



أثر العوامل الداخلية للشركة في الاحتفاظ بالنقدية: دليل من المملكة العربية السعودية

م.د. علي ماجد هادي

جامعة البصرة/ كلية الإدارة والاقتصاد/ قسم المحاسبة

ali.majed@uobasrah.edu.iq

المستخلص

هدف البحث إلى استكشاف أثر عدد من الخصائص المتعلقة بأداء الشركة إضافة إلى خاصية متعلقة بالمدير التنفيذي الا وهي عمر هذا المدير على الاحتفاظ بالنقدية. ومن اجل تحقيق هذا، وظف الباحث بيانات الشركات السعودية المدرجة في سوق المال السعودي (تداول) للفترة من 2003-2019. ووثقت النتائج إلى وجود أثر سالب لكل من عمر المدير التنفيذي ومقسوم الأرباح على الاحتفاظ بالنقدية، ووجود أثر موجب لكل من رأس المال العامل وتقلب الأرباح ونمو المبيعات على الاحتفاظ بالنقدية. والدراسة الحالية تساهم في تسليط الضوء على الاحتفاظ بالنقدية على الاقتصاديات الناشئة وبشكل خاص السوق المالي السعودي، اذ تعد هذه الدراسة من الدراسات القلائل التي تناولت الاحتفاظ بالنقدية والدراسة الوحيدة التي اختبرت أثر هذه العوامل في الاحتفاظ بالنقدية.

الكلمات المفتاحية: الاحتفاظ بالنقدية، عمر المدير، تقلب الأرباح، مقسوم الأرباح، رأس المال العامل، نمو المبيعات، السوق المالي السعودي.

Abstract

The study aims to explore the effect of a number of characteristics related to the firm's performance, in addition to a characteristic related to the CEO, namely the age of the CEO, on cash holdings. To achieve this, I used data from Saudi companies listed on the Saudi Stock Exchange (Tadawul) for the period 2003–2019. The results indicate a negative effect of both the CEO's age and dividend payouts on cash holdings. And a positive effect of working capital, earnings volatility, and sales growth on cash holdings. The current study contributes to

highlight on cash holdings in emerging economies, particularly the Saudi financial market. This study is among the few that have addressed cash holdings and is the only one that has examined the effect of these factors on cash holdings.

Keywords: Cash holdings, Chief Executive Officer (CEO) age, earnings volatility, dividend payout, working capital, sales growth, Saudi Stock Exchange .

المقدمة

على الرغم من أهمية رقم الربح لجميع مستخدمي المعلومات المحاسبية، فإن النقد يحظى بأهمية خاصة. ويعتبر النقد من أهم الموجودات المتداولة وأكثرها خطراً لارتباطها بعدد كبير من المعاملات المحاسبية فضلاً عن سهولة استغلالها، وإن الكثير من أصحاب المصالح بالشركة مهتمين بالنقد مثل المقرضين والمالكين والإدارة يعكس قدرة الشركة على تسديد التزاماتها وتوزيع الأرباح على مساهميها وفي استثمار الفرص الراجعة. ويعتبر الاحتفاظ بالنقدية من أهم القرارات المالية والإدارية في الشركة لأنه يسهم في بقاءها، ويلعب دوراً مهماً في حل الالتزامات. ونظراً لكون الأسواق المالية غير مكتملة بسبب عدم تماثل المعلومات، وبالتالي سوف يكون هناك دافع للشركات للاحتفاظ بالنقد.

إن الخصائص التي تفسر احتفاظ الشركات بالنقد بعضها متعلق الرئيس التنفيذي، على الرغم من أن منصب المدير التنفيذي يعد أرفع منصب تنفيذي في الشركة، إلا أن من يتبوأ هذا المنصب من مديريين يختلفون في صفاتهم. وفي هذا الصدد يعد عمر المدير التنفيذي ذا أهمية كبيرة في التأثير على القرارات التي يتخذها. فغالباً ما يرتبط عمر المدير التنفيذي بخبرته في الإدارة وفي الحياة بصورة عامة. فالمديرين الذين يتسمون بعمر صغير يكونون أكثر ميلاً للانخراط في المخاطرة بالمقارنة مع المديرين الأكبر سناً عبر الدخول في استثمارات للتوسع ونمو الشركة بدلاً من الاحتفاظ بالنقد لمواجهة حالات من الممكن أن تكون طارئة. أما الخصائص المرتبطة بالأرقام المحاسبية والتي تفسر احتفاظ الشركة بالنقد فهي تتمثل برأس المال العامل. لذلك هناك علاقة بين رأس المال العامل والاحتفاظ بالنقدية، إلا أن هذه العلاقة تعتمد بشكل كبير على مكونات رأس المال العامل المتمثلة بالمخزون والمدينون والدائنون. فإذا كان للشركة مخزون كبير ففي هذه الحالة يمكن تحويل هذا المخزون بسرعة إلى نقدية لمواجهة التزاماتها، وهذا الأمر ينسحب كذلك على المدينين. وبالتالي الشركة ذات المخزون الكبير وقيم مدينة كبيرة لا تحتاج أن تحتفظ بالنقدية لإمكانية تحويل هاذين البندين إلى نقد بشكل سريع. أي أن العلاقة تكون سلبية بين مكونات رأس المال العامل والاحتفاظ بالنقدية بسبب أن رأس المال العامل يعد بديلاً عن النقد في الأجل القصير. كما أن للأرباح علاقة قوية مع النقد المحتفظ به في الشركة، فكلما استقرت الأرباح أي أنها تتحقق بوتيرة تكاد أن تكون مستقرة فإن النقد المتولد نتيجة هذه الأرباح المستقرة ستكون مستقرة أيضاً. بمعنى آخر، أن الأرباح المتقلبة يقود إلى عدم استقرار التدفقات النقدية المستقبلية.

تأسيساً، على ما سبق فقد اختبر الباحث تأثير هذه الخصائص في الاحتفاظ بالنقدية من قبل الشركات السعودية،

وتوصل الباحث إلى وجود أثر سلبي لكل من عمر المدير التنفيذي ومقسوم الأرباح وأثر إيجابي لكل من رأس المال العامل وتقلب الأرباح ونمو الشركة على الاحتفاظ بالنقدية. هذا الأمر يوضح إلى عدم وجود مستوى محدد مسبق للاحتفاظ بالنقد، بل ان الاحتفاظ بالنقد يعتمد على عوامل كثيرة.

