المحتملة، يؤكد ذلك على أهمية توافر السيولة المصرفية لدى البنوك لما لها من تأثير كبير على العمليات التشغيلية للبنك، وقدرتها على الصمود امام الأزمات، وتقلبات الدورات المالية والاقتصادية التي قد يتعرض لها، والتي قد تؤثر إيجابياً على الربحية المصرفية للبنوك التجارية، والقيمة السوقية، ويساهم ايضا زيادة الأرصدة النقدية المحتفظ بها من قبل البنوك التجارية في تحسن السيولة المصرفية، ومن ثم قدرته على تلبية التزاماته المالية قصيرة الأجل، أي أنها تقلل من مخاطر السيولة.

5- دراسة مرجعية للأدبيات المحاسبية ذات العلاقة وتطوير الفروض البحثية

يتناول هذا الجزء من البحث الأدبيات السابقة ذات الصلة والتي قامت باختبار أثر الاحتفاظ بالنقدية على مؤشرات الربحية المصرفية، والقيمة السوقية لأسهم البنوك التجارية المسجلة في البورصة بهدف الوصول إلى مدى توافر أدلة عملية على العلاقة بين المتغيرات البحثية، بما يمكن من التوصل إلى بناء النماذج البحثية، وتطوير فروض الدراسة التطبيقية:

5-1 الأدبيات المرتبطة بالعلاقة بين الاحتفاظ بالنقدية ومؤشرات الربحية المصرفية

تتسم الأدبيات المحاسبية التي تناولت العلاقة في هذا المجال بندرتها، بالإضافة إلى توصلها لنتائج متباينة، وذلك كما يلي:

- استهدفت دراسة (Mesfin, 2016) التحقق من العوامل المؤثرة في قرارات الاحتفاظ بالنقدية للشركات الصناعية المساهمة في إثيوبيا خلال الفترة من 2009 إلى 2014، وقد أظهرت نتائج الدراسة عن وجود علاقة ذات دلالة إحصائية إيجابية بين التدفقات النقدية وحجم الشركة على الاحتفاظ بالنقدية في الشركات الصناعية المساهمة، وعلاقة ذات دلالة إحصائية وإيجابية بين فرص النمو والاحتفاظ بالنقدية مما يدل على أن الزيادة في فرصة النمو ستؤدي إلى زيادة الاحتفاظ بالنقدية، ومن ناحية أخرى فإن صافي رأس المال العامل، والنفقات الرأسمالية، والتضخم لهم تأثير سلبي وذو دلالة إحصائية على الاحتفاظ بالنقدية والنتيجة تتماشى مع نظرية المقايضة التي تنص على أن الشركات التي تمتلك المزيد من الأصول السائلة يتوقع أن تحتفظ بنقدية أقل بسبب السيولة، وأتضح أيضاً أن الرافعة المالية والربحية والنواتج المحلي الإجمالي عوامل لها تأثير ضئيل أو معدوم على الاحتفاظ بالنقدية للشركات المساهمة الإثيوبية.

- كما هدفت دراسة (Arfan, 2017) إلى تحديد العوامل التي تؤثر على مستوى الاحتفاظ بالنقدية لعدد 77 شركة صناعية مدرجة في البورصة الإندونيسية للفترة من عام 2009 إلى 2013. تناولت الدراسة عدد من العوامل التي تؤثر على الاحتفاظ بالنقدية التي تم دراستها في الأدبيات السابقة، مثل فرص النمو، والرافعة المالية للشركات. وتضمنت الدراسة أيضاً الربحية والإنفاق الرأسمالي للشركات كمتغيرات رقابية. تم اختيار عينة من 77 شركة صناعية. وتوصلت الدراسة التجريبية إلى أن مستوى فرص النمو له تأثير إيجابي على الاحتفاظ بالنقدية، في حين أن الرافعة المالية لها تأثير سلبي على الاحتفاظ بالنقدية بالشركات، كلما زادت الرافعة المالية للشركات كلما كان حيازتها النقدية أقل، والعكس صحيح. أما المتغيرات الخاضعة للرقابة فهي الربحية تم تسجيل تأثير إيجابي، في حين أن الإنفاق الرأسمالي له تأثير سلبي على الاحتفاظ بالنقدية للشركات، وأوصت الدراسة الشركات الصناعية بأن يجب عليها عند إدارة مستوى الاحتفاظ بالنقدية، أن تأخذ في الاعتبار أهمية فرصة نمو الشركات، والرافعة المالية، والربحية، والإنفاق الرأسمالي.
- وتبحث دراسة (Chauhan, 2018) تأثير المديرين المعيّنين من قبل البنوك على الاحتفاظ بالنقدية للشركات الهندية، حيث تتبني الدراسة الدور الموسع للمديرين المعيّنين من قبل البنك كمراقبين للتخفيف من مشاكل الوكالة، وبالتالي التخفيف من القيود المالية للشركة، وتشير النتائج إلى أن الشركات التي لديها أعضاء مجلس إدارة معيّنون من قبل البنوك لديها مستوى للاحتفاظ بالنقدية أقل مقارنة بالشركات التي ليس لديها مديرون يعينهم البنك، ومع ذلك نجد انخفاضاً أكبر في الأصول النقدية بسبب المديرين المعيّنين من قبل البنوك في الشركات التي لا تعتمد على التمويل المصرفي. يلاحظ أن العلاقة المذكورة أعلاه مدفوعة بقدره وجود مصرفي في مجلس إدارة الشركة على تخفيف القيود المالية للشركة من خلال تحسين الوصول إلى القروض المصرفية وغير المصرفية للمؤسسات المالية.
- وتناولت دراسة (La Rocca et al., 2019b) تحليل العلاقة بين مستوى الاحتفاظ بالنقدية والأداء التشغيلي في ضوء خصائص الشركات مثل الديون، وحجم الشركة وعمرها، وفرص النمو، وهيكل الملكية، وذلك بالتطبيق على عينة كبيرة من المؤسسات الأوروبية الصغيرة والمتوسطة الحجم (SMEs) في 36 دولة أوروبية خلال الفترة من 2008-2015، وتشير نتائج الدراسة إلى أن الاحتفاظ بالنقدية له تأثير إيجابي على الأداء التشغيلي، مما يدعم أهمية دافع المدخرات الاحترازية للشركات الصغيرة والمتوسطة، والتي عادة ما تكون مقيدة مالياً وتجد صعوبة في الحصول على الائتمان، وبالتالي يمكن الاعتماد على مخزون السيولة والنقدية المحتفظ بها كوسيلة للتخفيف من المواقف التي تصبح فيها الأموال ضرورية مما يسمح لمديري الشركات الصغيرة والمتوسطة بالتركيز على الأعمال التشغيلية والاستراتيجيات بحثاً عن فرص النمو المربحة، كما كشفت النتائج عن وجود تأثير لكل من الديون،

وحجم الشركة وعمرها، وفرص النمو، وهيكّل الملكية على العلاقة بين الاحتفاظ بالنقدية والأداء التشغيلي للشركات (SMEs)، حيث يتضح أن تأثير الاحتفاظ بالنقدية على الأداء يتناقص مع زيادة الديون، تميل الشركات الأكبر حجماً إلى الاحتفاظ بمستويات أقل من النقدية، يزداد تأثير الاحتفاظ بالنقدية على الأداء التشغيلي عندما يكون لدى الشركات فرص نمو أعلى، يزداد تأثير الاحتفاظ بالنقدية على أداء الشركة عند مستوى أعلى من تركيز الملكية.

- وتماشياً مع مشكلة البحث، تناولت دراسة (Fernandes et al., 2021) كيفية تأثير قرارات الاحتفاظ بالنقدية للبنوك على تحقيق الربحية باستخدام قاعدة بيانات عالمية من مجموعات BRICS و G7، لعدد 1811 بنكاً تجارياً على مستوى العالم خلال الفترة من عام 2000 إلى عام 2017، وكذلك قياس العلاقة بين الاستثمار في النقدية المحتفظ بها والأداء المصرفي في الاقتصادات ذات الهياكل السوقية المختلفة في عدد كبير من البلدان المختلفة (12 دولة). وأوضحت نتائج الدراسة أن البنوك في الأسواق الناشئة (بريكس) تحتفظ بنقدية أكثر من البنوك في الدول المتقدمة (مجموعة السبع)، بالإضافة إلى وجود زيادة في مستوى الاحتفاظ بالنقدية لدى البنوك في فترة ما بعد الأزمة المالية لعام 2008، وتشير النتائج أيضاً إلى أن المستوى الأمثل للاحتفاظ بالنقدية يتحدد عند المفاضلة بين التكلفة والعائد، والذي يُمكن أن يساهم في تحقيق أقصى ربحية ممكنة، والحد من التعرض للضوائق المالية.

- وفي ذات الشأن، فقد أستهدفت دراسة (Dang, 2022) تقديم دليلاً حول تأثير الاحتفاظ بالنقدية على ربحية البنوك مع الأخذ في الاعتبار الدور المعدل لعدم التأكد في القطاع المصرفي، وذلك بالتطبيق على عينة من البنوك الفيتنامية من عام 2007 إلى 2019، وتم تقييم ربحية البنوك باستخدام مقياس هامش الفائدة الصافية (NIMS)، والعائد على الأصول (ROA) والعائد على حقوق الملكية (ROE)، وتوصلت نتائج الدراسة إلى أن مقياس الربحية تنخفض في البنوك التي تحتفظ بمزيد من النقدية عندما يكون مستوى عدم التأكد منخفضاً، ومع ذلك عندما يكون هناك درجة عالية من عدم التأكد يؤدي الاحتفاظ بالنقدية إلى تحسين ربحية البنك، وبالتالي يمكن للبنوك أن تعتمد على إدارة الاحتفاظ بالنقدية كأستراتيجية قوية لتحسين الربحية عندما تكون هناك مستويات مرتفعة من عدم التأكد بشأن السياسة الاقتصادية في القطاع المصرفي.

- وفي حين، تناولت دراسة (Irawan et al., 2022) تحديد تأثير الاحتفاظ بالنقدية، والربحية، والرافعة المالية على قيمة الشركة مع إدارة الأرباح كمتغير معدل للعلاقة في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة إندونيسيا خلال الفترة من 2015-2020، أظهرت النتائج أن الاحتفاظ بالنقدية وإدارة الأرباح لم يؤثر على قيمة الشركة، ومتغيرات الربحية مقاسة بالعائد على الأصول (ROA) والرافعة المالية المقاسة بنسبة الدين إلى حقوق الملكية (DER) لها تأثير إيجابي كبير على قيمة الشركة، في حين ليس لإدارة

الأرباح دور معدل في تأثير الاحتفاظ بالنقدية والربحية (ROA) والرافعة المالية (DER) على قيمة الشركات المدرجة في بورصة إندونيسيا خلال فترة الدراسة.

5-2 الأدبيات المرتبطة بالعلاقة بين الاحتفاظ بالنقدية، والقيمة السوقية للأسهم

- **أستهدفت دراسة (Cheryta et al., 2018)** تحليل تأثير الاحتفاظ بالنقدية كمتغير وسيط في العلاقة بين الرافعة المالية وعدم تماثل المعلومات وقيمة الشركة، وتمثل مجتمع البحث في جميع الشركات المدرجة في بورصة إندونيسيا خلال الفترة من 2012 - 2015، واعتمد اختبار فروض الدراسة على استخدام أسلوب تحليل المسار للتقارير المالية لعينة مكونة من 56 شركة، حيث أظهرت النتائج أن الرافعة المالية وعدم تماثل المعلومات ليس لهم تأثير على قيمة الشركة، وعدم تماثل المعلومات له تأثير سلبي كبير على قيمة الشركة من خلال الاحتفاظ بالنقدية، في حين أن الرافعة المالية لا تؤثر بشكل كبير على قيمة الشركة من خلال الاحتفاظ بالنقدية، كما أظهرت النتائج أن الاحتفاظ بالنقدية لها تأثير سلبي على قيمة الشركات الصناعية المدرجة في بورصة إندونيسيا خلال فترة الدراسة، وتشير النتائج أيضاً إلى أن الاحتفاظ بالنقدية في الشركة يمكن أن يكون فرصة للإساءة من قبل المديرين للوفاء باحتياجاتهم في الشركة.

- **تناولت دراسة (Cahyono et al., 2019)** استخدام نموذجين لقياس تأثير سرعة الوصول إلى المستوى الأمثل للاحتفاظ بالنقدية على الاتجاه المتزايد لقيمة الشركة، وهما النموذج القياسي للاحتفاظ النقدي، ونموذج التعديل الجزئي، واعتمدت الدراسة على عينة من الشركات في إندونيسيا خلال الفترة من 2001 إلى 2017، وباستخدام البيانات المقطعية بأسلوب نموذج الانحدار ذو التأثيرات الثابتة، أظهرت نتائج البحث أن هناك نتائج متباينة لنموذجي السرعة الأول النموذج القياسي للاحتفاظ بالنقدية له تأثير سلبي على قيمة الشركة، حيث كلما كان الانحراف النقدي أوسع كلما انخفضت قيمة الشركة، والثاني نموذج التعديل الجزئي له تأثير إيجابي على قيمة الشركة حيث كلما كان التعديل أسرع للأصول النقدية زادت قيمة الشركة، وبصفة عامة تظهر الدراسة أنه كلما زادت سرعة الوصول إلى المستوى الأمثل للاحتفاظ بالنقدية زادت قيمة الشركة، وأنه يجب أن يتخذ المديرين قراراً بشأن المستوى الأمثل للاحتفاظ بالنقدية للحفاظ على الأنشطة التشغيلية للشركات، وحجم السيولة.

- **وتناولت دراسة (Nguyen, 2019)** التحقق مما إذا كانت هناك نسبة مثلى للاحتفاظ بالنقدية، وهل يمكن أن تؤثر على زيادة أداء وقيمة الشركة، واعتمدت الدراسة على استخدام نموذج انحدار لاختبار تأثير نسبة الاحتفاظ بالنقدية مقاسة (بنسبة النقدية وما يعادلها إلى إجمالي الأصول) على أداء الشركة مقاس (بمعدل العائد على الأصول) لعينة مكونة من 306 شركة غير مالية مدرجة في سوق فيتنام للأوراق المالية خلال الفترة 2008-2017. وأظهرت النتائج التجريبية وجود تأثير بين نسبة الاحتفاظ

بالنقدية وتعزيز أداء الشركة، وتظهر العلاقة إيجابية معامل الارتباط بينهم عند نسبة احتفاظ بالنقدية في حدود 9,93% من إجمالي الأصول، ولكنه يميل إلى الانخفاض عندما تتجاوز نسبة 9,93%، مما يعني أن الزيادة في نسبة الاحتفاظ بالنقدية تؤثر في تناقص كفاءة أداء الشركة، وتتوافق هذه النتيجة مع نظرية المقايضة من حيث أن النسبة المثلى للاحتفاظ بالنقدية تحددها العلاقة بين التكلفة الحدية وهامش الربح من النقدية المحتفظ بها. واتضح أيضا أن هناك تأثير سلبي كبير لمتغير حجم الرافعة المالية كأحد المتغيرات الرقابية على أداء الشركة، وذلك عكس نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية للأسهم التي لها تأثير إيجابي كبير على أداء الشركة.

- **في حين أستهذفت دراسة (Asubonteng and Kong, 2021)** استكشاف مدى تأثير قيمة البنك على الاحتفاظ بالنقدية بالتطبيق على البنوك الشاملة في غانا خلال الفترة من 2009 إلى 2018، **أظهرت النتائج** أن القيمة المصرفية لها تأثير إيجابي كبير على الاحتفاظ بالنقدية بالبنوك، كما اتضح أن الربحية، رأس المال العامل، حجم البنك والتدفق النقدي ذات دلالة إحصائية وتأثير إيجابي على الاحتفاظ بالنقدية، كما أن الزيادة في الربحية ورأس المال العامل وحجم البنك والتدفق النقدي للبنوك تساهم في تحسين الاحتفاظ بالنقدية في البنوك، **وأوصت الدراسة** بأن تركز البنوك بشكل أكبر على تحسين القيمة المصرفية من خلال سياسات وتدابير إضافة القيمة، لساهمة ذلك في تحقيق مستوى كافي من الاحتفاظ بالنقدية يساعد البنوك على الاستعادة من أي فرصة استثمارية تنشأ في أي وقت.

3-5 الأدبيات المرتبطة بالعوامل المؤثرة في تحديد مستوى الاحتفاظ بالنقدية

- **استهذفت دراسة (Chireka and Fakoya, 2017)** تقديم أدلة تجريبية حول المحددات المؤثرة في مستوى الاحتفاظ بالنقدية للشركات في الاقتصاديات الناشئة. واعتمدت الدراسة على مجموعه مكونة من ثماني محددات هي: حجم الشركة، والرافعة المالية، والأصول السائلة الأخرى، وفرص الاستثمار، والإنفاق الرأسمالي، ومدفوعات الأرباح، والتدفقات النقدية، وتقلبات التدفقات النقدية، اعتمدت الدراسة على نموذج انحدار التأثيرات الثابتة والبيانات التي تم جمعها من عينة مكونة من 17 شركة تجزئة في جنوب أفريقيا مدرجة في بورصة جوهانسبرغ خلال الفترة من عام 2000 إلى 2015، **وتوصلت نتائج الدراسة** إلى أن مدفوعات أرباح الأسهم وتقلبات التدفقات النقدية تؤثر بشكل إيجابي على مستوى الاحتفاظ بالنقدية، في حين أن الأصول السائلة الأخرى، والإنفاق الرأسمالي لها تأثير سلبي، في حين وجد أن حجم الشركة، والرافعة المالية، وفرص الاستثمار، والتدفقات النقدية لها تأثير كبير على مستوى الاحتفاظ بالنقدية في شركات البيع بالتجزئة المدرجة في بورصة جوهانسبرغ.

- **وتناولت دراسة (Baseri and Hakaki, 2018)** تأثير الرافعة المالية والتشغيلية ورأس المال الاستثماري على نسبة Tobin's Q بين الشركات المدرجة في بورصة طهران، واعتمدت الدراسة

التجريبية على الشركات القابضة والاستثمارية كعينات إحصائية، وقد تمت دراسة 73 شركة مدرجة في بورصة طهران في الفترة من 2001 إلى 2016. وأظهرت الأدلة التي تم الحصول عليها من الدراسة باستخدام اختبارات الارتباط، وتقدير نماذج الانحدار المتعددة في البحث، أن رأس المال الاستثماري Capital Venture، والرافعة التشغيلية ترتبط ارتباطاً إيجابياً بنسبة Tobin's Q، في حين أن الرافعة المالية، لها علاقة سلبية، وفي الوقت نفسه ترتبط المتغيرات التفاعلية، الرافعة المالية و رأس المال الاستثماري (FL*VC) ارتباطاً سلبياً بنسبة Tobin's Q، كما تشير نتائج البحث إلى أن الرافعة المالية والرافعة التشغيلية في الشركات التي تنطوي على مخاطرة تؤثر بشكل أكبر على العائد نسبة (Tobin's Q) مقارنة بعوامل الشركات الأخرى.

- وعلى عينة مكونة من 266 شركة هندية ضمن مؤشر S&P BSE 500 خلال الفترة من 2005-2015، استهدفت دراسة (Arora, 2019) تحديد العوامل التي تؤثر على مستوى الاحتفاظ بالأرصدة النقدية، تقدير كمية الفائض النقدي التي تحتفظ بها هذه الشركات وكيف يتم إنفاقه. وأظهرت نتائج الدراسة أن شركات العينة تحتفظ بأصول نقدية بما يقرب من 12% من إجمالي أصولها في عام 2015. ويدعم نمط شركات العينة الاحتفاظ بالنقدية من خلال نظرية المفاضلة الساكنة ونموذج التسلسل الهرمي للتمويل، وتوصلت الدراسة إلى أن الشركات ذات الأرصدة النقدية الكبيرة لديها فرص نمو قوية، وتدفقات نقدية أكبر، وتقلبات أعلى في التدفقات النقدية، ورافعة مالية أعلى، الشركات التي لديها مستويات مرتفعة من الأصول السائلة البديلة، وكميات أكبر من الأصول الملموسة وارتفاع مدفوعات المساهمين لديها مستويات أقل نسبياً من الأصول النقدية، لم تجد الدراسة دليلاً على أي علاقة بين حجم الشركة ونفقات رأس المال والإنفاق على البحث والتطوير مع مقدار الاحتفاظ بالنقدية في الشركات الهندية، وذلك بخلاف العديد من الدراسات السابقة في الأسواق المتقدمة التي وجدت علاقة كبيرة بين مقدار الاحتفاظ بالنقدية وهذه المتغيرات.

- ووفقاً لدراسة (Alzoubi, 2019) التي تبحث في كيفية تأثير المراحل المختلفة لدورة حياة الشركة على قرارات الاحتفاظ بالنقدية، ركزت الدراسة على بعداً جديداً لقرارات الاحتفاظ بالنقدية من خلال دراسة مراحل دورة حياة الشركة وكيفية تأثيرها على قرارات الاحتفاظ بالنقدية. واعتمدت الدراسة على إجراء تحليل على عينة من 141 شركة غير مالية مدرجة من بورصة عمان خلال الفترة من عام 2000-2016، ومن ضوء المتغيرات الحاكمة، حجم الشركة والربحية والرافعة المالية وتوزيعات الأرباح، أظهرت النتائج أنه لا توجد علاقة بين قرارات الاحتفاظ بالنقدية خلال مراحل التقدم والنمو للشركة، بينما خلال مرحلتها الانحدار والانخفاض يصبح الاحتفاظ بالنقدية مرتبطاً بشكل سلبي كبير،

كما يرتبط حجم الشركة والرافعة المالية بشكل سالب بقرارات الاحتفاظ بالنقدية، في حين ترتبط ربحية الشركة وتوزيعات الأرباح بشكل إيجابي بقرارات الاحتفاظ بالنقدية.

- في حين تناولت دراسة (Moin et al., 2019) التحقق من كيفية تأثير قرار الشركة بالاحتفاظ بالنقدية، أو الإفراط في الاستثمار على سياسة توزيعات أرباح أسهم الشركات المدرجة في إندونيسيا، بالإضافة لدراسة العلاقة بين هيكل ملكية الشركات وتوزيعات الأرباح النقدية، واعتمد اختبار فروض الدراسة على بيانات عدد من الشركات الإندونيسية المدرجة في الفترة من 1995 إلى 2014، وتوصلت الدراسة إلى أن الاحتفاظ بالنقدية يؤثر إيجابياً على احتمالية دفع توزيعات أرباح الأسهم، وذلك بعكس متغير الإفراط في الاستثمار الذي يؤثر سلبياً على احتمالية دفع توزيعات أرباح الأسهم، وأيضاً نجد أن الملكية العائلية والأجنبية والحكومية والمؤسسية لها علاقة سلبية إلى حد كبير مع أرباح الأسهم، هذه النتائج تدعم بقوة فرضية المصادرة التي تنطبق عادة على الشركات في بيئة قانونية ضعيفة تعرض حقوق الأقلية للخطر من قبل كبار المساهمين. واتضح أيضاً أن الرافعة المالية لها ارتباط سلبي وهام مع أرباح الأسهم.

5-4 ما يميز الدراسة الحالية عن الأدبيات السابقة

طبقاً لما انتهت إليه الأدبيات السابقة، يمكن للباحث الإشارة إلى بعض الدلالات، والشواهد ذات العلاقة بالمتغيرات البحثية للدراسة الحالية:

1- اتفقت الأدبيات السابقة على أهمية تحديد المستوى الأمثل للاحتفاظ بالنقدية، حيث اتفقت دراسة كل من (Nguyen, 2019; Fernandes et al., 2021) على أنه يتحدد عند المفاضلة بين التكلفة والعائد والذي يُمكن أن يُساهم في تحقيق أقصى ربحية ممكنة، والحد من التعرض للضوائق المالية، وتتفق هذه النتيجة مع نظرية المقايضة، وأكدت دراسة (Cahyono et al., 2019) يجب أن يتخذ المديرين قراراً بشأن المستوى الأمثل للاحتفاظ بالنقدية للحفاظ على الأنشطة التشغيلية للشركات، وحجم السيولة، وفي اتجاه آخر توصلت دراسة (Chauhan, 2018) إلى أن الشركات التي لديها أعضاء مجلس إدارة معينون من قبل البنوك لديها مستوى للاحتفاظ بالنقدية أقل مقارنة بالشركات التي ليس لديها مديرون يعينهم البنك.

2- وفي اتجاه قياس العلاقة بين الاحتفاظ بالنقدية والربحية في القطاع المصرفي، اتفقت دراسة كل من (Banerjee and Mio, 2018; Nguyen, 2019; Fernandes et al., 2021) على أن زيادة مستوى الاحتفاظ بالنقدية قد يؤدي إلى انخفاض ربحية البنوك، تتماشى هذه الدراسة مع الأدلة المقبولة على نطاق واسع والتي تحذر من انخفاض تكلفة العائد للاحتفاظ بالنقدية، كما اتضح من

دراسة (Asubonteng and Kong, 2021) أن هناك علاقة إيجابية قوية بين الاحتفاظ بالنقدية، والربحية ووفقاً لذات السياق أكدت دراسة (La Rocca et al., 2019) على أن الاحتفاظ بالنقدية له تأثير إيجابي على الأداء التشغيلي، مما يدعم أهمية دافع المدخرات الاحترازية للشركات، في حين وجدت دراسة (Dang, 2022) أن ربحية البنوك أقل استجابةً لزيادة مستوى الاحتفاظ بالنقدية، وأن البنوك التجارية تعتمد على إدارة الاحتفاظ بالنقدية كاستراتيجية قوية لتحسين الربحية عندما تكون هناك مستويات مرتفعة من عدم اليقين بشأن السياسة الاقتصادية.

3- وفي إطار العلاقة بين مستوى الاحتفاظ بالنقدية والقيمة السوقية للأسهم، أوضحت دراسة (Asubonteng and Kong, 2021) أن الزيادة في ربحية البنوك ورأس المال العامل وقيمة البنك تزيد من الاحتفاظ بالنقدية في البنوك، بينما يؤدي انخفاض قيمة البنك أيضاً إلى تقليل الاحتفاظ بالنقدية، وأشارت دراسة (Irawan et al., 2022) إلى وجود تأثير إيجابي كبير بين الربحية مقاسة بالعائد على الأصول والرافعة المالية المقاسة بنسبة الدين إلى حقوق الملكية على قيمة الشركة، وأنتمت دراسة كل من (Nguyen, 2019; Alzoubi, 2019; Moin et al., 2019) على أن هناك تأثير سلبي لمتغير حجم الرافعة المالية على أداء الشركة، وذلك على عكس نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية للأسهم التي لها تأثير إيجابي على قيمة الشركة، في حين توصلت دراسة (Cheryta et al., 2018) أن الرافعة المالية لا تؤثر بشكل كبير على قيمة الشركة من خلال الاحتفاظ بالنقدية.

4- وفي إطار العوامل المؤثرة في مستوى الاحتفاظ بالنقدية، أنتمت العديد من الدراسات (Chireka and Fakoya, 2017; Alzoubi, 2019; Arora, 2019; Moin et al., 2019) على أن مدفوعات أرباح الأسهم، وتقلبات التدفقات النقدية تؤثر بشكل إيجابي على مستوى الاحتفاظ بالنقدية، وأكدت دراسة (Baseri and Hakaki, 2018) على أن الرافعة المالية في الشركات التي تنطوي على مخاطرة تؤثر بشكل أكبر على العائد مقاس بنسبة (Tobin's Q) مقارنة بعوامل الشركات الأخرى، وأكدت دراسة (Arfan, 2019) أن فرص النمو لها تأثير إيجابي على الاحتفاظ بالنقدية، في حين أن الرافعة المالية لها تأثير سلبي على الاحتفاظ بالنقدية، وفي اتجاه آخر توصلت دراسة Alzoubi, (2019) أنه لا توجد علاقة بين قرارات الاحتفاظ بالنقدية خلال مراحل التقدم والنمو للشركة، بينما توجد علاقة سلبية خلال مرحلتي الانحدار والانخفاض، وتوصلت دراسة (Mesfin, 2016) إلى وجود علاقة ذات دلالة إحصائية إيجابية بين التدفقات النقدية وحجم الشركة على الاحتفاظ بالنقدية.

5- قدمت الأدبيات السابقة أدلة متباينة للأثر المتوقع لمستوى الاحتفاظ بالنقدية على مؤشرات الربحية، حيث اتفقت دراسات (Asubonteng and Kong, 2021) على أن الربحية، رأس المال العامل، حجم البنك والتدفق النقدي ذات دلالة إحصائية وتأثير إيجابي على الاحتفاظ بالنقدية، في حين دراسة (Dang, 2022) أكدت على أن مؤشرات الربحية تتخفف للبنوك التي تحتفظ بمزيد من النقدية عندما يكون مستوى عدم التأكد منخفضاً، ومع ذلك عندما يكون هناك درجة عالية من عدم التأكد يؤدي الاحتفاظ بالنقدية إلى تحسين ربحية البنك، أيدت دراسة (La Rocca et al., 2019) إلى أنه يزداد تأثير الاحتفاظ بالنقدية على الأداء التشغيلي عندما يكون لدى الشركات فرص نمو أعلى.

وعلى الرغم من أن الأدبيات السابقة في البيئة الأجنبية، قد حققت تقدماً بسيطاً في دراسة العلاقة بين الاحتفاظ بالنقدية وبعض مؤشرات الربحية في القطاع المصرفي، يتضح للباحث أيضاً من تحليل الأدبيات السابقة التي تناولت دراسة الاحتفاظ بالنقدية في البيئة المحلية أنها تستبعد من عينة الدراسة قطاع البنوك والمؤسسات المالية نظراً لخضوعها لمتطلبات تختلف عن باقي القطاعات، وهذا ما دفع الباحث للقيام بالدراسة الحالية والحصول على أدلة تطبيقية من القطاع المصرفي المصري خاصة البنوك التجارية المسجلة بالبورصة المصرية، إلا أنه مازال هناك فجوة بحثية في هذا المجال يمكن دراستها في البيئة المصرية وهي:

- وجود ندرة للبحوث المحاسبية في البيئة العربية - في حدود علم الباحث - التي تناولت العلاقة بين الاحتفاظ بالنقدية وبعض مؤشرات الربحية المصرفية والقيمة السوقية لأسهم البنوك التجارية المسجلة في البورصة، وفي ظل وجود اهتمام متزايد على المستوى الأكاديمي الدولي والمحلي فيما يتعلق بدراسة دوافع الاحتفاظ بالنقدية والنظريات المفسرة لها وعلاقتها بقيمة الشركة خلال العقدين الأخيرين إلا أن النتائج التي توصلت إليها هذه الدراسات كانت متباينة فيما بينها، وغير حاسمة بدرجة كبيرة في تفسير طبيعة هذه العلاقة الجدلية.

- لاحظ الباحث ندرة البحوث التطبيقية ذات الأدلة العملية لطبيعة العلاقة بين المتغيرات البحثية للدراسة الحالية، ولذلك يري الباحث دافعاً لمزيد من الدراسة والتحليل باستخدام مدخل تحليل المحتوى في فحص التقارير المالية للبنوك التجارية المسجلة في البيئة العربية، خاصة البيئة المصرية.

- تقدم الدراسة الحالية دليلاً من خلال بناء النماذج الكمية بالتطبيق على البنوك التجارية المسجلة في البورصة المصرية عن أثر المستوى الاختياري للاحتفاظ بالنقدية على بعض مؤشرات الربحية المصرفية، والقيمة السوقية لأسهم البنوك التجارية المسجلة في البورصة، حيث لم تلق الاهتمام والبحث في مصر، وهذا ما يميزها عن الأدبيات السابقة ذات العلاقة.

5-5 تطوير الفروض البحثية

بناءً على استقراء وتحليل الأدبيات السابقة ذات العلاقة والفجوة البحثية بين متغيرات الدراسة، قام الباحث بتطوير الفروض التالية:

- لا يوجد تأثير ذو دلالة معنوية للمستوي الاختياري للاحتفاظ بالنقدية على مؤشرات الربحية المصرفية للبنوك التجارية المسجلة في البورصة المصرية. وسيقوم الباحث باختبار هذا الفرض من خلال اختبار الفروض الفرعية التالية:
- لا يوجد تأثير ذو دلالة معنوية للمستوي الاختياري للاحتفاظ بالنقدية على مؤشر العائد على الأصول (ROA) للبنوك التجارية المسجلة في البورصة المصرية.
- لا يوجد تأثير ذو دلالة معنوية للمستوي الاختياري للاحتفاظ بالنقدية على مؤشر العائد على حقوق الملكية (ROE) للبنوك التجارية المسجلة في البورصة المصرية.
- لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين مستوي الاحتفاظ بالنقدية ومؤشر العائد على الودائع (ROD) للبنوك التجارية المسجلة في البورصة المصرية.
- لا يوجد تأثير ذو دلالة معنوية للمستوي الاختياري للاحتفاظ بالنقدية على مؤشر العائد على الأموال المتاحة (ROED) للبنوك التجارية المسجلة في البورصة المصرية.
- لا يوجد تأثير ذو دلالة معنوية للمستوي الاختياري للاحتفاظ بالنقدية على مؤشر ربحية السهم (EPS) للبنوك التجارية المسجلة في البورصة المصرية.
- لا يؤثر المستوى الاختياري للاحتفاظ بالنقدية على القيمة السوقية لأسهم البنوك التجارية المسجلة في البورصة المصرية.
- توجد علاقة ارتباط موجبة ذات تأثير معنوي بين مؤشرات الربحية المصرفية والقيمة السوقية لأسهم البنوك التجارية المسجلة في البورصة المصرية.

6- منهجية البحث وبناء النماذج المقترحة

استهدف البحث قياس أثر المستوى الاختياري للاحتفاظ بالنقدية على مؤشرات الربحية المصرفية، والقيمة السوقية لأسهم البنوك التجارية بالتطبيق على القطاع المصرفي المصري، ولتحقيق هذا الهدف اعتمد الباحث على أسلوب تحليل المحتوى (Content Analysis)، حيث تم تحليل البيانات الفعلية الواردة بالقوائم المالية، وذلك للبنوك التجارية المسجلة في القطاع المصرفي المصري خلال الفترة من عام (2017 حتى عام 2020)، وذلك قياساً على منهجية بعض الدراسات السابقة (النقيب، 2020؛ حسين،

(Berger et al., 2020; Fernandes et al., 2021; Asubonteng and Kong, 2021; 2021 Dang, 2022), ويمكن بيان منهجية البحث وبناء النماذج المقترحة من خلال النقاط التالية:

6-1 توصيف متغيرات الدراسة ومنهجية قياسها

استناداً على ما تم عرضه من خلال مشكلة البحث، وأهدافه، وفروضه، يمكن تحديد متغيرات الدراسة وتوصيفها، وكيفية قياسها، كما يلي:

6-1-1 قياس المتغيرات التابعة: تتمثل المتغيرات التابعة فيما يلي:

– مؤشرات الربحية المصرفية للبنوك التجارية

يمكن تحديد هذه المؤشرات في ضوء ما تناولته العديد من الدراسات (Javaid and Alalawi, 2018; Tumanggor, 2019; Mubyarto, 2020; Jihadi et al., 2021; Fernandes et al., 2021)، وفيما يلي يستعرض الباحث أهم مؤشرات الربحية المصرفية للبنوك التجارية:

- **معدل العائد على الأصول (Return on Assets – ROA):** يقيس معدل العائد على الأموال المستثمرة في الممتلكات، وهو مؤشر يعكس الكفاءة الكلية للإدارة في تحقيقها أرباح من استثماراتها في الأصول المملوكة، ويلاحظ أن ارتفاع هذا المؤشر يؤكد على كفاءة الإدارة الاستثمارية للبنك، ويتم قياسه من خلال قسمة صافي الربح السنوي للبنك التجاري على إجمالي الأصول.
- **معدل العائد على حق الملكية (Return on Equity – ROE):** يعتبر من أكثر النسب استعمالاً وشيوعاً في تقييم الأداء المصرفي، وهو عبارة عن صافي الربح السنوي للبنك التجاري مقسوماً على إجمالي حق الملكية، ويعبر هذا المعدل عن قدرة البنك التجاري على تحقيق أرباح من خلال حق الملكية خلال الفترة، ويدل ارتفاع هذا المؤشر على كفاءة الإدارة الاستثمارية للبنك.
- **معدل العائد على الودائع (Return on Deposits – ROD):** يقيس هذا المؤشر فاعلية إدارة البنك في تحقيق الأرباح من استثمار وودائع البنك، وذلك من خلال حساب نسبة صافي الأرباح إلى وودائع البنك، وأن ارتفاع هذه النسبة يشير إلى استغلال البنك الودائع بالشكل الأمثل في تحقيق الأرباح، وتحتسب هذه النسبة بقسمة صافي الربح السنوي للبنك التجاري على إجمالي الودائع.
- **معدل العائد على الأموال المتاحة (Return on Equity and Deposits – ROED):** عبارة عن صافي الربح السنوي للبنك التجاري مقسوماً علي مجموع حقوق الملكية وودائع العملاء، تهدف هذه النسبة إلى قياس فاعلية استثمار الأموال المتاحة للبنك سواء الموارد الذاتية (حق الملكية) أو الموارد الخارجية (ودائع العملاء).

- **ربحية السهم (Earnings Per Share – EPS):** يشير هذا المعدل إلى نصيب السهم الواحد من صافي الربح السنوي للبنك التجاري، ويعتبر هذا المؤشر من أهم نسب السوق التي يعتمد عليهم المستثمرين لمعرفة العائد السنوي لهم نتيجة إستثماراتهم في أسهم البنك التجارى.

– القيمة السوقية لأسهم البنوك التجارية MVSCB

تمثل القيمة السوقية لأسهم البنوك التجارية وفقاً لفروض الدراسة وأهدافها، المتغير التابع الثاني، ولأغراض الدراسة الحالية، اعتمد الباحث في قياسه المحاسبي للاستدلال على القيمة السوقية لأسهم كل بنك للبنوك الممثلة في عينة الدراسة كل حده خلال فترة الدراسة على نموذج (Tobin's Q) كأحد النماذج الرئيسية لقياس القيمة السوقية، حيث يعتبر أكثر النماذج دقة واستخداماً في الدراسات المحاسبية (عبد الحكيم، 2018)، ويعكس تقديرات السوق بشأن الأرباح المستقبلية. وتقاس قيمة (Tobin's Q) على أساس إجمالي القيمة السوقية لحقوق الملكية بالإضافة القيمة الدفترية لإجمالي الالتزامات مقسوماً على القيمة الدفترية للأصول، وهو ما يتماشى مع العديد من الأدبيات المحاسبية التطبيقية المعاصرة (Baseri and Hakaki, 2018; Asubonteng and Kong, 2021; Irawan et al., 2022) وتحسب كما يلي:

$$\text{(Tobin's Q)} = \frac{\text{القيمة السوقية لحقوق الملكية} + \text{القيمة الدفترية لإجمالي الالتزامات}}{\text{القيمة الدفترية لإجمالي الأصول}}$$

وكما كانت نسبة Tobin's Q أكبر من الواحد، فإن ذلك يعني أن القيمة السوقية للأصول أكبر من القيمة الاستبدالية لها، ويعتبر ذلك مؤشراً على ارتفاع العائد على استثمارات البنك، ووجود فرص أفضل للنمو في المستقبل، ومؤشراً على زيادة القيمة السوقية للبنك.

6-1-2 قياس المتغير المستقل: المستوى الاختياري للاحتفاظ بالنقدية بالبنوك التجارية

هناك طرق مختلفة استندت عليها الدراسات السابقة في قياسها المحاسبي لمستوى الاحتفاظ بالنقدية في القطاعات غير المالية، وتختلف طريقة قياس مستوى الاحتفاظ بالنقدية في القطاع المصرفي عن باقي القطاعات الأخرى المقيدة في سوق الأوراق المالية المصري، نظراً للطبيعة الخاصة التي يتميز بها النشاط المصرفي، وبناءً على نتائج تحليل وتفسير التقارير المالية المنشورة للبنوك التجارية المسجلة في سوق الأوراق المالية المصري، قام الباحث بقياس المستوى الاختياري للاحتفاظ بالنقدية بالبنوك التجارية (Voluntary Level of Cash Holding) في نهاية العام من خلال المعادلة التالية:

VLCH-Bank = [نقدية وأرصدة لدى البنك المركزي + أرصدة لدى البنوك + أذون الخزانة وأوراق حكومية أخرى - أرصدة لدى البنوك المركزية في إطار نسبة الاحتياطي الإلزامي - أرصدة لدى البنوك ذات أجل أكثر من ثلاثة أشهر - أذون الخزانة وأوراق حكومية أخرى ذات أجل أكثر من ثلاثة أشهر] ÷ صافي القيمة الدفترية للأصول في نهاية العام.

3-1-6 قياس المتغيرات الرقابية للدراسة

اعتمد الباحث على نتائج العديد من الأدبيات المحاسبية التي أشارت إلى بعض العوامل أو المتغيرات الرقابية التي يجب السيطرة عليها نظراً لقدرتها على التأثير في العلاقة بين متغيرات الدراسة، ولذلك تم إدراجها في نماذج القياس، وتشمل المتغيرات التي قد يكون لها تأثير محتمل على العلاقة بين المتغير المستقل والمتغيرات التابعة، ولكنها لا تدخل في نطاق الدراسة محل البحث، وتم إضافتها من أجل ضبط هذه العلاقة في نموذج الانحدار (عبد الحكيم, 2016)، ولأغراض التحكم وضبط تأثير بعض المتغيرات الرقابية الأخرى، فقد قام الباحث بتضمين النماذج التطبيقية المقترحة للدراسة الحالية ببعض هذه المتغيرات والتي من المتوقع أن يكون لها تأثيراً محتملاً على العلاقة بين المتغيرات البحثية للدراسة، ومن خلال مراجعة الأدبيات المحاسبية السابقة (Asubonteng and Kong, 2021; Fernandes et al., 2021; Jihadi et al., 2021; Irawan et al., 2022) أتضح للباحث أن أهم هذه المتغيرات والتي قد يكون لها تأثيراً محتملاً هي: مستوى التحفظ المحاسبي، وحجم البنك، ومعدل الرافعة المالية، والتوزيعات النقدية المدفوعة، والتدفقات النقدية التشغيلية، وحجم مكتب المراجعة.