ونظم البحث وفق الآتي: المبحث الأول: منهجية البحث، والمبحث الثاني: الدراسات السابقة والجانب النظري، المبحث الثالث: الجانب العلمي، والمبحث الرابع: الاستنتاجات والتوصيات.

المبحث الأول: منهجية البحث

1- مشكلة البحث

إن من أهم المخاطر التي تتعرض لها الشركات هي عدم توافر النقد في الوقت المناسب، مما يضع إدارة هذه الشركات في موقف يؤدي إلى عدم استمرارها، ومن أجل تخفيض هذه المخاطر تقوم الشركات بالاحتفاظ بالنقد كضمان لنجاحها وعدم توقفها، أي أن احتفاظ الشركات بالنقد يتأثر بالخصائص من الممكن أن ترتبط بالمدير التنفيذي نفسه مثل عمر المدير التنفيذي أو تلك التي ترتبط بالأرقام المحاسبية مثل رأس المال العامل وتقلبات الأرباح أو ترتبط بظروف الشركة مثل نمو الشركة في الأسواق وكذلك من الممكن أن ترتبط بما يقدم لحملة الأسهم أي مقسوم الأرباح.

حاول الباحث استكشاف الخصائص التي من الممكن أن تؤثر على مستوى الاحتفاظ بالنقد من أجل الوصول إلى دليل عن ذلك من البيئة السعودية. ولذلك طرح الباحث التساؤل الآتي:

هل ان الاحتفاظ بالنقد يتأثر بخصائص تميز شركة ما عن شركة أخرى؟

2- أهداف البحث

يتمثل هدف البحث في اختبار أثر كل من خصائص المدير التنفيذي وخصائص الشركة في الاحتفاظ بالنقدية في الشركات المدرجة في السوق المال السعودي، ويتضمن ذلك تحقيق الأهداف التالية:

- اختبار أثر عمر الرئيس التنفيذي في الاحتفاظ بالنقدية.
- اختبار أثر خصائص المرتبطة بالأرقام المحاسبية في الاحتفاظ بالنقدية.

3- أهمية البحث

ترجع أهمية البحث إلى عدة اعتبارات من أهمها:

- تحديد الخصائص المتعلقة بالإدارة وتلك الخاصة بالشركة نفسها والتي تؤثر على مستوى الاحتفاظ بالنقد.
- تسليط الضوء على الاحتفاظ بالنقدية والذي يعتبر من الموضوعات المحاسبية الهامة، نظراً لتأثيرها على سيولة الشركة.
- هذا البحث مهم بسبب توظيفه لنماذج تجريبية مصممة لاختبار فرضيات البحث بالاعتماد على البيانات الشركات السعودية.

4- فرضيات البحث

- الفرضية الأولى: هناك أثر عكسي لعمر المدير في الاحتفاظ بالنقدية.
- الفرضية الثانية: الشركة تحتفظ بنقد قليل إذا كان راس المال العامل سهل التحول إلى نقد.
- الفرضية الثالثة: ان الشركة ذات الأرباح غير المستقرة تميل إلى الاحتفاظ بمستويات عالية كبيرة من النقدية.
- الفرضية الرابعة: تحتفظ الشركات بمستويات نقدية منخفضة إذا كانت تقوم بتوزيعات أرباح نقدية.
- الفرضية الخامسة: ان الاحتفاظ بالنقدية يتأثر سلبا (إيجابا) عند انخفاض النقدية.

5- مجتمع البحث

وظف الباحث بيانات الشركات السعودية التي حصل عليها من موقع تداول للفترة من 2003-2019، وبعد استبعاد الشركات المالي تم الحصول على مشاهدات تغطي فترة الاختبار وهي 1917 مشاهدة شركة-سنة.

6- حدود البحث

- الحدود المكانية: الشركات السعودية المدرجة في السوق المال السعودي.
- الحدود الزمانية: للفترة من 2003-2019.

7- تصميم البحث

نحن نوظف نموذج الانحدار التالي لاختبار فرضيتنا التي تنص على ان لعمر المدير التنفيذي أثر في الاحتفاظ بالنقدية:

$$Cash_hold_{it} = \beta_0 + \beta_1 CEO_AGE_{it} + \beta_2 Size_{it} + \beta_3 ROA_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 MTB_{it} + \varepsilon_{it} \dots (1)$$

Cash_hold = نسبة النقدية وما يعادل النقدية إلى إجمالي الموجودات، حيث اتبع الباحثان الدراسات السابقة (Kusnadi et al., 2015; Abdioglu, 2016)

CEO_AGE = عمر الرئيس التنفيذي حيث تم اتباع الدراسات السابقة لقياس لهذا المتغير (Firmansyah and Kartiko 2024; Guha and Rahim 2019)

نتوقع فرضيتنا الأولى ان تكون β_1 في المعادلة (1) سالبة. وفي نفس سياق الدراسات السابقة، أدرجت عدد من المتغيرات الضابطة التي تعكس متغيرات تتعلق بالشركة في المعادلة (1) للتحكم في العوامل التي تؤثر في مستوى الاحتفاظ بالنقد. الحجم وهو اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول، والعلاقة فيما بين الحجم والاحتفاظ بالنقد هي علاقة سلبية. كلما كانت الشركة كبيرة قل الاحتفاظ بالنقد وذلك بسبب قدرة الشركات الكبيرة على الحصول على هذا النقد من المصادر الخارجية على شكل قروض. حيث ان الشركات الصغيرة قد تكون ذات قدرة ليست كبيرة للوصول إلى التمويل الخارجي السهل بالمقارنة مع الشركات الكبيرة. الامر الآخر، الشركات الصغيرة أكثر عرضة للصدمات الاقتصادية بالمقارنة مع الشركات الكبيرة الامر