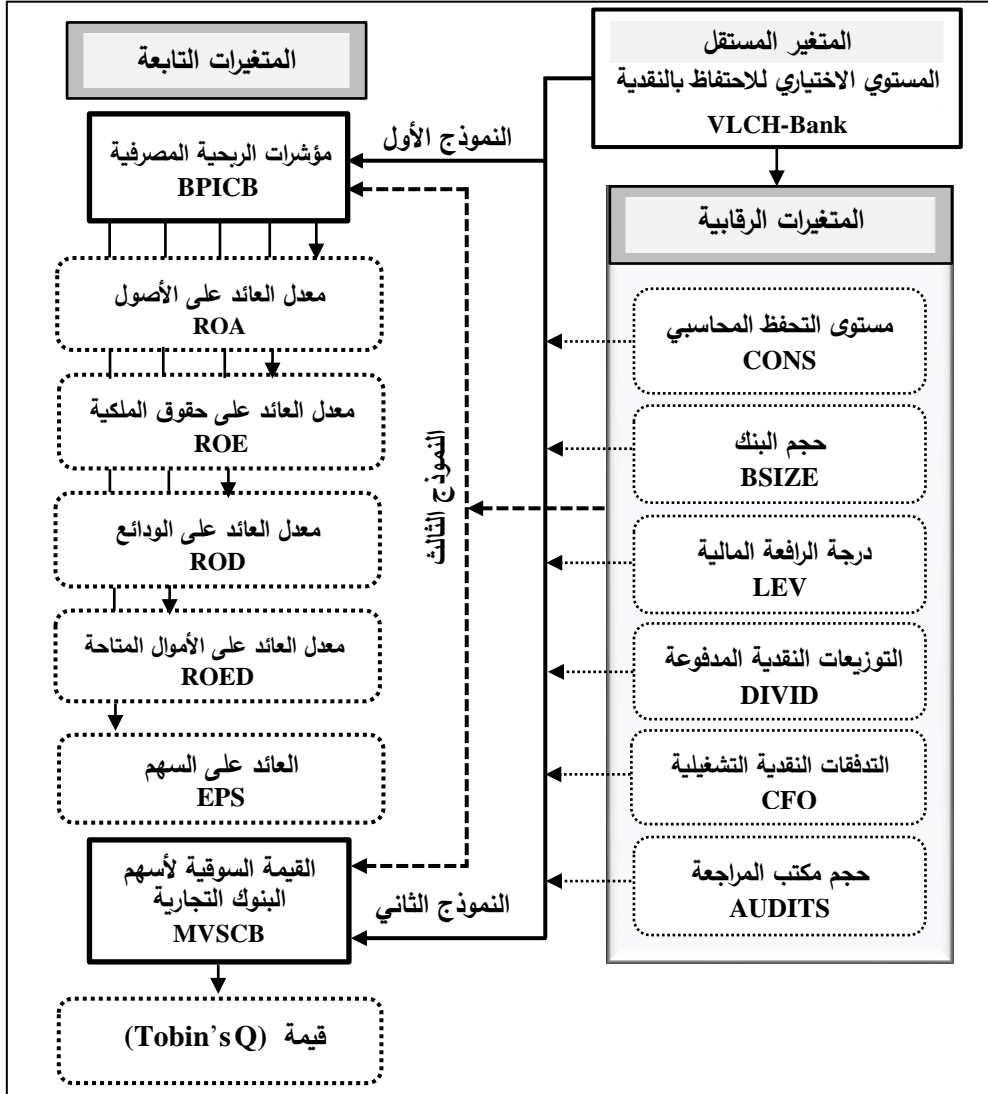
وفي ضوء استقرار الأدبيات السابقة، يمكن للباحث توضيح طريقة قياس متغيرات النماذج المقترحة للدراسة، من خلال الجدول التالي:

جدول 1: منهجية قياس متغيرات نماذج الدراسة التطبيقية

مصادر البيانات	منهجية القياس	المتغيرات		
		اسم المتغير	رمز المتغير	
القوائم المالية الربع سنوية والإيضاحات المتممة لها للبنوك التجارية	أولاً: المتغير المستقل			
	تقاس بمستوى النقدية وما في حكمها في نهاية العام على أساس المعادلة السابق ذكرها الخاصة بـ VLCH-Bank (Voluntary Level of Cash Holding in Bank)	المستوى الاختياري للاحتفاظ بالنقدية	VLCH - Bank	
	ثانياً: المتغيرات التابعة وتنقسم إلى:			
	1- مؤشرات الربحية المصرفية للبنوك التجارية (BPICB)			
	صافي الربح على إجمالي أصول الشركة، قياساً على (Irawan et al., 2022, 2018; Dang, 2022).	معدل العائد على الأصول	ROA	
	قسمة صافي الربح على القيمة الدفترية لحقوق الملكية، قياساً على دراسة (Dang, 2022; Irawan et al., 2022).	معدل العائد على حقوق الملكية	ROE	
	قسمة صافي الربح السنوي للبنك التجاري على إجمالي الودائع	معدل العائد على الودائع	ROD	
	قسمة صافي الربح السنوي على (حقوق الملكية + إجمالي الودائع بالبنك)	معدل العائد على الأموال المتاحة	ROED	
	نصيب السهم من الأرباح الموزعة في نهاية السنة المالية (صافي الأرباح المحققة بعد الضرائب / عدد الأسهم العادية للشركة).	العائد على السهم	EPS	
	2- القيمة السوقية لأسهم البنوك التجارية (MVSCP)			
	قيمة Tobin's Q: إجمالي القيمة السوقية لحقوق الملكية بالإضافة القيمة الدفترية لإجمالي الالتزامات مقسوماً على القيمة الدفترية للأصول (Baseri and Hakaki, 2018).	القيمة السوقية لأسهم البنوك التجارية	MVSCP	
	ثالثاً: المتغيرات الرقابية:			
	نموذج MTB: نسبة القيمة السوقية لحقوق الملكية إلى القيمة الدفترية لحقوق الملكية في آخر الفترة (Nguyen, 2019; Manoel, and Moraes, 2022).	مستوى التحفظ المحاسبي	CONS	
	اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي قيمة أصول البنك في آخر الفترة قياساً على دراسة كل من (Benyamin and Endri, 2019; Asubonteng and Kong, 2021).	حجم البنك	BSIZE	
	إجمالي الديون (قصيرة / طويلة الأجل) على إجمالي الأصول في نهاية الفترة (Chireka and Fakoya, 2017; Arfan, 2019; Nguyen, 2019).	معدل الرافعة المالية	LEV	
متغير وهمي = (1) إذا قام البنك بدفع توزيعات نقدية خلال الفترة، أو = (صفر) بخلاف ذلك.	التوزيعات النقدية المدفوعة	DIVID		
صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية إلى القيمة الدفترية لإجمالي الأصول في آخر الفترة، قياساً على (Chireka and Fakoya, 2017).	التدفقات النقدية التشغيلية	CFO		
متغير وهمي = (1) إذا كان مكتب المراجعة أحد الأربعة الكبار (Big 4) أو مرتبطة معها، أو = (صفر) بخلاف ذلك.	حجم مكتب المراجعة	AUDITS		

6-2 النماذج المقترحة للعلاقة بين متغيرات المشكلة البحثية

بناء على ما تم عرضه خلال مشكلة الدراسة، وأهدافها، وفروضها، قام الباحث بتطوير ثلاثة نماذج رئيسية لقياس أثر المستوى الاختياري للاحتفاظ بالنقدية كمتغير مستقل على مؤشرات الربحية المصرفية، والقيمة السوقية لأسهم البنوك التجارية كمتغيرات تابعة، كما استخدمت الدراسة بعض المتغيرات الرقابية التي من شأنها ضبط العلاقة بين المتغير المستقل والمتغيرات التابعة، ويمكن للباحث التعبير عن النماذج البحثية المقترحة للمشكلة البحثية لهذه الدراسة من خلال الشكل التالي:



النماذج المقترحة للعلاقات بين متغيرات المشكلة البحثية

وبعد استعراض الشكل السابق، الذي يوضح العلاقات بين المتغير المستقل، والمتغيرات الرقابية مع المتغيرات التابعة لمشكلة الدراسة، وبناءً على ما تم عرضه خلال مشكلة البحث، وأهدافها، وفروضها، والأدبيات السابقة، يمكن للباحث صياغة النماذج البحثية المقترحة اللازمة لاختبار فروض الدراسة، وذلك على النحو التالي:

النموذج الأول: أثر المستوى الاختياري للاحتفاظ بالنقدية على مؤشرات الربحية المصرفية:

$$BPICB_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 (VLCH-Bank_{i,t}) + \beta_2 (CONS_{i,t}) + \beta_3 (BSIZE_{i,t}) + \beta_4 (LEV_{i,t}) + \beta_5 (DIVID_{i,t}) + \beta_6 (CFO_{i,t}) + \beta_7 (AUDITS_{i,t}) + \Sigma_{i,t}$$

ويمكن تقسيم النموذج البحثي الأول إلى النماذج الفرعية الخمسة التالية:

$$ROA_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 (VLCH-Bank_{i,t}) + \beta_2 (CONS_{i,t}) + \beta_3 (BSIZE_{i,t}) + \beta_4 (LEV_{i,t}) + \beta_5 (DIVID_{i,t}) + \beta_6 (CFO_{i,t}) + \beta_7 (AUDITS_{i,t}) + \Sigma_{i,t}$$

$$ROE_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 (VLCH-Bank_{i,t}) + \beta_2 (CONS_{i,t}) + \beta_3 (BSIZE_{i,t}) + \beta_4 (LEV_{i,t}) + \beta_5 (DIVID_{i,t}) + \beta_6 (CFO_{i,t}) + \beta_7 (AUDITS_{i,t}) + \Sigma_{i,t}$$

$$ROD_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 (VLCH-Bank_{i,t}) + \beta_2 (CONS_{i,t}) + \beta_3 (BSIZE_{i,t}) + \beta_4 (LEV_{i,t}) + \beta_5 (DIVID_{i,t}) + \beta_6 (CFO_{i,t}) + \beta_7 (AUDITS_{i,t}) + \Sigma_{i,t}$$

$$ROED_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 (VLCH-Bank_{i,t}) + \beta_2 (CONS_{i,t}) + \beta_3 (BSIZE_{i,t}) + \beta_4 (LEV_{i,t}) + \beta_5 (DIVID_{i,t}) + \beta_6 (CFO_{i,t}) + \beta_7 (AUDITS_{i,t}) + \Sigma_{i,t}$$

$$EPS_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 (VLCH-Bank_{i,t}) + \beta_2 (CONS_{i,t}) + \beta_3 (BSIZE_{i,t}) + \beta_4 (LEV_{i,t}) + \beta_5 (DIVID_{i,t}) + \beta_6 (CFO_{i,t}) + \beta_7 (AUDITS_{i,t}) + \Sigma_{i,t}$$

النموذج الثاني: أثر المستوى الاختياري للاحتفاظ بالنقدية على القيمة السوقية لأسهم البنوك التجارية:

$$MVSCB_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 (VLCH-Bank_{i,t}) + \beta_2 (CONS_{i,t}) + \beta_3 (BSIZE_{i,t}) + \beta_4 (LEV_{i,t}) + \beta_5 (DIVID_{i,t}) + \beta_6 (CFO_{i,t}) + \beta_7 (AUDITS_{i,t}) + \Sigma_{i,t}$$

النموذج الثالث: العلاقة التأثيرية بين مؤشرات الربحية المصرفية والقيمة السوقية لأسهم البنوك

التجارية المسجلة في البورصة المصرية:

$$MVSCB_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 (ROA_{i,t}) + \beta_2 (ROE_{i,t}) + \beta_3 (ROD_{i,t}) + \beta_4 (ROED_{i,t}) + \beta_5 (EPS_{i,t}) + \beta_6 (CON_{i,t}) + \beta_7 (BSIZE_{i,t}) + \beta_8 (LEV_{i,t}) + \beta_9 (DIVID_{i,t}) + \beta_{10} (CFO_{i,t}) + \beta_{11} (AUDITS_{i,t}) + \Sigma_{i,t}$$

حيث أن:

- (BPICB): مؤشرات الربحية المصرفية للبنوك التجارية. (VLCH-Bank): مستوى الاحتفاظ بالنقدية.
 (MVSCB): القيمة السوقية لأسهم البنوك التجارية. (BSIZE): حجم البنك.
 (CONS): مستوى التحفظ المحاسبي. (ROA): معدل العائد على الأصول.
 (ROE): معدل العائد على حقوق الملكية. (EPS): العائد على السهم.
 (LEV): نسبة الرافعة المالية. (ROD): معدل العائد على الودائع.
 (β_0): الحد الثابت في نماذج الانحدار. (AUDITS): حجم مكتب المراجعة.
 ($\beta_1 - \beta_{11}$): معاملات الانحدار المقدر في نماذج الانحدار. (DIVID): التوزيعات النقدية المدفوعة.
 ($\epsilon_{i,t}$): بند الخطأ العشوائي.

7- تصميم الدراسة التطبيقية

يُمكن للباحث بيان تصميم الدراسة التطبيقية من خلال النقاط التالية:

7-1 مجتمع وعينة الدراسة التطبيقية

يتمثل مجتمع الدراسة في جميع البنوك التجارية المتداول أسهمها بسوق الأوراق المالية المصرية خلال نطاق فترة الدراسة، أما عينة الدراسة فقد تم اختيار عينة من البنوك، بحيث تأخذ بيانات الدراسة شكل نماذج السلاسل الزمنية Panel Data، والتي تشمل على بيانات ذات طبيعة مقطعية Cross Sectional Data تمتد لأربعة سنوات مالية متتالية تبدأ من عام 2017 وتنتهي في عام 2020، وهي بيانات سلاسل زمنية Time Series Data لمجموعة من البنوك يبلغ عددها (7) بنوك، ولتحقيق الهدف من الدراسة التطبيقية قام الباحث باختيار مفردات عينة الدراسة وفقاً للمعايير التالية:

1- تستبعد البنوك التي تعد تقاريرها المالية بعملة بخلاف العملة المحلية (الجنه المصري)، وبالتالي قام الباحث باستبعاد بنك الشركة المصرفية العربية الدولية، نظراً لأن القوائم المالية يتم إعدادها بالدولار الأمريكي.

2- أن تتوفر التقارير المالية الربع سنوية عن البنوك بانتظام، وأن تتوفر فيها بيانات كافية لحساب متغيرات الدراسة وفقاً لشروط تطبيق النماذج المقترحة، وألا تكون قد تعرضت هذه البنوك للشطب، أو الاندماج، أو التوقف خلال فترة الدراسة.

3- تم استبعاد البنوك الإسلامية الآتية (فيصل الإسلامي، ومصرف أبو ظبي الإسلامي المصري، وبنك البركة) نظراً لأن أنشطة البنوك قائمة على المراهجة، والمشاركة، والإجارة الإسلامية والتي تختلف عن طبيعة نشاط البنوك التجارية، وكذلك تم استبعاد بنك قناة السويس لوجود خسائر ضريبية مرحلة من فترات مالية سابقة.

4- الفترة الزمنية من عام (2017 الى 2020)، ويرجع السبب في اختيار هذه الفترة الزمنية، لأنها الفترة الواقعة بعد أحداث اقتصادية تمثلت في تعويم الجنيه المصري عام 2016، وإنتشار جائحة Covid-19 نهاية عام 2019 وإستمرارها، وما نتج عن هذه الأحداث من أثار سلبية على القطاع المصرفي، أثرت على مستوى الاحتفاظ بالنقدية لمواجهة حالة عدم التأكد، والمخاطر غير المتوقعة.

ولأغراض إجراء الدراسة التطبيقية أسفر تطبيق المعايير السابقة عن اختيار عدد (7) بنوك، لتمثل عينة الدراسة من إجمالي عدد البنوك المسجلة في سوق الأوراق المالية المصري البالغ (13) بنك، يوضح جدول (2) بيان بأسماء البنوك عينة الدراسة:

جدول 2: البنوك عينة الدراسة

1	البنك التجاري الدولي	5	بنك الكويت الوطني
2	البنك المصري الخليجي	6	بنك قطر الوطني الأهلي
3	البنك المصري لتنمية الصادرات	7	بنك كريدي اجريكول
4	بنك الأسكان والتعمير		

2-2 مصادر الحصول على البيانات

اعتمد الباحث في جمع البيانات الخاصة بالدراسة التطبيقية على القوائم المالية الربع سنوية المنشورة للبنوك محل الدراسة بموقعها الإلكتروني على شبكة الإنترنت، بالإضافة لكتاب الإفصاح السنوي الصادر عن بورصتي القاهرة والإسكندرية للشركات الأكثر نشاطاً، وموقع شركة مصر لنشر المعلومات (www.egidegypt.com) للحصول على القوائم المالية الكاملة لعينة البنوك، وكذلك بعض المواقع الإلكترونية ذات الصلة مثل موقع معلومات مباشر (www.mubasher.info).

3-3 الأساليب الإحصائية المستخدمة في تحليل بيانات الدراسة

قام الباحث بإجراء عمليات الترميز اللازمة لكافة متغيرات الدراسة، ثم إدخال وتشغيل البيانات على الحاسب الآلي باستخدام برنامج الحزم الإحصائية للعلوم الاجتماعية (SPSS) الإصدار (26)، وايضاً تم الاعتماد على برنامج التحليل القياسي E-Views الإصدار (10) وذلك لإجراء التحليل الإحصائي لبيانات الدراسة التطبيقية، وتم الاعتماد على بعض الأساليب الإحصائية في معالجة البيانات لأغراض اختبار فروض الدراسة، وتتمثل تلك الأساليب في:

- **التحليل الإحصائي الوصفي Descriptive Statistics:** يستخدم بهدف الحصول على وصف تحليلي عن خصائص متغيرات النماذج البحثية للدراسة مثل (أقل قيمة، أعلى قيمة، الوسط الحسابي، الانحراف المعياري).
- **اختبار Jarque-Bera:** للتحقق من مدى اقتراب بيانات الدراسة التطبيقية من توزيعها الطبيعي Normal Distribution بالنسبة لبيانات الدراسة الكمية المتصلة.
- **اختبار Autocorrelation Test (Durbin Watson):** لفحص مدى وجود مشكلة الارتباط الذاتي بين خطأ التقدير العشوائي (البواقي) في نماذج انحدار الدراسة التطبيقية.
- **اختبار معامل تضخم التباين Variance Inflation Factor (VIF):** باستخدام مقياس Collinearity للتأكد من عدم وجود مشكلة الأزواج الخطي Multi-collinearity Test بين متغيرات الدراسة.
- **قياس استقرار السلاسل الزمنية:** تم استخدام اختبار جذر الوحدة Unit Root Test لفحص استقرار، أو سكون المتغيرات المكونة للسلاسل الزمنية لمتغيرات النماذج التطبيقية، وذلك حتى لا نحصل على نماذج إنحدار زائفة وتقادي مشاكل الاستدلال القياسي.
- **تحليل الارتباط الخطي البسيط لبيرسون:** تم استخدام Pearson Correlation لاختبار علاقات الارتباط بين متغيرات النموذج الثالث للدراسة.
- **نموذج الانحدار الخطي المتعدد بطريقة المربعات الصغرى (Least Squares (LS):** يستخدم لتقدير العلاقات بين متغيرات الدراسة بهدف الوصول لقياس أثر المستوى الاختياري للاحتفاظ بالنقدية على مؤشرات الربحية المصرفية والقيمة السوقية لأسهم البنوك التجارية.

8- تحليل نتائج الدراسة التطبيقية واختبار فروض البحث

اعتمد الباحث على استخدام برنامج الحزم الإحصائية للعلوم الاجتماعية (SPSS) الإصدار (26) وبرنامج اختبار السلاسل الزمنية (E-Views) الإصدار (10) في إجراء التحليل الإحصائي لبيانات الدراسة التطبيقية، واختبار فروضها، وذلك على النحو التالي:

8-1 اختبار صلاحية بيانات الدراسة للتحليل الإحصائي

اعتمد الباحث للتحقق من صلاحية بيانات الدراسة التطبيقية للتحليل الإحصائي، على، إجراء الاختبارات الإحصائية التالية:

8-1-1 اختبار التوزيع الطبيعي (Normal Distribution Test)

استخدم الباحث اختبار (Jarque-Bera) ضمن برنامج (E-Views) وذلك للتحقق من مدى اقتراب البيانات من توزيعها الطبيعي، وذلك بالنسبة لمتغيرات الدراسة الكمية المتصلة المتمثلة في المستوى الاختياري للاحتفاظ بالنقدية، ومعدل العائد على الأصول، ومعدل العائد على حقوق الملكية، ومعدل العائد على الودائع، ومعدل العائد على الأموال المتاحة، ومعدل العائد على السهم، القيمة السوقية لأسهم البنوك التجارية، ومستوى التحفظ المحاسبي، وحجم البنك، ومعدل الرافعة المالية، والتدفقات النقدية التشغيلية، وتعتبر البيانات لا تتبع التوزيع الطبيعي إذا كانت درجة معنوية (p-value) في الاختبار أقل من (0.05)، ويوضح جدول (3) ملخص لنتائج اختبارات التوزيع الطبيعي:

جدول 3: نتائج اختبار تبعية متغيرات الدراسة

الكمية المتصلة للتوزيع الطبيعي باستخدام Jarque-Bera Test

Kurtosis	Skewness	Jarque-Bera Test		عدد المشاهدات	المتغيرات الكمية المتصلة
		p-value	Jarque-Bera		
3.505	1.311	.000	33.294	112	(المستوى الاختياري للاحتفاظ بالنقدية) VLCH-Bank
4.341	1.516	.000	51.305	112	(معدل العائد على الأصول) ROA
3.482	1.291	.000	32.212	112	(معدل العائد على حقوق الملكية) ROE
4.684	1.595	.000	60.721	112	(معدل العائد على الودائع) ROD
4.490	1.550	.000	55.208	112	(معدل العائد على الأموال المتاحة) ROED
2.942	1.111	.000	23.049	112	(العائد على السهم) EPS
2.482	0.733	.000	11.287	112	(القيمة السوقية لأسهم البنوك التجارية) MVSCP
3.282	1.033	.000	20.301	112	(مستوى التحفظ المحاسبي) CONS
5.442	0.282	.000	29.328	112	(حجم البنك) BSIZE
106.44	10.160	.000	51862.7	112	(معدل الرافعة المالية) LEV
6.745	1.715	.000	120.359	112	(التدفقات النقدية التشغيلية) CFO

المصدر: (الجدول من إعداد الباحث اعتماداً على نتائج التحليل الإحصائي)

يتضح للباحث من الجدول السابق أن القيمة الاحتمالية p-value لكافة المتغيرات أقل من (0.05)، مما يعني عدم اتباع البيانات للتوزيع الطبيعي، ومن ثم قبول الفرض العدمي بأن تلك البيانات لا تتبع التوزيع الطبيعي، ويؤكد ذلك أن معاملات الالتواء Skewness لا تقترب من الصفر، كما أن غالبية معاملات التفرطح Kurtosis لا تتراوح بين (-3، 3). ولعلاج مشكلة عدم تبعية متغيرات الدراسة للتوزيع الطبيعي يتم استخدام دالة اللوغاريتم الطبيعي Natural logarithm Function لهذه المتغيرات بحيث تقترب من التوزيع الطبيعي، إلا أن النتائج لم تتغير عما سبق، وبالإعتماد على نظرية النهاية المركزية

(Central Limit Theory) والتي تنص على أنه من الممكن افتراض تحقق شرط التوزيع الطبيعي للعينات الكبيرة ($n > 30$) بصرف النظر عن توزيع المجتمع الأصلي (Sekaran and Bougie, 2013) ، وبما أن حجم العينة في هذه الدراسة ($n = 112$) فلن تكون مشكلة عدم توزيع البيانات توزيعاً طبيعياً ذات تأثير على صحة النماذج المستخدمة في الدراسة، أما بقية المتغيرات فهي متغيرات وهمية (Dummy Variables) ذات قيم ثنائية لا تخضع لشروط التوزيع الطبيعي.