الذي يدفعها إلى الاحتياط من خلال الاحتفاظ بنسبة عالية من النقد. وبالتالي وجود علاقة سلبية بين حجم الشركة الكبير والاحتفاظ بالنقدية. كذلك ندرج ROA وهو صافي الأرباح إلى اجمالي الأصول والذي يعبر عن الأداء التشغيلي للشركة. ان العلاقة بين العائد على الأصول والاحتفاظ بالنقدية غير محددة فقد تكون سالبة وقد تكون موجبة. بما ان النقد المحتفظ به هو ذات عائد اقل من البنود الأخرى التي تم استثمار النقد فيها وبالتالي ان النقد لا يولد عائد عالي بالمقارنة مع غيره من البنود. لذلك ان العلاقة بين العائد على الأصول والاحتفاظ بالنقدية هي علاقة سالبة. من جانب اخر، ان للنقد الموجود في الشركة أثر موجب على العائد على الأصول من خلال ان النقد المتوفر في الشركة عند استثماره لن يكلف الشركة أي تكاليف لتمويل هذه الأصول (الاستثمار في هذه الأصول). كذلك ان النقد المتاح في الشركة يتيح مرونة كبيرة في استغلال الفرص الاستثمارية المتاحة. فاذا ما عرضت فرصة استثمارية على الشركة ففي هذه الحالة الشركة من الممكن ان تتخذ قرار سريع باستثمار هذه الفرصة من خلال استغلال النقد المحتفظ به في الشركة. بالإضافة إلى المتغيرات المذكورة أعلاه، ندرج الرافعة المالية (LEV) والتي هي اجمالي المطلوبات إلى اجمالي الأصول. ان الرافعة المالية العالية تعني ان هناك ديون كبيرة مترتبة بذمة الشركة وبالتالي يجب مواجهة هذه الديون في المستقبل الامر الذي يتحقق من خلال الاحتفاظ بالنقد لمواجهة هذه الديون. فالرافعة المالية تؤثر في الاحتفاظ بالنقدية، فاذا كانت الشركة تعتمد على الديون في تمويل عملياتها التشغيلية او الاستثمارية فهي (اس الشركة) ستحتفظ بالنقد في حدوده الدنيا. أي ان العلاقة بين الرافعة المالية والاحتفاظ بالنقد هي علاقة سلبية. ومن اجل ضبط أثر النمو على الاحتفاظ بالنقد ندرج (MTB) وهي نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية. ان الاحتفاظ بالنقد قد يفسر من قبل السوق المالي على انه يعكس الصحة المالية للشركة الامر الذي ينعكس بالإيجاب على القيمة السوقية للأسهم مما يعمل على رفع نسبة القيمة السوقية للقيمة الدفترية. أي ان العلاقة بين الاحتفاظ بالنقدية والقيمة السوقية للقيمة الدفترية هي علاقة إيجابية. من جانب اخر، ان العلاقة بين الاحتفاظ بالنقدية والقيمة السوقية للقيمة الدفترية هي علاقة سلبية وذلك بسبب ان الاحتفاظ بنقدية كبيرة قد يفسر من قبل السوق المالي على انه عجز الشركة في استثمار النقد المتاح في فرص استثمارية الامر الذي ينعكس بالسلب على تقييم الشركة مما يؤدي إلى خفض القيمة السوقية مقابل القيمة الدفترية.

لاختبار التغير في الاحتفاظ بالنقدية تبعا للمستوى راس المال العامل (H2). نقوم بتعديل المعادلة (1) من خلال إحلال راس المال العامل بدلا من عمر الرئيس التنفيذي وكالاتي:

$$Cash_hold_{it} = \beta_0 + \beta_1 Working_Capital_{it} + \beta_2 Size_{it} + \beta_3 ROA_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 MTB_{it} + \varepsilon_{it} \dots (2)$$

حيث ان Working_Capital هو راس المال العامل الذي يقاس من خلال المعادلة (احمالي الموجودات الحالية – اجمالي المطلوبات الحالية) / اجمالي الموجودات الحالية. المتغيرات الأخرى تم تعريفها سابقا.

لاختبار الفرضية الثالثة التي تركز على أثر تقلب الأرباح في الاحتفاظ بالنقدية، نحن نوظف المعادلة التالية:

$$Cash_hold_{it} = \beta_0 + \beta_1 Earnings_Volatility_sd_{it} + \beta_2 Size_{it} + \beta_3 ROA_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 MTB_{it} + \varepsilon_{it}.. (3)$$

حيث ان Earnings_Volatility_sd هو الانحراف المعياري للأرباح والذي يعكس تقلب الأرباح خلال فترة زمنية. وجميع المتغيرات الأخرى تم تعريفها سابقا.

اما الفرضية الرابعة التي تركز على أثر مقسوم الأرباح النقدية في الاحتفاظ بالنقدية، فقد وظف الباحث Dividend payout مقسوم الأرباح بوصفه متغيرا مستقلا من المحتمل ان يؤثر في مستوى الاحتفاظ بالنقدية من قبل الشركة. والمعادلة التالية توضح ذلك:

$$Cash_hold_{it} = \beta_0 + \beta_1 Dividend_payout_{it} + \beta_2 Size_{it} + \beta_3 ROA_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 MTB_{it} + \varepsilon_{it}.. (4)$$

حيث ان مقسوم الأرباح Dividend payout هو حاصل قسمة مجموع الأرباح الموزعة على عدد الأسهم. وجميع المتغيرات الأخرى تم تعريفها سابقا.

ولاختبار أثر نمو المبيعات في مستوى الاحتفاظ بالنقدية، سيقوم الباحثان باختبار الفرضية الخامسة وفق المعادلة التالية:

$$Cash_hold_{it} = \beta_0 + \beta_1 Sales_growth_{it} + \beta_2 Size_{it} + \beta_2 ROA_{it} + \beta_2 LEV_{it} + \beta_2 MTB_{it} + \varepsilon_{it}.....(5)$$

حيث ان نمو المبيعات Sales growth هو نسبة التغير في المبيعات بيتن السنة الحالية والسنة الماضية. المتغيرات الأخرى تم تعريفها سابقا.

المبحث الثاني: الدراسات السابقة والجانب النظري

أولا: الدراسات السابقة

دراسة (Nguyen, 2005) بعنوان:

How Sensitive are Japanese Firms to Earnings Volatility? Evidence from Cash Holdings

هدفت الدراسة إلى البحث في الدوافع التي تكون وراء احتفاظ الشركات بالنقد. وأجريت الدراسة على عينة مكونة من 1528 شركة. وتوصلت الدراسة إلى ان الاحتفاظ بالنقدية يعتبر اجراء احترازي يعمل على التقليل من تقلبات الأرباح، بمعنى ان هناك علاقة سلبية بين تقلب الأرباح والاحتفاظ بالنقد، كما بينت نتائج الدراسة بوجود علاقة إيجابية بين مقسوم الأرباح والاحتفاظ بالنقدية.

دراسة (García et al., 2009) بعنوان:

Accruals quality and corporate cash holdings.

هدفت الدراسة إلى اختبار تأثير جودة المحاسبة على الاحتياطيائات النقدية للشركات الاسبانية. وأجريت الدراسة على عينة مكونة من 571 شركة. وأشارت نتائج الدراسة إلى ان الشركات ذات الاستحقاقات المتسمة بالجودة تحتفظ بمستويات نقدية اقل مقارنة مع الشركات ذات الاستحقاقات منخفضة الجودة، ان السبب في ذلك يعود إلى ان الاستحقاقات ذات الجودة العالية تعمل على خفض عدم تماثل المعلومات بخصوص تولد النقد المستقبلي مما يتيح للشركة تحديد مستوى النقد اعتمادا على جودة الاستحقاق.

دراسة (Gill and Shah, 2012) بعنوان :

Determinants of corporate cash holdings: Evidence from Canada.

هدفت الدراسة إلى البحث في العوامل المحددة لمستوى الاحتفاظ بالنقدية من خلال الاعتماد على عدد من العوامل مثل نسبة القيمة الدفترية إلى القيمة السوقية والتدفقات النقدية وصافي رأس المال العامل والرافعة المالية وحجم الشركة والتوزيعات المدفوعة وحجم مجلس الإدارة وازدواجية المدير التنفيذي ونوع الصناعة وتأثير هذه العوامل على مستوى الاحتفاظ بالنقدية. وأجريت الدراسة على عينة مكونة من 166 شركة كندية، وتوصلت الدراسة إلى ان هناك أثر إيجابي لكل من التدفقات النقدية والرافعة المالية وحجم مجلس الإدارة وازدواجية الرئيس التنفيذي على مستوى الاحتفاظ بالنقدية، بالإضافة إلى وجود تأثير سلبي لكل من نسبة القيمة الدفترية إلى القيمة السوقية وصافي رأس المال العامل وحجم الشركة على مستوى الاحتفاظ بالنقدية، بينما لا يوجد تأثير معنوي لكل من التوزيعات المدفوعة ونوع الصناعة على مستوى الاحتفاظ بالنقدية.

دراسة (Sun et al., 2012) بعنوان:

Earnings quality and corporate cash holdings.

هدفت الدراسة إلى البحث في العلاقة بين جودة الأرباح والاحتفاظ بالنقدية. وتتألف عينة الدراسة من 8621 شركة. وتوصلت الدراسة إلى ان جودة الأرباح المنخفضة تعمل على تضخيم عدم تماثل المعلومات بين المديرين والمساهمين وبالتالي تؤثر إيجابا على مستوى النقد المتاح لدى الشركة.

دراسة (Orens and Reheul, 2013) بعنوان:

Do CEO demographics explain cash holdings in SMEs?.

هدفت الدراسة إلى اختبار تأثير الخصائص الاجتماعية والنفسية والمعرفية للمديرين التنفيذيين على السياسة النقدية للشركة. وتتألف عينة الدراسة من 203 شركة. وأشارت نتائج الدراسة إلى وجود تأثير إيجابي لعمر الرئيس التنفيذي في الاحتفاظ بالنقدية، أي ان الرؤساء التنفيذيين الأكبر سناً هم اكثر اهتماماً بالدافع الاحترازي الذي يدعوا إلى الاحتفاظ بالسيولة النقدية،

واقلاً اهتماماً بتكلفة الفرصة البديلة للسيولة النقدية مما يؤدي إلى ارتفاع مستويات السيولة النقدية مقارنةً بالمديرين التنفيذيين الأصغر سناً.

دراسة (Al-Najjar, 2013) بعنوان:

The financial determinants of corporate cash holdings: Evidence from some emerging markets.

هدفت الدراسة إلى فحص مستوى الاحتفاظ بالنقدية من خلال تأثير كل من الرافعة المالية وسياسة توزيع الأرباح والربحية والسيولة وحجم الشركة. وأجريت الدراسة على عينة مكونة من 1992 شركة. وظهرت نتائج الدراسة بوجود تأثير معنوي لكل من الرافعة المالية وسياسة توزيع الأرباح وحجم الشركة على مستوى الاحتفاظ بالنقدية.

دراسة (Wasiuzzaman, 2014) بعنوان:

Analysis of corporate cash holdings of firms in Malaysia.

هدفت الدراسة إلى تفسير دوافع الشركات للاحتفاظ بالنقدية وتحديد النظرية الأكثر تفسيراً لدوافع الاحتفاظ بالنقدية من خلال دراسة أثر كل من نسبة القيمة الدفترية إلى القيمة السوقية وحجم الشركة والتدفقات النقدية التشغيلية والتقلبات في التدفقات النقدية التشغيلية والرافعة المالية وصافي رأس المال العامل والتدفقات الرأسمالية وتوزيعات الأرباح ونفقات البحث والتطوير وحجم مجلس الإدارة واستقلالية مجلس الإدارة على مستوى الاحتفاظ بالنقدية. وقد أجريت الدراسة على عينة مكونة من 192 شركة ماليزية. وقد أشارت نتائج الدراسة إلى وجود تأثير سلبي لكل من الرافعة المالية وصافي رأس المال العامل والتدفقات الرأسمالية ونفقات البحث والتطوير واستقلالية مجلس الإدارة على مستوى الاحتفاظ بالنقدية، بالإضافة إلى وجود تأثير إيجابي لكل من التدفقات النقدية التشغيلية وتوزيعات الأرباح على مستوى الاحتفاظ بالنقدية، بينما لا يوجد أثر معنوي لكل من نسبة القيمة الدفترية إلى القيمة السوقية وحجم الشركة وحجم مجلس الإدارة والتقلبات في التدفقات النقدية التشغيلية على مستوى الاحتفاظ بالنقدية.

دراسة (Zhang and Ling 2016) بعنوان:

Cash Holding and Firm Value: Evidence from the US Market from 1999 to 2015.

هدفت الدراسة إلى البحث في تأثير الاحتفاظ بالنقدية في قيمة الشركة، وقد أظهرت نتائج الدراسة إلى أن هناك مستوى أمثل للاحتفاظ بالنقدية يعظم من قيمة الشركة، وأن الانحراف عن هذا المستوى يؤدي إلى تدني قيمة الشركة، وكما بينت الدراسة أن هناك تأثير إيجابي بين مستوى الاحتفاظ بالنقدية وقيمة الشركة، وأن هذا المستوى المثالي يختلف بين الشركات تبعاً لفرص النمو وحجم الشركة ومعدلات الربحية وتغيرات النقدية.