8-1-2 اختبار التداخل الخطي المتعدد بين متغيرات الدراسة

للتحقق من وجود مشكلة التداخل الخطي المتعدد Multi-Collinearity التي تؤدي إلى ضعف قدرة نماذج الدراسة في تفسير الأثر على المتغير التابع تم استخدام مقياس Collinearity Diagnostics من خلال احتساب معامل Tolerance لكل متغير من المتغيرات المستقلة، والرقابية في علاقة الانحدار مع المتغير التابع، ومن ثم إيجاد معامل Variance Inflation Factor (VIF) حيث يُعد بمثابة مقياساً لتأثير الارتباط بين المتغيرات المستقلة، ويمكن توضيح نتائج الاختبار من خلال الجدول رقم (4):

جدول 4: نتائج اختبار التداخل الخطي المتعدد بين المتغيرات باستخدام مقياس

Collinearity Diagnostics

Collinearity Statistics												المتغيرات التابعة
MVSCP		BPICB (مؤشرات الربحية المصرفية)										
VIF	Tolerance	VIF					Tolerance					
		EPS	ROED	ROD	ROE	ROA	EPS	ROED	ROD	ROE	ROA	
1.38	.724	1.37	1.33	1.384	1.38	1.306	.731	.749	.723	.724	.766	VLCH-Bank
5.89	.017	4.81	10.81	6.94	58.7		.017	.093	.316	.017		ROA
2.16	.046	1.62	20.58	2.17		21.51	.086	.049	.445		.046	ROE
3.13	.254	6.61	7.24		2.17	6.94	.379	.114		445	.316	ROD
6.51	.015	5.11		7.24	62.0	11.95	.015		.114	.016	.084	ROED
5.50	.080		12.52	6.61	6.76	12.52		.080	.379	.148	.080	EPS
												MVSCP
1.63	.615	1.61	1.624	8.920	1.60	1.615	.621	.616	.233	.625	.619	CONS
2.03	.494	2.02	1.542	2.025	2.01	1.437	.494	.648	.494	.497	.696	BSIZE
1.24	.805	1.24	1.126	1.248	1.24	1.066	.805	.888	.801	.807	.938	LEV
1.49	.673	1.48	1.471	1.533	1.47	1.477	.674	.680	.653	.679	.677	DIVID
1.71	.584	1.71	1.686	1.724	1.71	1.698	.584	.593	.580	.584	.589	CFO
1.57	.636	1.48	1.500	1.600	1.57	1.564	.674	.667	.625	.637	.639	AUDITS

المصدر: (الجدول من إعداد الباحث اعتماداً على نتائج التحليل الإحصائي)

وبفحص قيم معامل Tolerance الواردة بجدول (4) لجميع المتغيرات (المستقلة والرقابية) المتعلقة بال نماذج التطبيقية للدراسة تبين للباحث أنها أكبر من (0.1)، كما أن غالبية قيم معامل التضخم (VIF) لكافة متغيرات الدراسة لم تتجاوز القيمة (10)، مما تشير إلى عدم وجود تداخل خطي متعدد في النماذج المقدره، ولذلك فإن النماذج التطبيقية للدراسة لا تُعاني من مشكلة التداخل (الازدواج) الخطي المتعدد، فالارتباط بين المتغيرات ليس له دلالة إحصائية ومنخفض جدًا، وهذا يدل على قوة النماذج المستخدمة في تفسير تأثير المتغيرات المستقلة والرقابية على المتغير التابع.

8-1-3 قياس استقرار السلاسل الزمنية لمتغيرات النماذج التطبيقية

معظم السلاسل الزمنية للمتغيرات تتصف بخاصية عدم الاستقرار، لذلك يجب القيام باختبار، وتحديد درجة استقرارها حتى لا نحصل على نماذج إنحدار زائفة Spurious Regression ومشاكل في التحليل والاستدلال القياسي، ومن ثم لا يمكن تعميم نتائج سلوك هذه السلاسل على الفترات الزمنية المستقبلية، وللتحقق من استقرار السلاسل الزمنية Time Series Stationary فقد تم استخدام اختبار جذر الوحدة (Unit Root Test) لمعرفة مدى استقرار السلاسل الزمنية، ولحساب الفروق اللازمة لتحويل السلاسل الزمنية إلى سلاسل مستقرة، ولأغراض الثقة قام الباحث بتطبيق ثلاثة اختبارات لجذر الوحدة وهي: Levin, Lin & Chu t / ADF - Fisher Chi-square / PP - Fisher Chi-square، ويوضح جدول (5) ملخص لنتائج اختبارات استقرار السلاسل الزمنية لمتغيرات النماذج التطبيقية محل الدراسة:

جدول 5: نتائج اختبار استقرار السلاسل الزمنية لمتغيرات النماذج التطبيقية باستخدام الاختبارات المختلفة Unit Root Test للفترة (2017 - 2020)

الفروق اللازمة لسكون المتغير (I)	الفرق الأول First Difference		المستوى الأصلي The Level		الاختبارات Unit Root Test	متغيرات النماذج
	p-value	Statistic	p-value	Statistic		
I (0)***	0.00**	-17.281	0.00**	-15.629	Levin, Lin & Chu t	VLCH-Bank
I (0)	0.00**	249.53	0.00**	268.28	ADF - Fisher Chi-square	
I (0)	0.00**	461.26	0.00**	441.98	PP - Fisher Chi-square	
I (0)	0.00**	-16.477	0.00**	-51.253	Levin, Lin & Chu t	ROA
I (0)	0.04*	269.09	0.021*	229.59	ADF - Fisher Chi-square	
I (0)	0.00**	494.25	0.00**	399.80	PP - Fisher Chi-square	
I (0)	0.00**	-58.899	0.00**	-142.68	Levin, Lin & Chu t	ROE
I (0)	0.00**	313.29	0.00**	226.45	ADF - Fisher Chi-square	
I (0)	0.00**	466.21	0.00**	388.10	PP - Fisher Chi-square	
I (0)	0.00**	-26.215	0.00**	-19.132	Levin, Lin & Chu t	ROD
I (0)	0.00**	365.45	0.00**	152.023	ADF - Fisher Chi-square	
I (0)	0.00**	43.182	0.00**	185.014	PP - Fisher Chi-square	
I (1)***	0.00**	-20.295	0.00**	-12.749	Levin, Lin & Chu t	ROED
I (1)	0.0004*	234.34	0.0521	226.32	ADF - Fisher Chi-square	

الفروق اللازمة لسكون المتغير (I)	الفرق الأول First Difference		المستوى الأصلي The Level		الاختبارات Unit Root Test	متغيرات النماذج
	p-value	Statistic	p-value	Statistic		
I (1)	0.00**	529.24	0.00**	394.53	PP - Fisher Chi-square	EPS
I (1)	0.00**	-51.253	0.00**	-21.098	Levin, Lin & Chu t	
I (1)	0.00**	229.59	0.1734	96.068	ADF - Fisher Chi-square	
I (1)	0.00**	399.80	0.00**	166.67	PP - Fisher Chi-square	
I (0)	0.00**	-15.744	0.00**	-16.107	Levin, Lin & Chu t	MVSCP
I (0)	0.00**	267.77	0.00**	257.31	ADF - Fisher Chi-square	
I (0)	0.00**	470.48	0.00**	436.01	PP - Fisher Chi-square	
I (1)	0.00**	-15.629	0.1228	-1.1612	Levin, Lin & Chu t	CONS
I (1)	0.00**	268.28	0.9792	59.736	ADF - Fisher Chi-square	
I (1)	0.00**	441.99	0.6564	78.249	PP - Fisher Chi-square	
I (0)	0.00**	-8.3125	0.00**	-12.681	Levin, Lin & Chu t	BSIZE
I (0)	0.00**	222.69	0.00**	189.36	ADF - Fisher Chi-square	
I (0)	0.00**	364.34	0.00**	217.64	PP - Fisher Chi-square	
I (0)	0.00**	-19.106	0.00**	-15.175	Levin, Lin & Chu t	LEV
I (0)	0.00**	235.22	0.00**	222.05	ADF - Fisher Chi-square	
I (0)	0.00**	511.71	0.00**	380.04	PP - Fisher Chi-square	
I (1)	0.00**	-16.107	0.1896	-0.8794	Levin, Lin & Chu t	CFO
I (1)	0.00**	257.31	0.9939	55.059	ADF - Fisher Chi-square	
I (1)	0.00**	436.01	0.7847	73.577	PP - Fisher Chi-square	

المصدر: إعداد الباحث اعتمادا على مخرجات البرنامج الإحصائي (E-Views).

* تشير إلى الدلالة الإحصائية عند مستوى معنوية أقل من 0.05

** تشير إلى الدلالة الإحصائية عند مستوى معنوية أقل من 0.01

*** تشير (0) إلى أن المتغير ساكن عند المستوى الأصلي، و(1) إلى أن المتغير ساكن عند الفرق الأول.

يتضح للباحث بعد إجراء الاختبارات المختلفة لجذر الوحدة (Unit Root) أن متغيرات النماذج التطبيقية (EPS، ROED، CONS، CFO) غير مستقرة عند المستوى الأصلي (Level) عند مستوى معنوية أقل من (0.05)، باستثناء متغيرات النماذج التطبيقية (VLCH-Bank، ROD، ROE، ROA) (ROD، ROE، ROA، VLCH-Bank) (0.05)، وقد أشارت نتائج اختبار جذر الوحدة إلى أن كافة متغيرات نماذج الدراسة (LEV، BSIZE، MVSCP) يتحقق لها الاستقرار (سكون السلسلة الزمنية لمتغيرات النماذج التطبيقية) بعد إجراء الفرق الأول (First Difference) وذلك عند مستوي معنوية (0.01)، وبناءً عليه تتحقق صلاحية تطبيق نماذج الانحدار الخطي متعددة المتغيرات.

8-2 التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة

8-2-1 التحليل الوصفي للمتغيرات الكمية المتصلة

بعد أن تحقق الباحث من صلاحية بيانات الدراسة للتحليل الإحصائي تأتي مرحلة الأحصاء الوصفي Descriptive Statistics، والتي يتم فيها وصف تحليلي لمتغيرات النماذج البحثية لهذه الدراسة، ويُظهر الجدول رقم (6) وصف لمتغيرات الدراسة الكمية المتصلة (المستوى الاختياري للاحتفاظ بالنقدية (VLCH-Bank)، معدل العائد على الأصول (ROA)، معدل العائد على حقوق الملكية (ROE)، معدل العائد على الودائع (ROD)، معدل العائد على الأموال المتاحة (ROED)، معدل العائد على السهم (EPS)، القيمة السوقية لأسهم البنوك التجارية (MVSCP)، مستوى التحفظ المحاسبي (CONS)، حجم البنك (BSIZE)، معدل الرافعة المالية (LEV)، التدفقات النقدية التشغيلية (CFO):

جدول 6: نتائج الإحصاء الوصفي لمتغيرات النماذج التطبيقية للدراسة

Standard deviation	Mean	Maximum	Minimum	متغيرات النماذج	Year
0.150473	0.093078	0.71870	0.00004	VLCH-Bank	2017
.01230762	0.0150719	0.05606	0.00088	ROA	
0.47610	0.06640	0.11589842	0.1791171	ROE	
1.53402252	2.0076769	6.88158	.39416	ROD	
0.06013	0.00372	0.01349092	0.0179552	ROED	
0.47610	0.06640	0.11648038	0.1807001	EPS	
1.24753	0.96129	0.09066039	1.0780897	MVSCP	
3.98382	0.49411	1.00616124	1.8661250	CONS	
11.47	10.13	0.36725	10.8476	BSIZE	
8.01445	0.88225	1.34130880	1.1709840	LEV	
0.5065358	0.1913346	1.69777231	-0.701547	CFO	
0.0956675	0.069742	0.31238	0.00009	VLCH-Bank	2018
0.01420018	0.0181601	0.05217	0.00388	ROA	
0.12875693	0.1878645	0.45295	0.06895	ROE	
2.08520777	2.4165282	7.67634	.44313	ROD	
0.01786854	0.0212976	0.06516	0.00416	ROED	
0.12936395	0.1898542	0.45295	0.06903	EPS	
0.09193101	1.0677811	1.24404	0.94332	MVSCP	
0.95932200	1.6613199	3.71708	0.46516	CONS	
0.50007	10.8562	11.53	9.12	BSIZE	
0.16943012	0.8746414	0.94596	0.01555	LEV	
0.4684994	0.1754206	1.7540856	-0.6279966	CFO	

0.0996048	0.070320	0.31618	0.00004	VLCH-Bank	2019
0.01535132	0.0184496	0.06014	0.00357	ROA	
0.10866304	0.1590757	0.42290	0.05527	ROE	
1.98562469	2.3407073	7.66227	.40924	ROD	
0.01680829	0.0203139	0.06487	0.00381	ROED	
0.12618302	0.1769773	0.46898	0.05531	EPS	
0.08662455	1.0385155	1.18199	0.93951	MVSCP	
0.75806717	1.3000332	2.70469	0.39203	CONS	
0.34172	10.9665	11.59	10.68	BSIZE	
0.02305595	0.8912068	0.94231	0.85780	LEV	
0.3095049	0.0671437	0.768104	-0.410123	CFO	2020
0.032217	0.0204168	0.11889	0.00001	VLCH-Bank	
0.01194138	0.0137373	0.04576	0.00306	ROA	
0.08079947	0.1079899	0.31144	0.03423	ROE	
1.51637381	1.7459369	5.97949	.39675	ROD	
0.01276042	0.0149581	0.05016	0.00367	ROED	
0.08091712	0.1086991	0.31144	0.03498	EPS	
0.06029833	0.9874151	1.10568	0.91266	MVSCP	
0.48130330	0.8825558	1.87122	0.35896	CONS	
0.35232	10.9935	11.63	10.71	BSIZE	
0.02329027	0.8780356	0.93457	0.84766	LEV	
0.3837506	0.1634271	1.5855923	-0.3436514	CFO	

المصدر: (الجدول من إعداد الباحث اعتماداً على نتائج التحليل الإحصائي).

- يلاحظ انخفاض مستوى الاحتفاظ بالنقدية للبنوك (VLCH-Bank)، خلال فترة الدراسة من (9.31%) في عام (2017) إلى (2.20%) في عام (2020)، ويرى الباحث أن هذا الانخفاض قد يرجع للمساهمة الفعالة للقطاع المصرفي في تغذية الاقتصاد القومي بالسيولة اللازمة أثناء فترة انتشار جائحة Covid-19، كما يلاحظ أن القيمة السوقية لأسهم البنوك (MVSCP) قد انخفضت في عام (2020) إلى (0.9874) مقارنة بالأعوام (2018/2019) وكانت (1.0300/1.0678).

- التحليل الوصفي لمؤشرات الربحية المصرفية (BPICB): فيما يتعلق بمعدل العائد على الأصول (ROA) يلاحظ أن أعلى قيمة للعائد على الأصول (6.01%) بمتوسط حسابي (0.01845) في عام (2019)، بينما كانت أقل قيمة (0.088%) بمتوسط حسابي (0.0151) في عام (2017)، وبالنسبة لمعدل العائد على حقوق الملكية (ROE) يلاحظ أن أعلى قيمة للعائد على حقوق الملكية (45.30%) بمتوسط حسابي (0.18786) في عام (2018)، بينما كانت أقل قيمة (3.42%) بمتوسط حسابي (0.10799) في عام (2020)، وبالنسبة لمعدل العائد على الودائع (ROD) يلاحظ أن أعلى قيمة للعائد على الودائع (44.31%) بمتوسط حسابي (2.417) في عام (2018)،

بينما كانت أقل قيمة (39.42%) بمتوسط حسابي (2.0076) في عام (2017)، وبالنسبة معدل العائد على الأموال المتاحة (ROED) يلاحظ أن أعلى قيمة للعائد على الأموال المتاحة (6.52%) بمتوسط حسابي (0.02130) في عام (2018)، بينما كانت أقل قيمة (0.367%) بمتوسط حسابي (0.014958) في عام (2020)، يلاحظ أن هناك انخفاض وقد يرجع إلى تداعيات انتشار جائحة Covid-19، والذي أثر بشكل مباشر في أسواق الأسهم، في حين تراوح متوسط العائد على السهم (EPS) بين (0.0664) جنيه في عام (2017) و(0.18985) جنيه في عام (2018).

– التحليل الوصفي للمتغيرات الرقابية: فيما يتعلق بمستوي التحفظ المحاسبي (CONS): يلاحظ أن هناك تذبذب في مستوى التحفظ المحاسبي بالتقارير المالية للبنوك، حيث بلغ أعلى متوسط لمستوى التحفظ المحاسبي (1.66132) في عام (2018)، بينما كان أقل متوسط للتحفظ قدره (0.49411) في عام (2019). وبالنسبة لحجم البنك (BSIZE) يلاحظ أن متوسط اللوغاريتم الطبيعي لحجم البنك بلغ (10.13) في عام (2017) وهو ما يعادل (2.987) مليار جنيه، و(10.856) في عام (2018) وهو ما يعادل (3.399) مليار جنيه، ثم أخذ في الارتفاع بنسبة ليصل الى (10.994) في عام (2020) وهو ما يعادل (4.196) مليار جنيه. أما فيما يتعلق بمعدل الرافعة المالية (LEV) فقد بلغ (88.23%) في عام (2017) ثم انخفض الى (87.46%) في عام (2018) ثم أخذ في الارتفاع (2019) ليصل الى (89.12%)، ثم انخفض الى (87.80%) في عام (2020). كما يلاحظ أن هناك انخفاض في التدفقات النقدية التشغيلية (CFO) من (0.1913346) في عام (2017) إلى (0.0671437) في (2019)، قد يرجع ذلك لتداعيات انتشار جائحة Covid-19.

8-2-2 التحليل الوصفي للمتغيرات الوصفية المنفصلة

يظهر الجدول رقم (7) وصفاً أولياً لمتغيرات الدراسة المنفصلة، والتي تتمثل في المتغيرات الوهمية (Dummy Variables) التي يتم التعبير عنها بالقيمتين (1) أو (صفر) وهي التوزيعات النقدية المدفوعة DIVID، وحجم مكتب المراجعة AUDITS.

جدول 7: نتائج التحليل الوصفي للمتغيرات المنفصلة

Binomial Test					
Sig.	مشاهدات غير متحققة (0)		مشاهدات متحققة (1)		المتغيرات المنفصلة
	النسبة	العدد	النسبة	العدد	
.010	37.5 %	42	62.5 %	70	DIVID
.000	18 %	20	82 %	92	AUDITS

المصدر: (الجدول من إعداد الباحث اعتماداً على نتائج التحليل الإحصائي).

يتضح للباحث من جدول (7) زيادة عدد المشاهدات المتحققة للبنوك الممثلة لعينة الدراسة التي قامت بدفع توزيعات أرباح نقدية على المساهمين خلال فترة الدراسة (70) مشاهدة بنسبة (62.5%) بالمقارنة (42) مشاهدة غير متحققة بنسبة (37.5%) لعدم دفع توزيعات أرباح نقدية على المساهمين؛ كما بلغ عدد مشاهدات شركات المراجعة على أن يكون أحدهما من الأربعة الكبار Big 4 (92) مشاهدة بنسبة (82%)، وجدت فروق معنوية ذات دلالة معنوية بين تصنيف البنوك من حيث التعامل مع مكاتب المراجعة، حيث بلغت القيمة الاحتمالية (Sig.=0.00)، وكانت الفروق في اتجاه تعاملات البنوك مع مكاتب المراجعة من الأربعة الكبار Big 4.