دراسة (Bick et al., 2018) بعنوان :

Fair value accounting and corporate cash holdings

هدفت الدراسة إلى فحص العلاقة بين مستويات استخدام محاسبة القيمة العادلة ومستوى الاحتفاظ بالنقدية، وأجريت الدراسة على عينة مكونة من 24741 مشاهدة. وقد اعتمدت الدراسة على ثلاث مستويات لاستخدام محاسبة القيمة العادلة فضلاً عن عدد من المتغيرات الضابطة مثل حجم الشركة والعائد على الموجودات والرافعة المالية ونسبة القيمة الدفترية إلى القيمة السوقية والتدفقات النقدية التشغيلية والنفقات الرأسمالية وصافي رأس المال العامل والأرباح المحتجزة والتوزيعات النقدية المدفوعة ونمو المبيعات ونفقات البحث والتطوير. وقد توصلت الدراسة إلى وجود تأثير إيجابي لكل من مستويات القيمة العادلة والعائد على الموجودات وصافي رأس المال العامل والتوزيعات النقدية المدفوعة على مستوى الاحتفاظ بالنقدية، بالإضافة إلى وجود تأثير سلبي لكل من حجم الشركة والرافعة المالية والنفقات الرأسمالية والأرباح المحتجزة ونفقات البحث والتطوير على مستوى الاحتفاظ بالنقدية، بينما لا يوجد تأثير معنوي لكل من نسبة القيمة الدفترية إلى القيمة السوقية والتدفقات النقدية التشغيلية ونمو المبيعات على مستوى الاحتفاظ بالنقدية.

دراسة (Farinhaa et al., 2018) بعنوان:

Cash holdings and earnings quality: evidence from the Main and Alternative UK markets.

هدفت الدراسة إلى اختبار العلاقة بين جودة الأرباح والاحتفاظ بالنقدية في الشركات، وأجريت الدراسة على عينة مكونة من 7693 مشاهدة. وتوصلت الدراسة إلى أن انخفاض جودة الأرباح تدفع الشركات إلى الاحتفاظ بالنقد أكثر مما لو كانت جودة أرباح الشركة عالية.

دراسة (Guha and Rahim, 2019) بعنوان:

The effect of managerial horizon on cash holdings.

هدفت الدراسة إلى البحث في العلاقة بين خصائص الإدارة والاحتفاظ بالنقدية. وتتكون عينة الدراسة من 10204 شركة. توصلت نتائج الدراسة إلى وجود أثر سلبي لعمر الرئيس التنفيذي في الاحتفاظ بالنقدية، بمعنى يمتلك الرؤساء التنفيذيون الأصغر سناً سيولة نقدية أكبر مقارنةً بالرؤساء التنفيذيون الأكبر سناً، أي يمتلك الرؤساء التنفيذيون الأكبر سناً سيولة نقدية أقل، مما يشير إلى أنه مع تقدم الرؤساء التنفيذيين في السن، قد يكون لديهم دافع لترك أرث طويل الأمد.

دراسة (Mansali et al., 2019) بعنوان:

Accruals quality, financial constraints, and corporate cash holdings.

هدفت الدراسة إلى اختبار أثر عدم تماثل المعلومات الناتج عن جودة الأرباح في مستوى احتفاظ الشركات بالنقد. وأجريت الدراسة على عينة مكونة 741 شركة. إذ أشارت نتائج الدراسة إلى أن الشركات التي تمتاز بجودة استحقاقات منخفضة تحتفظ بمستويات نقد عالية كإجراء احترازي تقوم الشركات بالاحتفاظ بالنقد لمواجهة عدم تماثل المعلومات المرتبطة بانخفاض جودة الأرباح.

دراسة (Shubita, 2019) بعنوان:

The impact of working capital management on cash holdings of large and small firms: Evidence from Jordan

هدفت الدراسة إلى البحث في تأثير رأس المال العامل في الاحتفاظ بالنقدية في الشركات الصغيرة والكبيرة. وتتألف عينة الدراسة من 62 شركة. وتوصلت الدراسة إلى أن الشركات كبيرة الحجم تحتفظ بمستويات نقدية عالية مقارنة مع الشركات صغيرة الحجم، كما بينت الدراسة أن الشركات التي يكون لديها بدائل نقدية مختلفة تكون فيها مستويات الاحتفاظ بالنقد منخفضة.

دراسة (Lee, Y. C., & Li, 2023) بعنوان:

CEO Age, CEO Tenure, and Corporate Cash Holdings: Evidence from Listed Firms in Taiwan.

هدفت الدراسة إلى فحص تأثير كل مدة عمر المدير التنفيذي ومدة بقائه في المنصب على الاحتفاظ بالنقدية. وكانت عينة الدراسة مكونة من 7249 مشاهدة. وبينت نتائج الدراسة أن هناك تأثير سلبي لعمر الرئيس التنفيذي في الاحتفاظ بالنقدية. أي أن الرؤساء التنفيذيين الأكبر عمراً يميلون إلى الاحتفاظ بنقدية أقل، بالمقابل، وجدت الدراسة أن هناك تأثير إيجابي لفترة بقاء الرؤساء التنفيذيين بمناصبهم في الاحتفاظ بالنقدية، وبذلك يقوم الرؤساء التنفيذيين الذي استغرق بقاءهم في مناصبهم لفترة طويلة فإن يحتفظون بنقدية أعلى.

دراسة (Firmansyah and Kartiko, 2024) بعنوان:

CEO Demographics and Corporate Cash Holdings: Evidence from Banking Companies in Indonesia.

هدفت الدراسة إلى التحقق في كيفية تأثير عدد من العوامل الخاصة بالرئيس التنفيذي على الاحتفاظ بالنقدية. وأجريت الدراسة على عينة مكونة 637 مشاهدة. وأشارت نتائج الدراسة إلى عدم وجود تأثير لعمر الرئيس التنفيذي في مستوى

الاحتفاظ بالنقدية، وفسرت الدراسة ذلك بأن الخبرة والاولويات الاستراتيجية هي اكثر أهمية من العمر بالنسبة للرئيس التنفيذي.

دراسة (Guizani and Larabi, 2025) بعنوان :

Exploring the nexus between CEO characteristics and the value of excess cash holdings through the lens of the resource-based view theory.

هدفت الدراسة إلى البحث في كيفية تأثير خصائص المدير التنفيذي في الاحتفاظ بالنقدية. وأجريت الدراسة على عينة مكونة من 173 شركة. وبيّنت نتائج الدراسة ان هناك تأثير سلبي لكل من عمر الرئيس التنفيذي وفترة بقاءه في المنصب في الاحتفاظ بالنقدية، بالمقابل، هناك تأثير إيجابي لمستوى التعليمي للمدير التنفيذي في الاحتفاظ بالنقدية.