3-8 تحليل ومناقشة نتائج اختبار فروض الدراسة

يتناول الباحث في هذا القسم اختبار مدى صحة فروض الدراسة من عدمه، ومن ثم تم إجراء تحليل الانحدار الخطي المتعدد بطريقة البيانات الطولية Panel Data لاختبار العلاقات التآثرية بين المستوي الاختياري للاحتفاظ بالنقدية للبنوك (كمتغير مستقل)، وبين مؤشرات الربحية المصرفية، القيمة السوقية لأسهم البنوك التجارية (كمتغيرات تابعة)، مع الأخذ في الاعتبار المتغيرات الرقابية، والتي قد يكون لها تأثيراً محتملاً على المتغيرات التابعة لهذه الدراسة. ولاختبار الفروض البحثية للدراسة اعتمد الباحث على استخدام برنامج الحزم الإحصائية للعلوم الاجتماعية (SPSS) الإصدار (26)، وبرنامج التحليل القياسي E-Views الإصدار (10) على النحو التالي:

1-3-8 تحليل ومناقشة نتائج اختبار الفرض الأول

لإختبار مدى صحة الفرض الرئيس الأول للدراسة والذي ينص على أنه: "لا يوجد تأثير ذو دلالة معنوية للمستوي الاختياري للاحتفاظ بالنقدية على مؤشرات الربحية المصرفية للبنوك التجارية المسجلة في البورصة المصرية". فقد اعتمد الباحث على خمسة نماذج فرعية لإختبار الفرض الأول الرئيس، وفيما يلي تحليل ومناقشة نتائج اختبار الفروض الفرعية:

- اختبار الفرض الفرعي الأول

لا يوجد تأثير ذو دلالة معنوية للمستوي الاختياري للاحتفاظ بالنقدية على مؤشر العائد على الأصول (ROA) للبنوك التجارية المسجلة في البورصة المصرية.

قام الباحث بتطوير هذا الفرض من خلال صياغة نموذج الانحدار الخطي المتعدد للتعرف على العلاقة بين المتغيرين بعد إضافة المتغيرات الرقابية Control Variables، وذلك باستخدام أسلوب تحليل البيانات القطاعية المتحرك Panel data Analysis Dynamic، بطريقة النماذج ذات التأثير الثابت Fixed Effect model، ويوضح الجدول رقم (8) نتيجة الإختبار الإحصائي لذلك النموذج:

جدول 8: نتائج اختبار الفرض الأول وفقاً لنماذج الانحدار الخطي المتعدد للنموذج الأول

المتغير التابع (مؤشرات الربحية المصرفية للبنوك التجارية (BPICB)								المتغيرات المستقلة
ROE				ROA				
(T) Test		Unstandardized Coefficients		(T) Test		Unstandardized Coefficients		
p-value	T-statistic	Standard Error	Beta	p-value	T-statistic	Standard Error	Beta	
0.0392	1.4828	0.7810	1.708	0.0324	1.1968	0.9430	1.687	C
0.0000	-6.5199	0.0415	-0.270	0.000	-7.4439	0.0216	-0.1606	DVLCH-Bank
0.0111	-2.5559	0.0345	-0.088	0.000	-4.2978	0.0179	-0.0773	DCONS
0.0046	3.5472	0.1805	0.099	0.000	4.8513	0.0939	0.4559	DBSIZE
0.0044	2.83504	0.0505	0.0422	0.0019	2.3978	0.0263	0.0262	DLEV
0.0065	2.3501	0.0523	0.018	0.0072	1.0412	0.0272	0.0011	DIVID
0.0096	3.5399	0.0266	0.014	0.1932	2.9707	0.0138	0.0411	DCFO
0.7910	0.2653	0.0548	0.0145	0.9121	0.1104	0.0285	0.0031	AUDITS
0.0005	3.4985	0.0436	0.153	0.0001	3.9784	0.0227	0.0904	ECM(-1)
0.1569				0.3905				R-squared
0.1302				0.3712				Adjusted R ²
0.4375				0.2278				S. Error. of Reg.
5.873				20.216				F-statistic
0.000				0.000				Prob (F-statistic)
2.406				2.242				Durbin-Watson

المصدر: (الجدول من إعداد الباحث اعتماداً على نتائج التحليل الإحصائي).

يتضح للباحث من جدول (8) ما يلي:

1- بلغت قيمة معامل المستوى الاختياري للاحتفاظ بالنقدية (VLCH-Bank) كمتغير مستقل مع معدل العائد على الأصول (ROA) كأحد مؤشرات الربحية المصرفية كمتغير تابع (-0.1606) أقل من قيمة مستوى المعنوية (0.01)، وهذا يعني وجود تأثير سلبي وذات دلالة احصائية بين المستوى الاختياري للاحتفاظ بالنقدية بالبنوك التجارية مع معدل العائد على الأصول كأحد مؤشرات الربحية المصرفية للبنوك، ويرى الباحث أن هذه النتيجة تتفق مع ما توصلت إليه نتائج دراسات (Banerjee and Mio, 2018; Fernandes et al., 2021; Jihadi et al., 2021; Asubonteng and Kong, 2021)، والتي تشير إلى أن زيادة مستوى الاحتفاظ بالنقدية قد يؤدي إلى انخفاض ربحية البنوك، وبشكل عام بما يتماشى مع الأدلة المقبولة على نطاق واسع والتي تحذر من انخفاض تكلفة العائد للاحتفاظ بالنقدية بالبنوك.

2- وفيما يتعلق بتأثير المتغيرات الرقابية على مؤشر العائد على الأصول (ROA)، يوجد تأثير إيجابي معنوي لكل من حجم البنك (BSIZE)، ومعدل الرافعة المالية (LEV)، والتوزيعات النقدية المدفوعة (DIVID)، وذلك وفقاً لقيم معاملات الانحدار المقدر (0.4559, 0.0262, 0.0011) على الترتيب، ووفقاً لقيم اختبار (T) (1.0412, 2.3978, 4.8513) على الترتيب بقيم احتمالية (p-value = 0.000) أقل من 0.01 وتتفق هذه النتيجة مع دراسة (Moin et al., 2019)، كما يوجد تأثير سلبي معنوي للمستوى الاختياري للاحتفاظ بالنقدية (VLCH-Bank)، مستوى التحفظ المحاسبي (CONS)، وذلك وفقاً لقيم معاملات الانحدار المقدر (-0.1606, -0.0773) على الترتيب، ووفقاً لقيم اختبار (T) (-4.2978, -7.4439) بقيم احتمالية (p-value) أقل من 0.01، وعدم وجود تأثير معنوي لكل من التدفقات النقدية التشغيلية (CFO)، وحجم مكتب المراجعة (AUDITS) على مؤشر العائد على الأصول (ROA).

3- خلو نموذج الانحدار الخطي المتعدد من مشكلة الارتباط الذاتي بين خطأ التقدير العشوائي (البواقي)، حيث تم إجراء اختبار (Durbin Watson)، وبلغت القيمة الإحصائية للاختبار (D-W) (2.242)، وهي بذلك تقع ضمن المدى الملائم (1.5 - 2.5) مما يدل على عدم وجود ارتباط ذاتي بين البواقي تؤثر على صحة النتائج التي تم التوصل إليها.

4- التحقق من الجودة الإحصائية لنموذج الانحدار المقدر من خلال:

- معامل التحديد المعدل (Adjusted R-squared): تبين أن قيمة معامل التحديد المعدل بلغت (0.3712) وهذه القيمة تشير إلى أن المتغيرات المستقلة في النموذج تفسر ما نسبته (37.12%) من التغير في مؤشر العائد على الأصول (ROA) (المتغير التابع).

- اختبار الجودة المعنوية الكلية للنموذج وفقاً لقيمة اختبار (F-statistic) المحسوبة حيث بلغت (20.22) بقيمة احتمالية (p-value = 0.00)، كما بلغت القدرة التفسيرية للنموذج وفقاً لقيمة معامل التحديد $R^2 = 39.05\%$ وهذا يدل على سلامة النموذج المقدر، وهذا يعني أن المتغير المستقل والذي يتمثل في المستوى الاختياري للاحتفاظ بالنقدية بالبنوك التجارية، إضافة إلى المتغيرات الرقابية يمكنها أن تفسر 39.05% من التغيرات التي تحدث في المتغير التابع (معدل العائد على الأصول)، وهو ما يعكس أن القيمة التفسيرية للنموذج عالية بينما يمكن ارجاع النسبة المتممة (60.95%) إلى الخطأ العشوائي في التقدير أو لعدم ادراج متغيرات مستقلة أخرى كان من الممكن ادراجها ضمن النموذج ويكون لها تأثير على العلاقة.

وبناءً على نتائج التحليل السابق يتم رفض فرض العدم وقبول الفرض البديل الذي ينص على أنه: يوجد تأثير ذو دلالة معنوية للمستوي الاختياري للاحتفاظ بالنقدية على مؤشر العائد على الأصول (ROA) للبنوك التجارية المسجلة في البورصة المصرية. ويرى الباحث أن هذه النتيجة تتفق مع ما توصلت إليه نتائج دراسات (Fernandes et al., 2021; Jihadi et al., 2021; Dang, 2022). وبذلك يمكن للباحث صياغة نموذج الانحدار المعبر عن متغيرات النموذج التطبيقي بالشكل التالي:

$$ROA = 1.687 - 0.1606 (VLCH-Bank) - 0.0773 (CONS) + 0.4559 (BSIZE) + 0.0262(LEV) + 0.0011(DIVID) + 0.0411(CFO) + 0.0031(AUDITS) + \epsilon_t$$

- اختبار الفرض الفرعي الثاني

لا يوجد تأثير ذو دلالة معنوية للمستوي الاختياري للاحتفاظ بالنقدية على مؤشر العائد على حقوق الملكية (ROE) للبنوك التجارية المسجلة في البورصة المصرية.

يتضح للباحث من جدول (8) ما يلي:

1- بلغت قيمة معامل المستوى الاختياري للاحتفاظ بالنقدية (VLCH-Bank) كمتغير مستقل مع معدل العائد على حقوق الملكية (ROE) كأحد مؤشرات الربحية المصرفية كمتغير تابع (-0.270) أقل من قيمة مستوى المعنوية (0.01)، وهذا يعنى وجود تأثير سلبي وذات دلالة احصائية بين المستوى الاختياري للاحتفاظ بالنقدية بالبنوك التجارية مع معدل العائد على حقوق الملكية كأحد مؤشرات الربحية المصرفية للبنوك، ويرى الباحث أن هذه النتيجة تتفق مع ما توصلت إليه نتائج دراسات (Banerjee and Mio, 2018; Fernandes et al., 2021)، والتي تشير إلى أن زيادة مستوى الاحتفاظ بالنقدية قد يؤدي إلى انخفاض ربحية البنوك.

2- وفيما يتعلق بتأثير المتغيرات الرقابية على مؤشر العائد على حقوق الملكية (ROE)، يوجد تأثير إيجابي معنوي لكل من حجم البنك (BSIZE)، ومعدل الرافعة المالية (LEV)، والتوزيعات النقدية المدفوعة (DIVID)، والتدفقات النقدية التشغيلية (CFO)، وذلك وفقاً لقيم معاملات الانحدار المقدره (0.099, 0.0422, 0.018, 0.014) على الترتيب، ووفقاً لقيم اختبار (T) (3.8472, 2.835, 2.35, 3.539) على الترتيب بقيم احتمالية (p-value) أقل من 0.01، كما يوجد تأثير سلبي معنوي للمستوي الاختياري للاحتفاظ بالنقدية (VLCH-Bank)، مستوى التحفظ المحاسبي (CONS)، وذلك وفقاً لقيم معاملات الانحدار المقدره (-0.270, -0.088) على الترتيب، ووفقاً لقيم اختبار (T) (-6.5199, -2.556) على الترتيب بقيم احتمالية (p-value) أقل من 0.01، وعدم وجود تأثير معنوي لحجم مكتب المراجعة (AUDITS).

3- خلو نموذج الانحدار الخطى المتعدد من مشكلة الارتباط الذاتي بين خطأ التقدير العشوائى (البواقي)، حيث تم إجراء اختبار (Durbin Watson)، وبلغت القيمة الإحصائية للاختبار (D-W) (2.406)، وهي بذلك تقع ضمن المدى الملائم (1.5 - 2.5) مما يدل على عدم وجود ارتباط ذاتي بين البواقي تؤثر على صحة النتائج.

4- التحقق من الجودة الإحصائية لنموذج الانحدار المقدر من خلال:

- معامل التحديد المعدل (Adjusted R-squared): تبين أن قيمة معامل التحديد المعدل بلغت (0.1302) وهذه القيمة تشير إلى أن المتغيرات المستقلة في النموذج تفسر ما نسبته (13.02%) من التغير في مؤشر العائد على حقوق الملكية (ROE) (المتغير التابع).

- اختبار الجودة المعنوية الكلية للنموذج وفقاً لقيمة اختبار (F-statistic) المحسوبة حيث بلغت (5.873) بقيمة احتمالية (p-value = 0.00)، كما بلغت القدرة التفسيرية للنموذج وفقاً لقيمة معامل التحديد $R^2 = 15.69\%$ وهذا يدل على سلامة النموذج المقدر، وهذا يعنى أن المتغير المستقل والذي يتمثل في المستوى الاختياري للاحتفاظ بالنقدية بالبنوك التجارية، إضافة الى المتغيرات الرقابية يمكنها أن تفسر 15.69% من التغيرات التي تحدث في المتغير التابع (العائد على حقوق الملكية)، وهو ما يعكس أن القيمة التفسيرية للنموذج جيدة، بينما يمكن ارجاع النسبة المتممة (84.31%) الى الخطأ العشوائى فى التقدير، أو لعدم ادراج متغيرات مستقلة أخرى كان من الممكن ادراجها ضمن النموذج ويكون لها تأثير على العلاقة.

وبناءً على نتائج التحليل السابق يتم رفض فرض العدم وقبول الفرض البديل الذى ينص على أنه: يوجد تأثير ذو دلالة معنوية للمستوي الاختياري للاحتفاظ بالنقدية على مؤشر العائد على حقوق الملكية (ROE) للبنوك التجارية المسجلة في البورصة المصرية. ويرى الباحث أن هذه النتيجة تتفق مع ما توصلت اليه نتائج دراسة (Fernandes et al., 2021; Dang, 2022)، والتي أوضحت أن مقاييس الربحية (مؤشر العائد على حقوق الملكية) تنخفض فى البنوك التي تحتفظ بمزيد من النقدية عندما يكون مستوى عدم التأكد منخفض، ومع ذلك عندما يكون هناك درجة عالية من عدم التأكد يؤدي الاحتفاظ بالنقدية إلى تحسين ربحية البنك، وبذلك يمكن للباحث صياغة نموذج الانحدار المعبر عن متغيرات النموذج التطبيقي بالشكل التالي:

$$ROE = 1.708 - 0.270 (VLCH-Bank) - 0.088 (CONS) + 0.099 (BSIZE) + 0.0422 (LEV) + 0.018 (DIVID) + 0.014(CFO) + 0.0145(AUDITS) + \epsilon_{i,t}$$

- اختبار الفرض الفرعي الثالث

لا يوجد تأثير ذو دلالة معنوية للمستوي الاختياري للاحتفاظ بالنقدية على مؤشر العائد على الودائع (ROD) للبنوك التجارية المسجلة في البورصة المصرية.

قام الباحث بتطوير هذا الفرض من خلال صياغة نموذج الانحدار الخطي المتعدد للتعرف على العلاقة بين المتغيرين بعد إضافة المتغيرات الرقابية Control Variables، وذلك باستخدام أسلوب تحليل البيانات القطاعية المتحرك Panel data Analysis Dynamic، بطريقة النماذج ذات التأثير الثابت Fixed Effect model، ويوضح الجدول رقم (9) نتيجة الإختبار الإحصائي لذلك النموذج:

جدول 9: تابع نتائج اختبار الفرض الرئيس الأول وفقاً لنماذج الانحدار الخطي المتعدد للنموذج الأول

المتغير التابع (مؤشرات الربحية المصرفية للبنوك التجارية (BPICB)								المتغيرات المستقلة
ROED				ROD				
(T) Test		Unstandardized Coefficients		(T) Test		Unstandardized Coefficients		
p-value	T-statistic	Standard Error	Beta	p-value	T-statistic	Standard Error	Beta	
0.2625	-1.1227	0.5948	-0.669	0.0109	2.562889	0.045186	3.1158	C
00051	1.1573	0.06425	0.0101	0.0000	1.18775	0.059761	0.14668	DVLCH-Bank
00040	-0.4349	0.05351	-0.023	0.0266	2.228497	0.022534	0.05021	DCONS
0.0004	2.17633	0.28094	0.6114	0.0443	1.791169	0.149206	0.26725	DBSIZE
0.0000	3.026	0.07979	0.7999	0.0000	5.015499	0.042765	0.21448	DLEV
0.0094	3.0753	0.08122	0.0061	0.1070	-1.61709	0.043625	-0.0705	DIVID
00098	2.1387	0.04153	0.0058	0.0001	-3.9277	0.021763	-0.0855	DCFO
0.9429	0.0716	0.084845	0.0061	0.0442	-2.0209	0.045687	-0.0923	AUDITS
0.9691	0.038713	0.067624	0.0026	0.0000	-18.774	0.063948	-1.2006	ECM(-1)
0.402062				0.578361				R-squared
0.382911				0.566442				Adjusted R²
0.677234				0.363478				S. Error.
20.99428				48.52382				F-statistic
0.000				0.000				Prob (F-stat.)
2.0317				2.2334				Durbin Watson

المصدر: (الجدول من إعداد الباحث اعتماداً على نتائج التحليل الإحصائي).

يتضح للباحث من جدول (9) ما يلي:

- 1- بلغت قيمة معامل المستوى الاختياري للاحتفاظ بالنقدية (VLCH-Bank) كمتغير مستقل مع معدل العائد على الودائع (ROD) كأحد مؤشرات الربحية المصرفية للبنوك كمتغير تابع (0.1467) أقل من قيمة مستوى المعنوية (0.01)، ووفقاً لقيمة اختبار (T) (1.18775)، وهذا يعني وجود تأثير ايجابي وذات دلالة احصائية بين المستوى الاختياري للاحتفاظ بالنقدية بالبنوك التجارية مع معدل العائد على الودائع كأحد مؤشرات الربحية المصرفية للبنوك.
- 2- وفيما يتعلق بتأثير المتغيرات الرقابية على مؤشر العائد على الودائع (ROD)، يوجد تأثير إيجابي معنوي لكل من مستوى التحفظ المحاسبي (CONS)، وحجم البنك (BSIZE)، ومعدل الرافعة المالية (LEV)، وذلك وفقاً لقيم معاملات الانحدار المقدرة (0.0502, 0.26725, 0.2145) على الترتيب، ووفقاً لقيم اختبار (T) (2.2285, 1.79117, 5.0155) على الترتيب بقيم احتمالية (p-value) أقل من 0.05، كما يوجد تأثير سلبي للتدفقات النقدية التشغيلية (CFO)، لحجم مكتب المراجعة (AUDITS)، وذلك وفقاً لقيم معاملات الانحدار المقدرة (-0.0855, -0.0923)، ووفقاً لقيم اختبار (T) (-3.9277, -2.0209) بقيم احتمالية (p-value) أقل من 0.05، وعدم وجود تأثير معنوي للتوزيعات النقدية المدفوعة (DIVID).
- 3- خلو نموذج الانحدار الخطي المتعدد من مشكلة الارتباط الذاتي بين خطأ التقدير العشوائي (البواقي)، حيث تم إجراء اختبار (Durbin Watson)، وبلغت القيمة الإحصائية للاختبار (D-W) (2.233)، وهي بذلك تقع ضمن المدى الملائم (1.5 - 2.5) مما يدل على عدم وجود ارتباط ذاتي بين البواقي تؤثر على صحة النتائج.
- 4- التحقق من الجودة الاحصائية لنموذج الانحدار المقدر من خلال:
 - معامل التحديد المعدل (Adjusted R-squared): تبين أن قيمة معامل التحديد المعدل بلغت (0.5664) وهذه القيمة تشير إلى أن المتغيرات المستقلة في النموذج تفسر ما نسبته (56.64%) من التغير في مؤشر العائد على الودائع (ROD) (المتغير التابع).
 - اختبار الجودة المعنوية الكلية للنموذج وفقاً لقيمة اختبار (F-statistic) المحسوبة حيث بلغت (48.524) بقيمة احتمالية (p-value = 0.00)، كما بلغت القدرة التفسيرية للنموذج وفقاً لقيمة معامل التحديد $R^2 = 57.84\%$ وهذا يدل على سلامة النموذج المقدر، وهذا يعني أن المتغير المستقل والذي يتمثل في المستوى الاختياري للاحتفاظ بالنقدية بالبنوك التجارية، إضافة الى المتغيرات الرقابية يمكنها أن تفسر 57.84% من التغيرات التي تحدث في المتغير التابع (معدل العائد على الودائع)، وهو ما يعكس أن القيمة التفسيرية للنموذج عالية بينما يمكن ارجاع النسبة المتممة

(42.16%) الى الخطأ العشوائي فى التقدير أو لعدم ادراج متغيرات مستقلة أخرى كان من الممكن ادراجها ضمن النموذج ويكون لها تأثير على العلاقة.

وبناءً على نتائج التحليل السابق يتم رفض فرض العدم وقبول الفرض البديل الذى ينص على أنه: يوجد تأثير ذو دلالة معنوية للمستوى الاختياري للاحتفاظ بالنقدية على مؤشر العائد على الودائع (ROD) للبنوك التجارية المسجلة في البورصة المصرية. وبذلك يمكن للباحث صياغة نموذج الانحدار المعبر عن متغيرات النموذج التطبيقي بالشكل التالي:

$$ROD = 3.1158 + 0.14668 (VLCH-Bank) + 0.05021 (CONS) + 0.26725 (BSIZE) + 0.21448 (LEV) - 0.0705 (DIVID) - 0.0855 (CFO) - 0.0923 (AUDITS) + \epsilon_{i,t}$$

– اختبار الفرض الفرعى الرابع

لا يوجد تأثير ذو دلالة معنوية للمستوى الاختياري للاحتفاظ بالنقدية على مؤشر العائد على الأموال المتاحة (ROED) للبنوك التجارية المسجلة في البورصة المصرية.

يتضح للباحث من جدول (9) ما يلي:

- 1- بلغت قيمة معامل المستوى الاختياري للاحتفاظ بالنقدية (VLCH-Bank) كمتغير مستقل مع معدل العائد على الأموال المتاحة (ROED) كأحد مؤشرات الربحية المصرفية للبنوك كمتغير تابع (0.0101) أقل من قيمة مستوى المعنوية (0.05)، ووفقاً لقيمة اختبار (T) (1.1573) وهذا يعنى وجود تأثير ايجابي وذات دلالة احصائية بين المستوى الاختياري للاحتفاظ بالنقدية بالبنوك التجارية مع معدل العائد على الأموال المتاحة كأحد مؤشرات الربحية المصرفية للبنوك.
- 2- وفيما يتعلق بتأثير المتغيرات الرقابية على مؤشر العائد على الأموال المتاحة (ROED)، يوجد تأثير إيجابي معنوى لكل من حجم البنك (BSIZE)، ومعدل الرافعة المالية (LEV)، والتوزيعات النقدية المدفوعة (DIVID)، التدفقات النقدية التشغيلية (CFO)، وذلك وفقاً لقيم معاملات الانحدار المقدرة (0.6114, 0.799, 0.0061, 0.0058) على الترتيب، ووفقاً لقيم اختبار (T) (2.1763, 3.026, 3.075, 2.1387) على الترتيب بقيم احتمالية (p-value) أقل من 0.01، كما يوجد تأثير سلبى معنوى لمستوى التحفظ المحاسبى (CONS)، وذلك وفقاً لقيم معاملات الانحدار المقدرة (-0.023)، ووفقاً لقيم اختبار (T) (-0.4349) بقيم احتمالية (p-value) أقل من 0.01، وعدم وجود تأثير معنوى لحجم مكتب المراجعة (AUDITS).

3- خلو نموذج الانحدار الخطى المتعدد من مشكلة الارتباط الذاتي بين خطأ التقدير العشوائي (البواقي)، حيث تم إجراء اختبار (Durbin Watson)، وبلغت القيمة الإحصائية للاختبار (D-W) (2.0317)، وهي بذلك تقع ضمن المدى الملائم (1.5 - 2.5) ممّا يدل على عدم وجود ارتباط ذاتي بين البواقي تؤثر على صحة النتائج.

4- التحقق من الجودة الإحصائية لنموذج الانحدار المقدر من خلال:

- معامل التحديد المعدل (Adjusted R-squared): تبين أن قيمة معامل التحديد المعدل بلغت (0.3829) وهذه القيمة تشير إلى أن المتغيرات المستقلة في النموذج تفسر ما نسبته (38.29%) من التغير في مؤشر العائد على الأموال المتاحة (ROED) (المتغير التابع).
- اختبار الجودة المعنوية الكلية للنموذج وفقاً لقيمة اختبار (F-statistic) المحسوبة حيث بلغت (20.99) بقيمة احتمالية (p-value = 0.00)، كما بلغت القدرة التفسيرية للنموذج وفقاً لقيمة معامل التحديد $R^2 = 40.21\%$ وهذا يدل على سلامة النموذج المقدر، وهذا يعني أن المتغير المستقل والذي يتمثل في المستوى الاختياري للاحتفاظ بالنقدية بالبنوك التجارية، إضافة إلى المتغيرات الرقابية يمكنها أن تفسر 40.21% من التغيرات التي تحدث في المتغير التابع (معدل العائد على الأموال المتاحة)، وهو ما يعكس أن القيمة التفسيرية للنموذج عالية بينما يمكن الرجوع النسبة المتممة (59.79%) إلى الخطأ العشوائي في التقدير أو لعدم ادراج متغيرات مستقلة أخرى كان من الممكن ادراجها ضمن النموذج ويكون لها تأثير على العلاقة.

وبناءً على نتائج التحليل السابق، يتم رفض فرض العدم وقبول الفرض البديل الذي ينص على أنه: يوجد تأثير ذو دلالة معنوية للمستوى الاختياري للاحتفاظ بالنقدية على مؤشر العائد على الأموال المتاحة (ROED) للبنوك التجارية المسجلة في البورصة المصرية. وبذلك يمكن للباحث صياغة نموذج الانحدار المعبر عن متغيرات النموذج التطبيقي بالشكل التالي:

$$\text{ROED} = -0.669 - 0.0101 (\text{VLCH-Bank}) - 0.023 (\text{CONS}) + 0.6114 (\text{BSIZE}) + 0.7999 (\text{LEV}) + 0.0061 (\text{DIVID}) + 0.0058 (\text{CFO}) + 0.0061 (\text{AUDITS}) + \epsilon_{i,t}$$

- اختبار الفرض الفرعي الخامس

لا يوجد تأثير ذو دلالة معنوية للمستوى الاختياري للاحتفاظ بالنقدية على مؤشر العائد على السهم (EPS) للبنوك التجارية المسجلة في البورصة المصرية.

قام الباحث بتطوير هذا الفرض من خلال صياغة نموذج الانحدار الخطي المتعدد للتعرف على العلاقة بين المتغيرين بعد إضافة المتغيرات الرقابية Control Variables، وذلك باستخدام أسلوب تحليل البيانات القطاعية المتحرك Panel data Analysis Dynamic، بطريقة النماذج ذات التأثير الثابت Fixed Effect model، ويوضح الجدول رقم (10) نتيجة الإختبار الإحصائي لذلك النموذج:

جدول 10: تابع نتائج اختبار الفرض الرئيس الأول وفقاً لنماذج الانحدار الخطي المتعدد للنموذج الأول

المتغير التابع (مؤشرات الربحية المصرفية للبنوك التجارية (BPICB)					المتغيرات المستقلة
EPS					
R-squared	(T) Test		Unstandardized Coefficients		C
0.186235	p-value	T-statistic	Standard Error	Beta	
Adjusted R ²	0.0552	1.9253	1.535	0.611	DVLCH-Bank
0.160447	0.0002	1.0379	0.3024	0.0314	DCONS
S. Error.	0.6629	-0.4364	0.0252	-0.011	DBSIZE
0.319113	0.0014	3.9335	0.1317	0.123	DLEV
F-statistic	0.0079	-0.8467	0.0368	-0.031	DIVID
7.221688	0.0321	2.1534	0.0381	0.0821	DCFO
Prob (F-statistic)	0.0000	4.8121	0.0194	0.0933	AUDITS
0.000	0.0705	-1.8155	0.0399	-0.073	
2.4369	Durbin-Watson				

المصدر: (الجدول من إعداد الباحث اعتماداً على نتائج التحليل الإحصائي).

يتضح للباحث من جدول (10) ما يلي:

1- بلغت قيمة معامل المستوى الاختياري للاحتفاظ بالنقدية (VLCH-Bank) مع معدل العائد على السهم (EPS) كأحد مؤشرات الربحية المصرفية للبنوك كمتغير تابع (0.0314) أقل من قيمة مستوى المعنوية (0.01)، ووفقاً لقيمة اختبار (T) (1.0379)، وهذا يعني وجود تأثير إيجابي وذات دلالة إحصائية بين المستوى الاختياري للاحتفاظ بالنقدية بالبنوك التجارية مع معدل العائد على السهم كأحد مؤشرات الربحية المصرفية للبنوك ويرى الباحث أن هذه النتيجة تتفق مع ما توصلت إليه نتائج دراسة (Garavito and Chi6n, 2021; Jihadi et al., 2021).

2- وفيما يتعلق بتأثير المتغيرات الرقابية على مؤشر العائد على السهم (EPS)، يوجد تأثير إيجابي معنوي لكل من حجم البنك (BSIZE)، والتوزيعات النقدية المدفوعة (DIVID)، التدفقات النقدية التشغيلية (CFO)، وذلك وفقاً لقيم معاملات الانحدار المقدرة (0.123, 0.0821, 0.0933) على

الترتيب، ووفقاً لقيم اختبار (T) (0.9335, 2.1534, 4.8121) على الترتيب بقيم احتمالية (p-value) أقل من 0.05، كما تبين عدم وجود تأثير معنوي لمستوى التحفظ المحاسبي (CONS)، ووجود تأثير سلبي معنوي لكل من معدل الرافعة المالية (LEV) وتتفق هذه النتيجة مع دراسة (Alzoubi, 2019) ولا يوجد تأثير لحجم مكتب المراجعة (AUDITS).

3- خلو نموذج الانحدار الخطى المتعدد من مشكلة الارتباط الذاتي بين خطأ التقدير العشوائي (البواقي)، حيث تم إجراء اختبار (Durbin Watson)، وبلغت القيمة الإحصائية للاختبار (D-W) (2.4369)، وهي بذلك تقع ضمن المدى الملائم (1.5 - 2.5) مما يدل على عدم وجود ارتباط ذاتي بين البواقي تؤثر على صحة النتائج.

4- التحقق من الجودة الإحصائية لنموذج الانحدار المقدر من خلال:

- معامل التحديد المعدل (Adjusted R-squared): تبين أن قيمة معامل التحديد المعدل بلغت (0.1604) وهذه القيمة تشير إلي أن المتغيرات المستقلة في النموذج تفسر ما نسبته (16.04%) من التغير في مؤشر العائد على السهم (EPS) (المتغير التابع).

- اختبار الجودة المعنوية الكلية للنموذج وفقاً لقيمة اختبار (F-statistic) المحسوبة حيث بلغت (7.2217) بقيمة احتمالية (p-value = 0.00)، كما بلغت القدرة التفسيرية للنموذج وفقاً لقيمة معامل التحديد $R^2 = 18.62\%$ وهذا يدل على سلامة النموذج المقدر، وهذا يعني أن المتغير المستقل والذي يتمثل في المستوى الاختياري للاحتفاظ بالنقدية بالبنوك التجارية، إضافة إلى المتغيرات الرقابية يمكنها أن تفسر 18.62% من التغيرات التي تحدث في المتغير التابع (معدل العائد على السهم)، وهو ما يعكس أن القيمة التفسيرية للنموذج جيدة بينما يمكن ارجاع النسبة المتممة (81.38%) إلى الخطأ العشوائي في التقدير أو لعدم ادراج متغيرات مستقلة أخرى كان من الممكن ادراجها ضمن النموذج ويكون لها تأثير على العلاقة .

وبناءً على نتائج التحليل السابق، يتم رفض فرض العدم وقبول الفرض البديل الذي ينص على أنه: يوجد تأثير ذو دلالة معنوية للمستوي الاختياري للاحتفاظ بالنقدية على مؤشر العائد على السهم (EPS) للبنوك التجارية المسجلة في البورصة المصرية. ويرى الباحث أن هذه النتيجة تتفق مع ما توصلت إليه نتائج دراسات (Garavito and Chi6n, 2021; Jihadi et al., 2021). وبذلك يمكن للباحث صياغة نموذج الانحدار المعبر عن متغيرات النموذج التطبيقي بالشكل التالي:

$$EPS = 0.611 + 0.0314 (VLCH-Bank) - 0.011 (CONS) + 0.123 (BSIZE) - 0.031(LEV) + 0.0821(DIVID) + 0.0933(CFO) - 0.073(AUDITS) + \epsilon_t$$

3-2- تحليل ومناقشة نتائج اختبار الفرض الثاني

يهدف الفرض الثاني إلى توفير أدلة عملية عن أثر المستوى الاختياري للاحتفاظ بالنقدية على القيمة السوقية لأسهم البنوك التجارية المسجلة في البورصة المصرية، ولتحقيق ذلك قام الباحث ببناء النموذج التطبيقي متعدد المتغيرات الممثل لفرض الدراسة الثاني، والذي يفسر العلاقة بين المتغير التابع والمتغيرات المفسرة (المستقلة والرقابية) ذات المعنوية على المتغير التابع، ثم تطبيقه على البنوك التجارية عينة الدراسة خلال الفترة الزمنية محل الدراسة من خلال صياغة معادلة الانحدار التالية:

$$MVSCB_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 (VLCH-Bank_{i,t}) + \beta_2 (CONS_{i,t}) + \beta_3 (BSIZE_{i,t}) + \beta_4 (LEV_{i,t}) + \beta_5 (DIVID_{i,t}) + \beta_6 (CFO_{i,t}) + \beta_7 (AUDITS_{i,t}) + \epsilon_{i,t}$$

يعرض الباحث من خلال جدول (11) نتائج اختبار فرض الدراسة الثاني وفقاً لنتائج تحليل الانحدار الخطي متعدد المتغيرات المتعلقة بـ Multiple Regression Analysis بتطبيق النموذج البحثي المقترح، وقد جاءت نتائج اختبار فرض الدراسة الثاني وفقاً لنموذج التأثيرات الثابتة Fixed Effect model كما يلي:

جدول 11: نتائج اختبار الفرض الثاني وفقاً لنموذج الانحدار الخطي المتعدد للنموذج الثاني

Collinearity Diagnostics		(T) Test		Unstandardized Coefficients		المتغيرات المستقلة	المتغير التابع
VIF	Tolerance	p-value	T-statistic	Standard Error	Beta		
		0.5195	-0.6449	2.92990	-1.4313	C	القيمة السوقية لأسهم البنوك التجارية (MVSCP)
1.382	.724	0.0000	3.2318	0.037038	0.49008	DVLCH-Bank	
1.626	.615	0.0000	-4.43515	0.030859	-0.13687	DCONS	
2.025	.494	0.0000	5.1023	0.161320	2.43630	DBSIZE	
1.243	.805	0.0000	1.1270	0.045108	0.95299	DLEV	
1.485	.673	0.5429	0.6092	0.046707	0.02845	DIVID	
1.712	.584	0.0000	2.1668	0.02370	0.28908	DCFO	
1.573	.636	0.1384	-1.4860	0.04893	-0.07271	AUDITS	
		0.1657	-1.38975	0.03899	-0.05420	ECM(-1)	
0.936160						R-squared	
0.934137						Adj. Rsquared	
0.390907						S.E. of reg.	
462.7333						F-statistic	
0.000						Prob (F-stat.)	
1.56427						Durbin-Watson	

المصدر: (الجدول من إعداد الباحث اعتماداً على نتائج التحليل الإحصائي).

يتضح للباحث من جدول (11) ما يلي:

1- بلغت قيمة معامل المستوى الاختياري للاحتفاظ بالنقدية (VLCH-Bank) كمتغير مستقل مع القيمة السوقية لأسهم البنوك التجارية المسجلة في البورصة المصرية (MVSCB) كمتغير تابع (0.49008) أقل من قيمة مستوى المعنوية (0.01)، وهذا يعني وجود تأثير إيجابي وذات دلالة احصائية بين المستوى الاختياري للاحتفاظ بالنقدية بالبنوك التجارية مع القيمة السوقية لأسهم البنوك التجارية المسجلة في البورصة المصرية، ويرى الباحث أن هذه النتيجة تتفق مع العديد من الدراسات التي توصلت الى أن الشركات المساهمة في محاولة تدعيم توجهاتها الاستثمارية والتمويلية المستقبلية تزداد دوافعها للاحتفاظ بالنقدية وهو ما ينعكس على بصورة ايجابية على القيمة السوقية لها، وتتفق هذه النتيجة مع ما توصلت اليه دراسات (Cheryta et al., 2018; Cahyono et al., 2019; Fernandes et al., 2021; Jihadi et al., 2021; Asubonteng and Kong, 2021).

2- وفيما يتعلق بتأثير المتغيرات الرقابية على القيمة السوقية لأسهم البنوك التجارية المسجلة في البورصة المصرية (MVSCB)، يوجد تأثير إيجابي معنوي لكل من وحجم البنك (BSIZE)، ومعدل الرافعة المالية (LEV)، والتدفقات النقدية التشغيلية (CFO)، وذلك وفقاً لقيم معاملات الانحدار المقدر (0.28908, 0.95299, 2.43630) على الترتيب، ووفقاً لقيم اختبار (T) (5.1023, 1.1270, 2.1668) على الترتيب بقيم احتمالية (p-value) أقل من 0.01، ويرى الباحث أن هذه النتائج تتفق مع ماتوصلت اليه دراسات (Asubonteng and Kong, 2021; Jihadi et al., 2021)، كما يوجد تأثير سلبي معنوي لمستوى التحفظ المحاسبي (CONS)، وذلك وفقاً لقيم معاملات الانحدار المقدر (-0.13687)، ووفقاً لقيم اختبار (T) (-4.43515) بقيم احتمالية (p-value) أقل من 0.01، كما تبين عدم وجود تأثير معنوي لكل من التوزيعات النقدية المدفوعة (DIVID)، وحجم مكتب المراجعة (AUDITS).

3- اختبار علاقة التداخل الخطي المتعدد Multi-collinearity بين متغيرات الدراسة (المستقلة والرقابية)، تم من خلال استخدام اختبار (Collinearity Diagnostics) لحساب معامل تضخم التباين Variance Inflation Factor (VIF) لكل متغير من المتغيرات المستقلة لاكتشاف مدى ارتباطها مع بقية المتغيرات بحيث إذا كانت قيمة (VIF) أقل من (10) فإنه يمكن الحكم بعدم وجود ازواج بين المتغيرات المستقلة، وكما يلاحظ أن قيم اختبار معامل تضخم التباين (VIF) لجميع المتغيرات نقل عن (10) حيث تتراوح القيم للمتغيرات بنموذج البحث بين (1.243, 2.025)، وان قيم اختبار معامل التباين المسموح به (Tolerance) تراوحت بين (0.494, 0.805) وهي أعلى

من (0.10) ويعد هذا مؤشر على عدم وجود ارتباط عالي بين المتغيرات، وهذا يعني عدم وجود مشكلة إزدواج خطى تؤثر على نتائج الانحدار وتفسيرها.

4- خلو نموذج الانحدار الخطى المتعدد من مشكلة الارتباط الذاتي بين خطأ التقدير العشوائي (البواقي)، حيث تم إجراء اختبار (Durbin Watson)، وبلغت القيمة الإحصائية للاختبار (D-W) (1.5464)، وهي بذلك تقع ضمن المدى الملائم (1.5 - 2.5) ممّا يدل على عدم وجود ارتباط ذاتي بين البواقي تؤثر على صحة النتائج.

5- التحقق من الجودة الإحصائية لنموذج الانحدار المقدر من خلال:

- معامل التحديد المعدل (Adjusted R-squared): تبين أن قيمة معامل التحديد المعدل بلغت (0.9341) وهذه القيمة تشير إلى أن المتغيرات المستقلة في النموذج تفسر ما نسبته (93.41%) من التغير في القيمة السوقية لأسهم البنوك التجارية المسجلة في البورصة المصرية (MVSCB) (المتغير التابع).

- اختبار الجودة المعنوية الكلية للنموذج وفقاً لقيمة اختبار (F-statistic) المحسوبة حيث بلغت (462.73) بقيمة احتمالية (p-value = 0.00)، كما بلغت القدرة التفسيرية للنموذج وفقاً لقيمة معامل التحديد $R^2 = 93.62\%$ وهذا يدل على سلامة النموذج المقدر، وهذا يعني أن المتغير المستقل والذي يتمثل في المستوى الاختياري للاحتفاظ بالنقدية بالبنوك التجارية، إضافة إلى المتغيرات الرقابية يمكنها أن تفسر 16.38% من التغيرات التي تحدث في المتغير التابع (القيمة السوقية لأسهم البنوك التجارية)، وهو ما يعكس أن القيمة التفسيرية للنموذج جيدة بينما يمكن ارجاع النسبة المتممة (16.38%) إلى الخطأ العشوائي في التقدير أو لعدم ادراج متغيرات مستقلة أخرى كان من الممكن ادراجها ضمن النموذج ويكون لها تأثير على العلاقة.

وبناءً على نتائج التحليل السابق يتم رفض فرض العدم وقبول الفرض البديل الذي ينص على أنه: يؤثر المستوى الاختياري للاحتفاظ بالنقدية على القيمة السوقية لأسهم البنوك التجارية المسجلة في البورصة المصرية. ويرى الباحث أن هذه النتيجة تتفق مع ما توصلت إليه نتائج دراسة (Cheryta et al., 2018; Cahyono et al., 2019; Fernandes et al., 2021; Asubonteng and Kong, 2021). وبذلك يمكن للباحث صياغة نموذج الانحدار المعبر عن متغيرات النموذج بالشكل التالي:

$$MVSCB_{i,t} = -1.4313 + 0.49008 (VLCH-Bank) - 0.13687 (CONS) + 2.43630 (BSIZE) + 0.95299 (LEV) + 0.02845 (DIVID) + 0.28908 (CFO) - 0.07271 (AUDITS) + \epsilon_{i,t}$$

3-3-8 تحليل ومناقشة نتائج اختبار الفرض الثالث

يهدف الفرض الثالث إلى توفير أدلة عملية عن العلاقة الارتباطية التأثيرية بين مؤشرات الربحية المصرفية والقيمة السوقية لأسهم البنوك التجارية (MVSCB) المسجلة في البورصة المصرية، ولتحقيق ذلك قام الباحث باستخدام الأساليب والتحليلات الإحصائية المناسبة لتحديد مدى قبول صحة فرض الدراسة من عدمه، ومن ثم تقدير النموذج التطبيقي متعدد المتغيرات، وذلك من خلال اختبار العلاقة بين المتغيرات، وذلك على النحو التالي:

– نتائج تحليل الارتباط الخطي البسيط بين المتغيرات للنموذج التطبيقي الثالث

قام الباحث لاختبار علاقات الارتباط الأحادية Univariate Correlation بين متغيرات النموذج الثالث للدراسة (المتغيرات المستقلة والمتغير التابع)، باستخدام مصفوفة الارتباط بيرسون Pearson Correlation Matrix. ويوضح الباحث نتائج اختبار العلاقات الأحادية بين متغيرات النموذج الثالث للدراسة من خلال الجدول رقم (12):

جدول 12: نتائج تحليل الارتباط الخطي البسيط لبيرسون لمتغيرات النموذج التطبيقي الثالث

المتغير التابع	المتغيرات المستقلة (مؤشرات الربحية المصرفية للبنوك التجارية BPICB)				
	ROA	ROE	ROD	ROED	EPS
MVSCB	0.486*	0.539**	0.623**	0.256**	0.607**

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

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

المصدر: (الجدول من إعداد الباحث اعتمادا على نتائج التحليل الإحصائي).