ثانياً: الجانب النظري

الاحتفاظ بالنقدية

عادةً ما تتعرض الشركات التي يُنظر إليها على أنها تعاني من ركود في أرصدها النقدية، لضغوط من المستثمرين المؤسسيين لإعادة رأس المال إلى المساهمين، وذلك بسبب مخاوف من أن تؤدي مخزونات النقد إلى انخراط الإدارة في أنشطة تُدمر القيمة، على سبيل المثال، من خلال عمليات استحواذ سيئة التخطيط. قد يستخدم المديرون الاحتياطات النقدية للانخراط في سلوكيات لتحقيق مكاسب شخصية مباشرة واستهلاك الامتيازات المفرطة (Jensen, 1986). ولعل القضية الأكثر أهمية من منظور المساهمين هي التأثير المحتمل على عوائد المساهمين من الاحتفاظ باحتياطات نقدية زائدة. تُمثل مخزونات النقد انعكاساً للنجاح السابق ولن تنعكس في عوائد أعلى إذا تُركت في الميزانية العمومية. علاوة على ذلك، إذا كان لدى المديرين حوافز لإهدار حيازاتهم النقدية على استثمارات تُقلل القيمة أو امتيازات مفرطة، فيجب أن ينعكس ذلك في النهاية في عوائد أقل للمساهمين.

يشمل النقد وما في حكمه على النقدية المحتفظ بها في خزانة الشركة والارصدة غير المقيدة في الحسابات الجارية لدى البنوك، والشيكات القابلة للتحويل وحسابات التوفير، ووفقاً للنظريات المالية فإن النقدية وما في حكمها تتضمن النقدية بخزانة الشركة والأوراق المالية قصيرة الاجل وشهادات الإيداع وسندات الخزانة الحكومية واتفاقيات إعادة الشراء وصناديق أسواق المال ونظراً لأهمية النقدية كمقياس للسيولة في الشركة فإنها تعتبر من الموجودات الاستراتيجية التي تمكن الشركة من مواصلة الابتكارات ومواجهة حالات عدم التأكد البيئية (Beuselinck and Du, 2017). وان الاحتفاظ بالنقدية يتعدى مجرد النقدية التي تستخدم في أداء المعاملات التجارية اليومية وسداد الالتزامات التعاقدية قصيرة الاجل وهو ما يعرف بالنقدية في متناول اليد ليشمل تكوين الشركة لأرصدة نقدية متراكمة تزيد عن الاحتياجات التقليدية وبالقدر المثالي الذي يحدث التوازن بين المنافع الحدية والتكلفة الحدية لهذه النقود وذلك لمواجهة الاحداث الطارئة غير المتوقعة واستغلال الفرص التي قد تنشأ في المستقبل (Cai et al., 2016).

نظريات الاحتفاظ بالنقدية

نظرية الوكالة

ان هذه النظرية تقدم تفسيراً للصراع الذي قد يحدث بين المديرين والمساهمين بخصوص توزيعات الأرباح. فالمديرين يفضلون تعظيم منافعهم من خلال التوسع في استثمارات الشركة ومن أجل ضمان ذلك يعتمد المديرين على الاحتفاظ بالنقد بدلاً من توزيعه كمقسوم أرباح للمساهمين الأمر الذي يقود إلى رد فعل معاكس من قبل هؤلاء المساهمين الذين يفضلون الحصول على توزيعات أرباح نقدية دون الدخول في استثمارات قد تؤدي إلى قيمة حالية سالبة (Bick et al., 2018). وكلما زادت فجوة المعرفة بين المديرين والمساهمين أي زيادة لمشكلة الوكالة الناتجة عن حجب المعلومات من قبل المديرين التي يفترض ان يحصل عليها المساهمين، يميل المديرين إلى الاحتفاظ بمستوى عالي من النقدية. بكلمات أخرى، يميل المديرين إلى تفضيل توافر المرونة بخصوص قراراتهم الاستثمارية التي تعتمد على توافر النقد في الشركة. الأمر الآخر يفضل هؤلاء المديرين الاحتفاظ بالنقد احتياطاً لمواجهة الظروف الطارئة. من جانب آخر، قد يعمل المديرين إلى إنفاق النقد المتاح في مشاريع تعظم المصلحة الشخصية للمدير.

نظرية المقايضة

تفسر هذه النظرية الاحتفاظ بالنقد من خلال ان المديرين يجرون مقايضة بين تكاليف ومنافع الاحتفاظ بالنقد. فمنافع الاحتفاظ بالنقد تتمثل بارتفاع كلفة الحصول على تمويل خارجي وضمان استقرار الشركة بعيداً عن التعثر المالي من خلال استخدام النقدية المتاحة لمواجهة الظروف والتقلبات غير المتوقعة. أما تكاليف الاحتفاظ بالنقدية هي مقدار العائد الذي يمكن الحصول عليه من الاحتفاظ بالنقدية مقارنة باستثمار هذا النقد في استثمارات (Dittmar et al., 2003; Ferreira and Vilela, 2004).

نظرية الترتيب الهرمي

تركز هذه النظرية على عدم وجود مستوى أمثل للنقدية بل ان مستوى النقدية يعتمد تحديده على الاحتياجات الاستثمارية. فالشركة ترتب مصادر التمويل حيث تبدأ أولاً بمصادر التمويل الداخلية ثم تنتقل إلى مصادر التمويل الخارجية في حالة عدم كفاية مصادر التمويل الداخلية (Hall et al., 2014).

المبحث الثالث: الجانب العملي

الإحصاء الوصفي

يعرض الجدول رقم (1) إحصاءات وصفية لمتغيرات الدراسة؛ إذ تشير الإحصاءات الوصفية إلى ان هناك انخفاض في الوسط الحسابي لمتغير الاحتفاظ بالنقدية (Cash Holdings) حيث بلغ 0.080505 وبانحراف معياري 0.101488 مما يشير إلى تشتت الشركات عينة الدراسة في احتفاظها بالنقد ، كما تظهر الإحصاءات الوصفية وان هناك ارتفاع في الوسط الحسابي لمتغير العمر للرئيس التنفيذي (Age CEO) حيث بلغ 0.938085 وبانحراف معياري 0.241063 مما يشير إلى

ارتفاع اعمار الرؤساء التنفيذيين في الشركات السعودية، وكذلك ارتفاع في الوسط الحسابي لمتغير نمو المبيعات (Sales growth) حيث بلغ 2.370129 وبانحراف معياري 77.47196 مما يشير إلى ارتفاع في نمو المبيعات في الشركات عينة الدراسة، وكذلك ارتفاع في الوسط الحسابي لمتغير مقسوم الارباح (Dividend payout) حيث بلغ 0.642946 وبانحراف معياري 6.774221 مما يشير إلى ارتفاع في مقسوم الارباح في الشركات عينة الدراسة، وكذلك ارتفاع في الوسط الحسابي لمتغير الحجم (Size) حيث بلغ 14.42772 وبانحراف معياري 1.636675 مما يشير إلى ارتفاع في احجام الشركات عينة الدراسة، وكذلك ارتفاع في الوسط الحسابي لمتغير القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية (MTB) حيث بلغ 0.728015 وبانحراف معياري 70.29018 مما يشير إلى ارتفاع في القيمة السوقية لأسهم الشركات عينة الدراسة، بالمقابل هناك انخفاض في الوسط الحسابي لمتغير راس المال العامل (Working capital) حيث بلغ 0.09526 وبانحراف معياري 0.2179 مما يشير إلى تشتت مفردات عينة الدراسة في رأس المال العامل، وكذلك انخفاض في الوسط الحسابي لمتغير تقلب الارباح (Earnings Volatility) حيث بلغ 0.0758 وبانحراف معياري 0.135305 مما يشير إلى تشتت مفردات عينة الدراسة في تباين الارباح، وأيضا ان هناك انخفاض في الوسط الحسابي لمتغير العائد على الموجودات (ROA) حيث بلغ 0.060673 وبانحراف معياري 0.169753 مما يشير إلى تشتت مفردات عينة الدراسة في تحقيق الشركات للعائد على الموجودات، وكذلك انخفاض في الوسط الحسابي لمتغير الرافعة المالية (LEV) حيث بلغ 0.375967 وبانحراف معياري 0.248722 مما يشير إلى تشتت شركات عينة الدراسة في تحملها للديون.

جدول رقم (1) الإحصاء الوصفي

Variable	Obs	Mean	Std. dev.	Min	Max
Cash ratio	1917	0.080505	0.101488	0.000187	1
Age CEO dummy	1917	0.938085	0.241063	0	1
Sales growth	1917	2.370129	77.47196	-1.79186	3225.469
Working capital	1917	0.09526	0.2179	-0.83454	0.937516
Earnings Volatility sd	1917	0.0758	0.135305	0.0036	1.380394
Dividend payout	1917	0.642946	6.774221	-36.8453	261.8235
Size	1917	14.42772	1.636675	6.214608	21.12481
ROA	1917	0.060673	0.169753	-5.816	0.477
LEV	1917	0.375967	0.248722	0	5.564

MTB 1917 0.728015 70.29018 -3068.28 133.967

تحليل الارتباط

يبين لنا جدول رقم (2) مصفوفة ارتباط بيرسون لالتقاط أي ارتباط بين المتغيرات، حيث يلاحظ عدم وجود ارتباط هام بين المتغيرات المستقلة، وبالتالي يستطيع الباحثان الاطمئنان على عدم ظهور مشكلة مستقبلية تتعلق بالعلاقات الخطية بين المتغيرات. إضافة إلى ذلك، تؤثر علاقات الارتباط بين المتغيرات المستقلة ضعفا وبالتالي يمكن توظيفها معا في نماذج الدراسة دون وجود مشكلة ارتباط ذاتي وهذا الامر يرتبط أيضا بالمتغيرات الضابطة.

جدول رقم (2) مصفوفة ارتباط بيرسون

	Cash ratio	Age CEO dummy	Sales growth	Working capital	Earnings Volatility sd	Dividend payout	Size	ROA
Cash ratio	1							
Age CEO dummy	0.0549	1						
Sales growth	0.0096	0.0038	1					
Working capital	0.5118	0.0321	0.0044	1				
Earnings Volatility sd	0.1918	0.0224	- 0.0071	0.1778	1			
Dividend payout	- 0.0162	-0.001	- 0.0029	0.0147	0.003	1		
Size	-0.053	0.0131	0.0018	-0.1941	-0.266	-0.0144	1	
ROA	0.099	- 0.0505	- 0.0151	0.165	-0.2275	0.0036	0.0823	1
LEV	- 0.2291	0.094	- 0.0096	-0.501	-0.1175	-0.0291	0.3389	- 0.1463

MTB	0.0191	-	0.0003	0.0927	0.0034	0.0019	-	-0.002
		0.0054					0.0063	

نتائج اختبار فرضيات الدراسة

فقد اشارت نتائج اختبار الفرضية الأولى بالاعتماد على النموذج الأول ومن خلال الجدول رقم (3) إلى ان المتغير Age CEO Dummy وهو المتغير الذي يلتقط تأثير العمر للرئيس التنفيذي في الاحتفاظ بالنقدية فان معامل الانحدار β_1 كان موجب وذات دلالة معنوية حيث بلغ (0.029493***) ونتيجة اختبار T والتي بلغت (4.02) وعند مستوى معنوية بلغت 1% ، مما يؤشر إلى ان كلما كانت اعمار الرؤساء التنفيذيين في الشركات السعودية كبيرة كلما زاد احتفاظهم بالنقد، بينما لا يوجد تأثير او تأثير ضئيل لكل من متغيرات الحجم والعائد على الموجودات والرافعة المالية والقيمة السوقية إلى القيمة الدفترية في الاحتفاظ بالنقدية.

فقد اشارت نتائج اختبار الفرضية الثانية بالاعتماد على النموذج الثاني إلى ان المتغير Working capital وهو المتغير الذي يلتقط تأثير رأس المال العامل في الاحتفاظ بالنقدية فان معامل الانحدار β_1 كان موجب وذات دلالة معنوية حيث بلغ (0.257579***) ونتيجة اختبار T والتي بلغت (8.51) وعند مستوى معنوية بلغت 1% ، مما يؤشر إلى ان كلما كان رأس المال العامل كبير في الشركات السعودية كبير كلما زاد احتفاظ تلك الشركات بالنقد، بينما هناك تأثير سالب ومعنوي لمتغير القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية مما يؤشر انه كلما ارتفعت القيمة السوقية لاسهم الشركات كلما انخفض احتفاظ تلك الشركات بالنقد، في حين لا يوجد تأثير لكل من متغيرات الحجم والعائد على الموجودات والرافعة المالية في الاحتفاظ بالنقدية.