يتضح للباحث من الجدول (12)، أن القيمة السوقية لأسهم البنوك التجارية المسجلة في البورصة المصرية (MVSCB) ترتبط بعلاقة ارتباط موجبة ذات دلالة معنوية مع كل من في معدل العائد على الأصول (ROA) حيث بلغت قيمة معامل الارتباط (0.486) وعند مستوى معنوية أقل من (0.05) تتفق هذه النتيجة مع ما توصلت اليه دراسات (Jihadi et al., 2021; Irawan et al., 2022)، كما ترتبط مع معدل العائد على حقوق الملكية (ROE)، ومعدل العائد على الأموال المتاحة (ROED)، ومعدل العائد على السهم (EPS) بعلاقة ارتباط موجبة ذات دلالة معنوية، حيث بلغت قيم معاملات الارتباط (0.539, 0.256, 0.607) على الترتيب، وعند مستوى معنوية أقل من (0.01) على الترتيب.

– نتائج تحليل الانحدار الخطي المتعدد لمتغيرات النموذج التطبيقي الثالث

يمكن للباحث التعبير عن النموذج التطبيقي متعدد المتغيرات الممثل لفرض الدراسة الثالث، وتطبيقه على البنوك عينة الدراسة خلال الفترة الزمنية محل الدراسة من خلال صياغة معادلة الانحدار التالية:

$$MVSCB_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 (ROA_{i,t}) + \beta_2 (ROE_{i,t}) + \beta_3 (ROD_{i,t}) + \beta_4 (ROED_{i,t}) + \beta_5 (EPS_{i,t}) + \beta_6 (CONS_{i,t}) + \beta_7 (BSIZE_{i,t}) + \beta_8 (LEV_{i,t}) + \beta_9 (DIVID_{i,t}) + \beta_{10} (CFO_{i,t}) + \beta_{11} (AUDITS_{i,t}) + \varepsilon_{i,t}$$

قام الباحث بتطوير هذا الفرض " توجد علاقة ارتباط موجبة ذات تأثير معنوي بين مؤشرات الربحية المصرفية والقيمة السوقية لأسهم البنوك التجارية المسجلة في البورصة المصرية " من خلال صياغة نموذج الانحدار الخطي المتعدد للتعرف على العلاقة التأثيرية بين المتغيرين بعد إضافة المتغيرات الرقابية، وذلك باستخدام أسلوب تحليل البيانات القطاعية المتحرك Panel data Analysis Dynamic، بطريقة النماذج ذات التأثير الثابت Fixed Effect model، ويعرض الباحث من خلال الجدول رقم (13) النتائج الأحصائية لتطبيق النموذج البحثي المقترح، وقد جاءت نتائج اختبار كما يلي:

جدول 13: نتائج اختبار الفرض الثالث وفقاً لنموذج الانحدار الخطي المتعدد للنموذج الثالث

Collinearity Diagnostics		(T) Test		Unstandardized Coefficients		المتغيرات المستقلة	المتغير التابع
VIF	Tolerance	p-value	T-statistic	Standard Error	Beta		
		0.6186	-0.49835	0.267800	-0.595	C	Tobin's Q بمقياس البنوك التجارية (MVSCP) القيمة السوقية لأسهم البنوك التجارية
5.887	.017	0.0000	7.0496	0.152812	1.0773	DROA	
2.159	.046	0.0077	2.08832	0.078614	0.1642	DROE	
3.130	.254	0.0423	1.39134	0.143734	0.2735	DROD	
6.508	.015	0.0064	2.41543	0.057655	0.1393	DROED	
12.53	.080	0.0008	2.87237	0.074726	1.0652	DEPS	
1.626	.615	0.0000	-6.70204	0.023635	-0.1584	DCONS	
2.025	.494	0.0000	2.3522	0.168365	2.0797	DBSIZE	
1.243	.805	0.0000	1.7497	0.043791	0.86485	DLEV	
1.485	.673	0.2001	1.2844	0.045533	0.05848	DIVID	
1.712	.584	0.0000	1.7469	0.024789	0.26641	DCFO	
1.573	.636	0.4972	0.67973	0.054760	0.03722	AUDITS	
		0.0000	6.0842	0.027487	0.52456	ECM(-1)	
0.941116						R-squared	
0.938602						Adj. R-squared	
0.377424						S.E. of reg.	
374.2597						F-statistic	
0.000						Prob (F-statistic)	
1.60583						Durbin-Watson	

المصدر: (الجدول من إعداد الباحث اعتماداً على نتائج التحليل الإحصائي).

يتضح للباحث من جدول (13) ما يلي:

- 1- وجود تأثير إيجابي وذات دلالة احصائية لمؤشرات الربحية المصرفية الممثلة في معدل العائد على الأصول (ROA)، ومعدل العائد على حقوق الملكية (ROE)، ومعدل العائد على الودائع (ROD)، ومعدل العائد على الأموال المتاحة (ROED)، ومعدل العائد على السهم (EPS) كمتغيرات مستقلة مع القيمة السوقية لأسهم البنوك التجارية المسجلة في البورصة المصرية (MVSCB) بمقياس (Tobin's Q) كمتغير تابع، وذلك وفقاً لقيم معاملات الانحدار المقدرة (1.0773, 0.1642, 0.2735, 0.1393, 1.0652) ووفقاً لقيم اختبار (T) (7.0496, 2.08832, 2.87237, 1.39134, 2.41543) على الترتيب، وقيم احتمالية (p-value) أقل من (0.05)، ويرى الباحث أن هذه النتيجة تتفق مع العديد من الأدبيات السابقة (Fernandes et al., 2021; Asubonteng and Kong, 2021; Dang, 2022).
- 2- وفيما يتعلق بتأثير المتغيرات الرقابية على القيمة السوقية لأسهم البنوك التجارية المسجلة في البورصة المصرية (MVSCB)، يوجد تأثير إيجابي معنوي لكل من حجم البنك (BSIZE)، ومعدل الرافعة المالية (LEV) تتفق هذه النتيجة مع دراسة (Irawan et al., 2022)، والتدفقات النقدية التشغيلية (CFO)، وذلك وفقاً لقيم معاملات الانحدار المقدرة (2.0797, 0.86485, 0.26641) على الترتيب، ووفقاً لقيم اختبار (T) (2.3522, 1.7497, 1.7469) على الترتيب بقيم احتمالية (p-value) أقل من (0.01)، ويرى الباحث أن هذه النتيجة تتفق مع دراسات (Jihadi et al., 2021; Asubonteng and Kong, 2021; Dang, 2022).
- 3- كما يوجد تأثير سلبي معنوي لمستوى التحفظ المحاسبي (CONS)، وذلك وفقاً لقيم معاملات الانحدار المقدرة (-0.1584)، ووفقاً لقيم اختبار (T) (-6.70204) بقيم احتمالية (p-value) أقل من 0.01، كما تبين عدم وجود تأثير معنوي لكل من التوزيعات النقدية المدفوعة (DIVID)، وحجم مكتب المراجعة (AUDITS).
- 4- اختبار علاقة التداخل الخطي المتعدد بين متغيرات نموذج الدراسة، تم من خلال استخدام اختبار (Collinearity Diagnostics) حيث تم حساب معامل تضخم التباين للمتغيرات (VIF) Variance Inflation Factor لكل متغير من المتغيرات المستقلة لاكتشاف مدى ارتباطها مع بقية المتغيرات بحيث إذا كانت قيمة (VIF) أقل من (10) فإنه يمكن الحكم بعدم وجود ازدواج بين المتغيرات المستقلة، وكما يلاحظ أن قيم اختبار معامل تضخم التباين (VIF) لجميع المتغيرات تقل عن (10) حيث تتراوح القيم للمتغيرات بنموذج البحث بين (6.508, 1.243)، وأن قيم اختبار معامل التباين المسموح به (Tolerance) تراوحت بين (0.015, 0.805) وهي أعلى من (0.10)

ويعد هذا مؤشر على عدم وجود ارتباط عالي بين المتغيرات، وهذا يعني عدم وجود مشكلة إزدواج خطى تؤثر على نتائج الانحدار وتفسيرها.

5- خلو نموذج الانحدار الخطى المتعدد من مشكلة الارتباط الذاتي بين خطأ التقدير العشوائى (البواقي)، حيث تم إجراء اختبار (Durbin Watson)، وبلغت القيمة الإحصائية للاختبار (D-W) (1.606)، وهي بذلك تقع ضمن المدى الملائم (1.5 - 2.5) مما يدل على عدم وجود ارتباط ذاتي بين البواقي تؤثر على صحة النتائج.

6- التحقق من الجودة الإحصائية لنموذج الانحدار المقدر من خلال:

- معامل التحديد المعدل (Adjusted R-squared): تبين أن قيمة معامل التحديد المعدل بلغت (0.9386) وهذه القيمة تشير إلي أن المتغيرات المستقلة في النموذج تفسر (93.86%) من التغير في القيمة السوقية لأسهم البنوك التجارية المسجلة في البورصة المصرية (المتغير التابع).
- اختبار الجودة المعنوية الكلية للنموذج وفقاً لقيمة اختبار (F-statistic) المحسوبة حيث بلغت (374.26) بقيمة احتمالية (p-value = 0.00)، كما بلغت القدرة التفسيرية للنموذج وفقاً لقيمة معامل التحديد $R^2 = 94.11\%$ وهذا يدل على سلامة النموذج المقدر، وهذا يعني أن المتغيرات المستقلة والتي تتمثل في مؤشرات الربحية المصرفية بالبنوك التجارية، إضافة الى المتغيرات الرقابية يمكنها أن تفسر 94.11% من التغيرات التي تحدث في المتغير التابع (القيمة السوقية لأسهم البنوك التجارية)، وهو ما يعكس أن القيمة التفسيرية للنموذج مرتفعة، بينما يمكن ارجاع النسبة المتممة (5.89%) الى الخطأ العشوائى فى التقدير أو لعدم ادراج متغيرات مستقلة أخرى كان من الممكن ادراجها ضمن النموذج ويكون لها تأثير على العلاقة.

وبناءً على نتائج التحليل السابق، يمكن معه قبول الباحث صحة الفرض الثالث والذي ينص على أنه: توجد علاقة ارتباط موجبة ذات تأثير معنوى بين مؤشرات الربحية المصرفية والقيمة السوقية لأسهم البنوك التجارية المسجلة في البورصة المصرية. ويرى الباحث أن هذه النتيجة تتفق مع ما توصلت اليه نتائج دراسات (Cheryta et al., 2018; Cahyono et al., 2019; Jihadi et al., 2021; Fernandes et al., 2021; Asubonteng and Kong, 2021). وبذلك يمكن للباحث صياغة نموذج الانحدار المعبر عن متغيرات النموذج التطبيقي بالشكل التالي:

$$MVSCB_{i,t} = -0.595 + 1.0773 (ROA) + 0.1642 (ROE) + 0.2735 (ROD) + 0.1393 (ROED) + 1.0652 (EPS) - 0.1584 (CONS) + 2.0797 (BSIZE) + 0.86485 (LEV) + 0.05848 (DIVID) + 0.26641 (CFO) + 0.03722 (AUDITS) + \epsilon_{i,t}$$

9- النتائج والتوصيات والتوجهات البحثية المستقبلية

9-1 النتائج

تُساهم الدراسة الحالية في أدبيات المحاسبة والتمويل من خلال استكشاف الصلة وتقديم أدلة تفسيرية فيما يتعلق بالعلاقة التآثرية بين المستوى الاختياري للاحتفاظ بالنقدية ومؤشرات الربحية المصرفية والقيمة السوقية لأسهم البنوك التجارية في القطاع المصرفي المصري، استناداً إلى عينة من البنوك التجارية المصرية من 2017 إلى 2020، وقد توصلت الدراسة الحالية الي العديد من النتائج وتم تقسيمها الي ما يلي:

9-1-1 النتائج النظرية من الأدب المحاسبي والتمويلي

- تعتبر إدارة الأرصدة النقدية المحتفظ بها بالبنوك التجارية استراتيجية موجهة لتحسين مؤشرات الربحية، يُمكن من خلالها التخفيف من احتمالية أن تضر الصدمات المعاكسة بالبنوك في أوقات تكون هناك مستويات مرتفعة من عدم التأكد في القطاع المصرفي بشأن السياسة الاقتصادية بالدولة.
- مازالت العلاقة بين المستوى الاختياري للاحتفاظ بالنقدية والقيمة السوقية لأسهم البنوك التجارية بحاجة الي المزيد من الأبحاث والدراسات العلمية، في ظل الندرة والتضارب الحالي في نتائج الأدبيات المحاسبية وإفتقادها لتوافق الإطار الفكري والمفاهيمي.
- يُساهم الاحتفاظ بالنقدية بالبنوك التجارية في تجنب صدمات السيولة غير المتوقعة، وتمويل الاستثمارات المربحة المحتملة عندما تواجه البنوك صعوبات في تمويل الأسواق، تؤدي البنوك التجارية وظيفة أساسية هي توفير السيولة للاقتصاد الحقيقي، فإن الاحتفاظ بالنقدية قد يعرقل هذه الوظيفة (Caballero and Krishnamurthy, 2008)، علاوة على ذلك، قد يؤدي ارتفاع مستوى الاحتفاظ بالنقدية زيادة مديري البنوك بسلطة تقديرية كبيرة، تمكنهم من الاستثمار في المشروعات التي تحقق مصالحهم الذاتية، مما قد يؤدي إلى تفاقم مشكلة تكاليف الوكالة.

9-1-2 النتائج على المستوى التطبيقي

- 1- قدمت الدراسة دليلاً تطبيقياً من القطاع المصرفي المصري على البنوك التجارية المسجلة في البورصة، خلال نطاق فترة الدراسة، بحسب نتائج الأحصاءات الوصفية، يُشير إلى أن هناك ارتفاع في مستوى الاحتفاظ بالنقدية للبنوك الممثلة في عينة البحث، حيث بلغت متوسط الاحتفاظ بالنقدية (9.31%) خلال عام (2017)، كما بدأت تتخفف هذه القيمة بشكل ملحوظ بداية من عام (2018) وصلت إلى (6.97%) ، وفي عام (2019) ارتفعت بنسبة بسيطة بلغت (7.03%) ، **ولاحظ الباحث** انخفاض شديد في عام (2020) بلغ (2.04%)، **ويري الباحث** أن الانخفاض في المستوى الاختياري

للاحتفاظ بالنقدية قد يرجع ذلك لتأثير تداعيات جائحة كورونا Covid-19 على إيرادات عملاء القطاع المصرفي وتأثر مستوى السيولة لديهم، وبالتالي زيادة المخاطر الائتمانية بما يستدعي زيادة الطلب على القروض الممنوحة من البنوك لقطاع العملاء، وذلك للسيطرة على التداعيات الاقتصادية لجائحة كورونا.

2- قدمت الدراسة الحالية دليلاً إحصائياً على:

- وجود تأثير سلبي معنوي لقيمة المستوى الاختياري للاحتفاظ بالنقدية (VLCH-Bank) على كل من، معدل العائد على الأصول (ROA) بمعامل تفسير قدره (-0.1606) عند p-value أقل من (0.05)، ومعدل العائد على حقوق الملكية (ROE)، بمعامل تفسير قدره (-0.270) عند p-value أقل من (0.01)، وهذا يدل على وجود تأثير سلبي وذات دلالة إحصائية بين مستوى الاحتفاظ بالنقدية بالبنوك التجارية مع (ROA/ROE) كأحد مؤشرات الربحية المصرفية، وظهرت النتائج وجود تأثير إيجابي معنوي لقيمة المستوى الاختياري للاحتفاظ بالنقدية (VLCH-Bank) على كل من معدل العائد على الودائع (ROD)، بمعامل تفسير قدره (0.1467) عند p-value أقل من (0.01)، وكذلك معدل العائد على الأموال المتاحة (ROED)، بمعامل تفسير قدره (0.0101) عند p-value أقل من (0.01)، وكذلك معدل العائد على السهم (EPS)، بمعامل تفسير قدره (0.0314) عند p-value أقل من (0.01)، وهذا يدل على وجود تأثير إيجابي وذات دلالة إحصائية بين مستوى الاحتفاظ بالنقدية بالبنوك التجارية مع (ROD / ROED / EPS) كأحد مؤشرات الربحية المصرفية مما تدل على أن ارتفاع (انخفاض) مستوى الاحتفاظ بالنقدية بالبنوك التجارية، قد أدى الى ارتفاع (انخفاض) مؤشرات الربحية المصرفية للبنوك التجارية الممثلة في عينة الدراسة والمسجلة بسوق الأوراق المالية، وبناءً عليه تم رفض الفرض الأصلي الأول وقبول الفرض البديل للدراسة الذي ينص على أنه: يوجد تأثير ذو دلالة معنوية للمستوي الاختياري للاحتفاظ بالنقدية على مؤشرات الربحية المصرفية للبنوك التجارية المسجلة في البورصة المصرية.

- وجود تأثير سلبي معنوي للمستوي الاختياري للاحتفاظ بالنقدية (VLCH-Bank) على القيمة السوقية لأسهم البنوك التجارية المسجلة في البورصة المصرية (MVSCB) بمعامل تفسير قدره (-0.4901) عند p-value أقل من (0.01)، وهذا يعنى وجود تأثير إيجابي وذات دلالة إحصائية بين المستوى الاختياري للاحتفاظ بالنقدية بالبنوك التجارية مع القيمة السوقية لأسهم البنوك التجارية المسجلة في البورصة المصرية، مما تدل على أن ارتفاع (انخفاض) مستوى الاحتفاظ بالنقدية بالبنوك التجارية، قد أدى الى ارتفاع (انخفاض) القيمة السوقية لأسهم البنوك التجارية ، وبناءً عليه تم رفض الفرض

الأصلى الثانى وقبول الفرض البديل للدراسة الذى ينص على أنه: يؤثر مستوى الاحتفاظ بالنقدية على القيمة السوقية لأسهم البنوك التجارية المسجلة في البورصة المصرية.

- وجود تأثير ايجابى وذات دلالة احصائية لمؤشرات الربحية المصرفية الممثلة فى: معدل العائد على الأصول (ROA)، ومعد العائد على حقوق الملكية (ROE)، ومعدل العائد على الودائع (ROD)، ومعدل العائد على الأموال المتاحة (ROED)، ومعدل العائد على السهم (EPS) كمتغيرات مستقلة مع القيمة السوقية لأسهم البنوك التجارية المسجلة في البورصة المصرية (MVSCB) بمقياس (Tobin's Q) كمتغير تابع، وذلك وفقاً لقيم معاملات الانحدار المقدرة (1.0773, 0.1642, 7.0496, 0.2735, 0.1393, 1.0652) على الترتيب، ووفقاً لقيم اختبار (T) (2.08832, 2.87237, 1.39134, 2.41543, 2.87237) على الترتيب بقيم احتمالية (p-value) أقل من (0.01)، مما تدل على أن ارتفاع (انخفاض) مستوى مؤشرات الربحية المصرفية بالبنوك التجارية، قد أدى الى ارتفاع (انخفاض) القيمة السوقية لأسهم البنوك التجارية، وبناءً عليه تم قبول الفرض الثالث للدراسة الذى ينص على أنه: توجد علاقة ارتباط موجبة ذات تأثير معنوى بين مؤشرات الربحية المصرفية والقيمة السوقية لأسهم البنوك التجارية المسجلة في البورصة المصرية.

9-2 التوصيات

- انطلاقاً من نتائج الدراسة النظرية والتطبيقية، وفى ضوء سعي الباحث نحو تحقيق أقصى استفادة من الدراسة الحالية، فإنه يمكن صياغة التوصيات التالية للأطراف ذات الصلة بالقطاع المصرفي:
- أهمية إتجاه البنك المركزى المصري، والهيئات ذات الصلة لإصدار دليل إسترشادى لإدارة البنوك التجارية فى القطاع المصرفى المصرى، يتضمن الأدوات والخطوات التى يمكن من خلالها تحديد المستوى الأمثل للاحتفاظ بالنقدية.
 - طرح معيار محاسبي مصرى يمكن من خلاله تحديد المستوى الأمثل للاحتفاظ بالنقدية فى البنوك التجارية، لتأثيرها على مؤشرات الربحية المصرفية والقيمة السوقية لأسهم البنوك التجارية.
 - يوصى الباحث بأهمية تبني مؤشرات أخرى بخلاف التى تم استخدامها فى قياس العلاقة بين المتغيرات البحثية للدراسة الحالية، مثل مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة.
 - يوصى الباحث بضرورة إجراء المزيد من الدراسات المستقبلية، حول مستوى الإحتفاظ بالنقدية، لما لها من أثر فى تحقيق الأهداف التشغيلية، والتمويلية، والاستثمارية للبنوك التجارية، لاسيما فى ظل التطورات التى يشهدها القطاع المصرفي، ومتطلبات لجنة بازل للرقابة المصرفية، والقدرة على تقادى نقص السيولة المتوقع في المستقبل خاصة فى ظل جائحة COVID-19.

وعلى الرغم مما توصل إليه الباحث من نتائج وأدلة عملية حول فروض البحث التي تم اشتقاقها من أدبيات المحاسبة والتمويل، إلا أنه يرى ضرورة أن تؤخذ هذه النتائج بشئ من الحذر نظراً لأنها مقيدة بما يلي:

- عينة الدراسة (البنوك التجارية المسجلة بالبورصة المصرية) التي تم الاعتماد عليها في إجراء الاختبارات الاحصائية لفروض الدراسة.
 - عدد ونوع المتغيرات الرقابية الحاكمة والمؤثرة على العلاقة بين المتغيرات البحثية لهذه الدراسة.
 - الأساليب الاحصائية التي تم استخدامها في إجراء التحليل الاحصائي لبيانات الدراسة التطبيقية، والتي يمكن أن تختلف النتائج في حال أتباع أساليب احصائية أخرى.
 - لم يأخذ الباحث في الاعتبار تأثير الحوكمة المصرفية كأحد المتغيرات الحاكمة المؤثرة على العلاقة بين المتغيرات البحثية للدراسة، وذلك لأن جميع البنوك التجارية المسجلة بالبورصة ملتزمة بتطبيق قواعد الحوكمة المصرفية، إلا أنه قد يختلف مستوى تطبيق الحوكمة المصرفية بين البنوك التجارية.
- لذا يقترح الباحث في ضوء الحدود المرتبطة بالاعتماد على نتائج الدراسة بعض من التوجهات التي يمكن أن تشكل أساساً لبحوث مستقبلية.

9-3 التوجهات البحثية المستقبلية

- 1- نموذج كمي مقترح للمستوى الأمثل للاحتفاظ بالنقدية في ضوء تعليمات وتوجهات لجنة بازل للرقابة المصرفية: أدلة تطبيقية دولية مقارنة.
- 2- الدور المعدل للقدرة الإدارية علي العلاقة بين الاحتفاظ بالنقدية ومؤشرات الربحية المصرفية: أدلة تطبيقية من البيئة المصرية.
- 3- اطار مقترح لحوكمة الاحتفاظ بالنقدية وأثره على تحسين القيمة الاقتصادية المضافة للقطاع المصرفي المصري.
- 4- دراسة وتحليل للعلاقة بين محددات الاحتفاظ بالنقدية والتصنيف الأئتماني على كفاءة وفعالية قرارات التمويل والاستثمار.
- 5- أثر التداعيات الاقتصادية الناجمة عن جائحة COVID-19 على حجم الاحتفاظ بالنقدية: أدلة عملية من البنوك التجارية المسجلة بالبورصة.
- 6- أثر القدرة الإدارية والثقة المفرطة للمدير التنفيذي علي المستوى الاختياري للاحتفاظ بالنقدية: دراسة تطبيقية على القطاع المصرفي.

المراجع

أولاً: المراجع باللغة العربية

- إسماعيل، محود إسماعيل، ومحمود، منصور حامد، سلام، حلمى إبراهيم (2021). أثر التكامل بين معدل كفاية رأس المال (CAR) والرافعة المالية (Leverage) طبقاً لاتفاقية بازل III على الإستقرار المالي للبنوك، *المجلة الأكاديمية للبحوث التجارية المعاصرة*، كلية التجارة، جامعة القاهرة، المجلد (1)، العدد (1)، ص 80-104.
- السيد، محمد صابر (2018). أثر أنماط هياكل الملكية على مستوى الإحتفاظ بالنقدية، *مجلة الفكر المحاسبي*، قسم المحاسبة والمراجعة، كلية التجارة، جامعة عين شمس، مجلد (22) العدد (8)، ص 1443-1523.
- البنك المركزي المصري (2016). التعليمات الرقابية الخاصة بالتقييم الداخلي لكفاية رأس المال Capital Adequacy Assessment Process (ICAAP) Internal.
- النقيب، سحر عبد الستار (2020). دراسة أثر IFRS 9 وجائحة كورونا على الخصائص النوعية للمعلومات المحاسبية بالتطبيق على البنوك المقيدة بالبورصة المصرية، *المؤتمر العلمي الرابع لقسم المحاسبة والمراجعة*، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، ديسمبر، ص 1 - 57.
- بخيت، محمد بهاء الدين، وعز الدين، أسر حسن (2018). أثر المحتوى المعلوماتي للسيولة المصرفية على ربحية البنوك التجارية: دراسة تطبيقية على البنوك التجارية الليبية خلال الفترة من 2008 - 2016، *مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية*، قسم المحاسبة والمراجعة، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، المجلد (2)، العدد (2)، ص 155-191.
- بلال، السيد حسن (2017). العلاقة بين جودة الأرباح والنقدية المحتفظ بها: دراسة إختبارية علي الشركات المساهمة المصرية، *مجلة الفكر المحاسبي*، قسم المحاسبة والمراجعة، كلية التجارة، جامعة عين شمس، مجلد (21) العدد (7)، ص 200-248.
- حسين، محمود محمد عبد الرحيم (2021). أثر الإفصاح عن مخاطر الائتمان المصرفي على تحسين الأداء المالى للبنوك التجارية في بيئة الاعمال المصرية: دراسة تطبيقية، *المجلة العلمية للبحوث التجارية*، كلية التجارة، جامعة المنوفية، العدد (4)، ص 122 - 203.

دريوك، جمعة ونور الدين، علي (2015). العوامل المؤثرة علي مقدار النقدية المحتفظ بها للشركات: دراسة تطبيقية علي الشركات الصينية والهندية والمغربية عن الفترة 2005-2009، مجلة الإقتصاد والتجارة، جامعة الزيتونة، العدد (7)، ص 325-358.

شومان، حسنين فيصل (2015). استخدام نموذج حدود الرقابة في إدارة الأرصدة النقدية للمصارف التجارية: دراسة تطبيقية في مصرف بغداد، مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والإدارة، المجلد (9)، العدد (32)، ص 214-237.

عبد الحكيم، مجدي مليجي (2018). تحليل العلاقة بين الإحتفاظ بالنقدية والمسئولية الاجتماعية والتجنب الضريبي وأثرها على قيمة الشركة: أدلة عملية من بيئة الأعمال المصرية، مجلة الفكر المحاسبي، قسم المحاسبة والمراجعة، كلية التجارة، جامعة عين شمس، مجلد (22) العدد (7)، ص 330-401.

عرايبي، صلاح أحمد، (2015). قياس العلاقة بين مقاييس المخاطر المشتقة من مفاهيم رأس المال ومؤشرات الفشل المالي للبنوك، مجلة المحاسبة المصرية، كلية التجارة جامعة القاهرة، العدد (9)، ص 1 - 36.

فودة، السيد احمد محمود، (2020). الأثر الوسيط للتجنب الضريبي على العالقة بين القيود المالية والاحتفاظ بالنقدية- دراسة اختبارية"، مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، المجلد (4)، العدد (2)، ص 1-84.

فريد، محرم فريد (2018). المخاطر غير المنتظمة، مستوي الإحتفاظ بالنقدية وعوائد الأسهم: دليل تطبيقي من شركات مؤشر EGX-100، مجلة الفكر المحاسبي، قسم المحاسبة والمراجعة، كلية التجارة، جامعة عين شمس، مجلد (22) العدد (7)، ص 761-823.

مليجي، مجدي مليجي عبد الحكيم (2016). قياس أثر تطبيق نظم تخطيط موارد المنشأة على جودة التقارير المالية وقيمة الشركة: أدلة عملية من الشركات المسجلة في البورصة المصرية، مجلة البحوث المحاسبية، قسم المحاسبة والمراجعة، كلية التجارة، جامعة طنطا، العدد (1)، ص 203-254.

وزارة الاستثمار (2015) معايير المحاسبة المصرية، معيار رقم 4، قوائم التدفقات النقدية.

ثانياً: المراجع باللغة الأجنبية

- Azmat Q. U. and A. M. Iqbal. (2017). The role of Financial Constraints on Precautionary Cash Holdings: Evidence from Pakistan. *Economic Research-Ekonomiska Istrazivanja*. 30, (1), 596-610.
- Alzoubi, T. (2019). Firms' Life Cycle Stage and Cash Holding Decisions. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*. 23(1), 1-8.
- Arora, R. K. (2019). Corporate Cash Holdings: An Empirical Investigation of Indian Companies. *Global Business Review*. 20(4), 1088-1106.
- Arfan, M., Basri, H., Handayani, R., Shabri, M., Fahlevi, H., & Dianah, A. (2017). Determinants of cash holding of listed manufacturing companies in the Indonesian stock exchange. *DLSU Business and Economics Review*. 26(2), 1-12.
- Al-Ubadi, S., and Abed, R. (2020). The impact of the COVID-19 pandemic on the financial stability of Khaleej Commercial Bank under International Accounting Standard 34 Interim Financial Reporting", *International Journal of Trade and Global Markets*, 10(4), 1-22.
- Ali, A. and Yousaf, S., (2013). Determinants of cash holding in German market. *Journal of Business and Management*, 12(6), 28-34.
- Asubonteng, S., and Kong, Y. (2021). The Role of Bank Value in Cash Holdings of Banks in Ghana. *European Journal of Business and Management Research*, 6(1), 57-62.
- Benyamin, I. A., and Endri, E. (2019). Determinants of Stock Returns of Building Construction Companies listed on the Indonesia Stock Exchange Period 2012-2016. *Scholars Journal of Economics, Business and Management*. 6 (1), 39-47.
- Boubaker, S., Derouiche, I., and Nguyen, D. K. (2015). Does the board of Directors affect Cash Holdings? A study of French listed firms. *Journal of Management & Governance*. 19(2), 341-370.

- Bates, T. W., Chang, C. H., and Chi, J. D. (2018). Why has the Value of Cash Increased over Time? *Journal of Financial and Quantitative Analysis*. 53 (2), 749-787.
- Baseri, S., and Hakaki, A. (2018). Analysis of Financial Leverage, Operating Leverage and Capital Venture Effect on Tobin's Q Ratio of Investment and Holding Companies Listed in Tehran Stock Exchange. *Advances in Mathematical Finance and Applications*. 3(1), 91-96.
- Bick, P. S., Orlova, & L. Sun, (2018), Fair Value Accounting and Corporate Cash Holdings. *Advances in Accounting*, 40, 98-110.
- Fama, E.F. (2013), "Was there ever a lending channel?", *European Financial Management*, 19(5), 837-851.
- Banerjee, R. and Mio, H. (2018), "The impact of liquidity regulation on banks", *Journal of Financial Intermediation*, Vol. 35, pp. 30-44
- Berger, A., Guedhami, O., Kim, H. and Li, X. (2020). "Economic policy uncertainty and bank liquidity hoarding", *Journal of Financial Intermediation*, Vol. 49, doi: 10.1016/j.jfi.2020.100893.
- BCBS (2010). An assessment of long-term economic impact of stronger capital and liquidity requirements. Basel, Switzerland: *Bank for International Settlements*.
- BCBS. (2010). Basel III: A Global Regulatory Framework for more Resilient Banks and Banking Systems. *Bank for International Settlements* (BIS).
- BIS, (2013). Basel Committee on Banking Supervision. Basel III: The liquidity coverage ratio and liquidity risk monitoring tools. *Bank for International Settlements* .Available on (BIS) website (<http://www.BIS.org>)
- Chi, J. D., and Su, X. (2016). Product Market Threats and the Value of Corporate Cash Holdings. *Financial Management*. (45), 705-735.

- Chireka, T., and Fakoya, M. B. (2017). The Determinants of Corporate Cash Holdings levels: Evidence from Selected South African Retail Firms. *Investment Management and Financial Innovations*, 14(2), 79-93.
- Cheryta, A. M., Moeljadi, M., and Indrawati, N.K. (2018). Leverage, asymmetric information, firm value, and cash holdings in Indonesia. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 22(1), 83-93.
- Cahyono, H. K. H., Hanafi, M. M., and Setiyono, B. (2019). The optimal cash holdings speed of adjustment and firm value: *An empirical study in Indonesia*. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 23(2), 246-257.
- Cui, W., Cuong, L. K., and Shimizu, K. (2020). Cash policy and the bank-firm relationship. *Economic Modelling*, 91, 804-818.
- Caballero, R.J. and Krishnamurthy, A. (2008), "Collective risk management in a flight to quality episode", *Journal of Finance*, 63(5), 2195-2230.
- Chen, H., Yang, D., Zhang, J. H., & Zhou, H. (2020). Internal controls, risk management, and cash holdings. *Journal of Corporate Finance*, 64, 101695.
- Chang, C., and Yang, H. (2022). The role of cash holdings during financial crises. *Pacific-Basin Finance Journal*, 72, 101733.
- Cashman, G. D., Gillan, S. L., & Jun, C. (2012). Going overboard? On busy directors and firm value. *Journal of Banking & Finance*, 36(12), 3248-3259
- Diamond, D.W. and Rajan, R.G. (2009), "The credit crisis: conjectures about causes and remedies", *American Economic Review*, 99(2), pp. 606-610.
- Dang, V.D. and Dang, V.C. (2021), "How do bank characteristics affect the bank liquidity creation channel of monetary policy?", *Finance Research Letters*, Vol. 43, doi: 10.1016/j.frl.2021.101984

- Dang, V. (2022). Cash holdings and bank profits in periods of uncertainty. *Journal of Economic Studies*. Vol. ahead-of-print No. ahead-of-print-. <https://doi.org/10.1108/JES-01-2022-0034>
- Dang, V. and Dang, C. (2021), "How do bank characteristics affect the bank liquidity creation channel of monetary policy?", *Finance Research Letters*, Vol. 43, doi: 10.1016/j.frl.2021.101984
- Doan, T. (2020). The effect of cash holdings on firm performance: Evidence from Vietnam listed firms. *Accounting*, 6(5), 721-726.
- Farinha, J., Mateus, C., and Soares, N. (2018). Cash Holdings and Earnings Quality: Evidence from the Main and Alternative UK Markets. *International Review of Financial Analysis*. 56, 238-252.
- Fernandes, G., dos Santos Mendes, L., & de Oliveira Leite, R. (2021). Cash holdings and profitability of banks in developed and emerging markets. *International Review of Economics & Finance*, 71, 880-895.
- Ferreira, M. A., and Vilela, A. S. (2004). Why do firms hold cash? Evidence from EMU countries. *European Financial Management*. 10(2), 295-319.
- Fama, E.F. (2013), "Was there ever a lending channel?", *European Financial Management*, 19(5), 837-851.
- Gaoual, I., and Geryville, Z. (2021). The CAMELS Banking Rating System as an Effective Model for Evaluating the Performance of Algerian Public Banks A Case Study of the Algerian National Bank BNA. *Revue de innovation et marketing*, 80(1), 212-232.
- Guizani, M. (2017). The financial determinants of corporate cash holdings in an oil rich country: Evidence from Kingdom of Saudi Arabia. *Borsa Istanbul Review*, 17(3), 133-143.
- Habib, A., Hasan, M. M., and Al-Hadi, A. (2017). Financial Statement Comparability and Corporate Cash Holdings. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*. 13(3), 304-321.

- Huang–Meier, W., Lambertides, N. and Steeley, M., (2016). Motives for corporate cash holdings: the CEO optimism effect. *Review of quantitative finance and accounting*, 47(3), 699–732.
- Irawan, D., Widiyanti, M., Fuadah, L. L., and Adam, M. (2022). The effect of cash holding, profitability, and financial leverage on firm value with earnings management as moderating variables in manufacturing companies listed on the Indonesia stock exchange. *International Journal of Business, Economics & Management*, 5(1), 11–17.
- <https://doi.org/10.21744/ijbem.v5n1.1842>
- Jiang, Z., and Lie. E (2016). Cash Holding Adjustment and Managerial Entrenchment. *Journal of Corporate Finance*, 36, 190–205. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2015.12.008>.
- Jihadi, M., Vilantika, E., Hashemi, S. M., Arifin, Z., Bachtiar, Y., and Sholichah, F. (2021). The effect of liquidity, leverage, and profitability on firm value: Empirical evidence from Indonesia. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(3), 423–431.
- Jebran, K., Chen, S., & Tauni, M. Z. 2019. Principal– principal conflicts and corporate cash holdings: Evidence from China. *Research in International Business and Finance*, 49, 55–70.
- Kruja. A., and Borici, A. (2016). Determinants of firm’s Cash Holding-. *International Journal of Economics, Commerce and Management*. 4(4), 41–52.
- Kusnadi, Y., (2012). Do corporate governance mechanisms matter for cash holdings and firm value? *Pacific–Basin Finance Journal*, 19(5): p. 554–570.
- Le, H., Tran, L., Ta, P., and Vu, M. (2018). Determinants of Corporate Cash Holding: Evidence from UK listed Firms. *Business and Economic Horizons*. 14(3), 561–569.

- Lu, L. Y., Shailer, G., and Yu, Y. (2017). Corporate Social Responsibility Disclosure and the Value of Cash Holdings. *European Accounting Review*, 26(4), 729-753.
- La Rocca, M., & Cambrea, D. R. (2019a). The effect of cash holdings on firm performance in large Italian companies. *Journal of International Financial Management & Accounting*, 30(1), 30-59.
- La Rocca, M., Staglianò, R., La Rocca, T., Cariola, A., and Skatova, E. (2019b). Cash holdings and SME performance in Europe: the role of firm-specific and macroeconomic moderators. *Small Business Economics*. 53(4), 1051-1078.
- Manoel, S., and Moraes, C. (2022). Accounting conservatism and corporate cash levels: Empirical evidence from Latin America. *Corporate Governance: An International Review*, 30(3), 335-353.
- Manoel, S., Moraes, C., Nagan, S., and Sobreiro, A. (2018). Cash Holdings and Corporate Governance: The Effects of Premium listing in Brazil. *Review of Development Finance*, 8(2), 106-115.
- Moin, A., Guney, Y., and El Kalak, I. (2019). The effects of ownership structure, sub-optimal cash holdings and investment inefficiency on dividend policy: evidence from Indonesia. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 1-44. <https://doi.org/10.1007/s11156-019-00862-z>
- Mouline, B. (2021). A Literature Review on Corporate Cash Holdings Decisions, *Journal of Contemporary Issues in Business and Government*, 27(1), 143-155.
- Moolchandani, R. and Kar, S. (2021). Family control, agency conflicts, corporate cash holdings and firm value, *International Journal of Emerging Markets*, available at: <https://doi.org/10.1108/IJOEM-07-2020-0828>.
- Mubyarto, N. (2020). The Influence of Profitability on Firm Value using Capital Structure As The Mediator. *Jurnal Economia*, 16(2), 184-199.

- Magerakis, E., Siriopoulos, C. and Tsagkanos, A., (2015). Cash Holdings and Firm Characteristics: Evidence from UK Market. *Journal of Risk & Control*, (1), pp.19-43.
- Myers, C., and Majluf, S. (1984). Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information That Investors Do Not Have. *Journal of Financial Economics*, 13, 187-221.
- Nguyen. C. (2019). Optimal Cash Holding Ratio for Non-Financial Firms in Vietnam Stock Exchange Market. *Journal of Risk and Financial Management*. 12(2), 104. <https://doi.org/10.3390/jrfm12020104>
- Orlova. S., and Rao, R. (2018). Cash Holding Speed of Adjustment. *International Review of Economic and Finance*, 54, 1- 14. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2017.12.011>.
- Phan, Hieu V., Nam Nguyen, Hien T. Nguyen, and Shantaram H. (2019). Policy uncertainty and firm cash holdings. *Journal of Business Research* 95: 71-82.
- Sekaran, U. and Bougie, R. (2013) Research Methods for Business—A Skill Building Approach. 6th Edition, John Wiley and Sons, West Sussex.
- Shemshad, A., and Imeni, M. (2022). Cash Holding, Firm Value and Performance under Financial Constraint: A Case Study of the Iranian Capital Market. *Innovation Management and Operational Strategies*, 2(4), 434-446.
- Shiau. H.L., Chang. Y.H., Yang, Y.J. (2018). The Cash Holdings and Corporate Investment Surrounding Financial Crisis: The Cases of China and Taiwan. *The Chinese Economy*, 51(2), 175-207.
- Subramaniam, V., Tang, T., Yue, H., and Zhou, X. (2011). Firm Structure and Corporate Cash Holdings. *Journal of Corporate Finance*, 17(3), 759-773.

- Sumiati, S. (2020). The Effect of Cash Retention on the Fixed Value with the Ownership Structure as a Moderate Variable in Indonesia. *Journal Aplikasi Manajemen*, 18(1), 122-129.
- Sasaki, T. and Suzuki, K. (2019). Bank health and cash holdings: Evidence from a bank-centered financial market. *Pacific-Basin Finance Journal*, 57:101195.
- Schoubben, S. and Van H. (2012). Market Share and Cash Policy: Evidence from Western European Companies. *International Journal of Economics and Finance*, 11(4), 51-65.
- Tumanggor, A. H. (2019). The Effect Of Capital Structure, Firm Growth, Firm Size And Profitability On Firm Value Of Companies With Good Corporate Governance As A Moderating Variables In Manufacturing Companies In The Basic And Chemical Industry Registered In Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Public Budgeting, Accounting and Finance*, 2(3), 1-13.
- Ullah, S., and Kamal, Y. (2018). Corporate Cash Holdings and Shareholder Wealth: Evidence from Pakistani Market. *Pakistan Business Review*, 19(4), 978-994.
- Magerakis, E., Siriopoulos, C., and Tsagkanos, A. (2015). Cash Holdings and Firm Characteristics: Evidence from UK Market. *Journal of Risk & Control*, 2(1), 19-43.
- Valencia, F. (2017). Aggregate uncertainty and the supply of credit, *Journal of Banking and Finance*, Vol. 81,150-165.
- Wijaya, A. L., and Bandi. (2018). The Effect of Corporate Governance and Accruals Quality on the Corporate Cash Holdings: Study on the Manufacturing Companies in Indonesian Stock Exchange." *The Audit Financial journal*, Chamber of Financial Auditors of Romania, vol. 16(151), 415-415.