فقد اشارت نتائج اختبار الفرضية الثالثة بالاعتماد على النموذج الثالث إلى ان المتغير Earnings Volatility وهو المتغير الذي يلتقط تأثير تقلب الارباح في الاحتفاظ بالنقدية فان معامل الانحدار β_1 كان موجب وذات دلالة معنوية حيث بلغ (0.121886***) ونتيجة اختبار T والتي بلغت (5.84) وعند مستوى معنوية بلغت 1% ، مما يؤشر إلى ان كلما كان تقلب الارباح كبير في الشركات السعودية كلما زاد احتفاظ تلك الشركات بالنقد، بينما لا يوجد تأثير او تأثير ضئيل لكل من متغيرات الحجم والعائد على الموجودات والرافعة المالية والقيمة السوقية إلى القيمة الدفترية في الاحتفاظ بالنقدية.

فقد اشارت نتائج اختبار الفرضية الرابعة بالاعتماد على النموذج الرابع إلى ان المتغير Dividend payout وهو المتغير الذي يلتقط تأثير مقسوم الارباح في الاحتفاظ بالنقدية فان معامل الانحدار β_1 كان سالب وذات دلالة معنوية حيث بلغ (-0.00032**) ونتيجة اختبار T والتي بلغت (-3.24) وعند مستوى معنوية بلغت 5% ، مما يؤشر إلى ان كلما كان تقلب الارباح كبير في الشركات السعودية كلما انخفض احتفاظ تلك الشركات بالنقد، بينما لا يوجد تأثير او تأثير ضئيل لكل من متغيرات الحجم والعائد على الموجودات والرافعة المالية والقيمة السوقية إلى القيمة الدفترية في الاحتفاظ بالنقدية.

فقد اشارت نتائج اختبار الفرضية الخامسة بالاعتماد على النموذج الخامس إلى ان المتغير Sales growth وهو المتغير الذي يلتقط تأثير نمو المبيعات في الاحتفاظ بالنقدية فان معامل الانحدار β_1 كان موجب وذات دلالة معنوية حيث بلغ

(0.00001**) ونتيجة اختبار T والتي بلغت (2.7) وعند مستوى معنوية بلغت 5% ، مما يؤشر إلى ان كلما كان نمو المبيعات كبير في الشركات السعودية كلما زاد احتفاظ تلك الشركات بالنقد ، بينما هناك تأثير سلبي ومعنوي لمتغير الرافعة المالية وهذا يدل انه كلما زادت الديون في الشركات عينة الدراسة كلما انخفض احتفاظ تلك الشركات بالنقد، في حين لا يوجد تأثير لكل من متغيرات الحجم والعائد على الموجودات والقيمة السوقية إلى القيمة الدفترية في الاحتفاظ بالنقدية.

جدول رقم (3) اختبار فرضيات البحث

	Model 1	Model 2	Model 3	Model 4	Model 5
Intercept	0.101438*	0.026925	0.084125*	0.12955*	0.097317*
	2	0.75	1.76	2.53	2.07
Age CEO	0.029493**				
dummy	*				
	4.02				
Working capital		0.257579***			
		8.51			
Earnings			0.121886**		
Volatility sd			*		
			5.84		
Dividend payout				-	
				0.00032**	
				-3.24	
Sales growth					0.00001**
					2.7
SIZE	0.00182	0.001388	0.000413	-0.00189	0.001042

	0.48	0.55	0.11	-0.5	0.33
ROA	0.038396	-0.0044	0.056982	0.036851	0.034365
	0.95	-0.23	1.62	0.93	0.86
					-
LEV		0.024807			0.09605**
	0.038396*		-0.05928	-0.06341	*
	1.69	1.4	-1.58	-1.65	4.42
				0.0000117	0.0000064
MTB	0.0000118*	-0.000038**	0.0000118*	*	1
	1.66	-3.44	1.77	1.66	1.21
N	1917	1917	1917	1917	1917
R2	0.0384	0.2745	0.0572	0.0338	0.0575

المبحث الرابع: الاستنتاجات والتوصيات

أولاً: الاستنتاجات

توصلت الدراسة إلى مجموعة من الاستنتاجات الآتية:

- 1- بينت نتائج الدراسة بوجود أثر سالب لعمر الرئيس التنفيذي في الاحتفاظ بالنقدية، بمعنى انه في ظل زيادة (انخفاض) عمر الرئيس التنفيذي تقوم الشركات بالاحتفاظ بنقدية اقل (اكبر)، ومن ثم قبول فرضية البحث الأولى، وتتسق تلك النتيجة مع ما توصلت اليه الدراسات السابقة.
- 2- اوضحت نتائج الدراسة بوجود أثر موجب لرأس المال العامل في الاحتفاظ بالنقدية، بمعنى انه في ظل زيادة (انخفاض) رأس المال العامل تقوم الشركات بالاحتفاظ بنقدية اكبر (اقل)، وعليه فان الشركات تحتفظ بنقد كثير لان مكونات راس المال العامل فيها صعب التحول إلى نقد ومن ثم قبول فرضية البحث الثانية.
- 3- اشارت نتائج الدراسة بوجود أثر موجب لتقلب الأرباح في الاحتفاظ بالنقدية، بمعنى انه في ظل زيادة (انخفاض) تقلب الارباح تقوم الشركات بالاحتفاظ بنقدية اكبر (اقل)، وعليه فان الشركات ذات الأرباح غير المستقرة تميل إلى الاحتفاظ بمستويات عالية كبيرة من النقدية ومن ثم قبول فرضية البحث الثالثة.

- 4- اوضحت نتائج الدراسة بوجود أثر سالب لمقسوم الأرباح في الاحتفاظ بالنقدية، بمعنى انه في ظل زيادة (انخفاض) مقسوم الارباح تقوم الشركات بالاحتفاظ بنقدية اقل (اكبر)، وعليه فان الشركات تقوم بتوزيعات نقدية مستقرة للسهم عبر الزمن مما يؤدي إلى انخفاض مستويات النقد فيها ومن ثم قبول فرضية البحث الرابعة.
- 5- اوضحت نتائج الدراسة بوجود أثر موجب لنمو المبيعات في الاحتفاظ بالنقدية، بمعنى انه في ظل زيادة (انخفاض) نمو المبيعات تقوم الشركات بالاحتفاظ بنقدية اكبر (اقل)، وعليه فان الشركات تزداد فيها المبيعات نتيجة سمعة تلك الشركات وجودة منتجاتها دون القيام بحملات إعلانية بما يؤدي إلى الاحتفاظ بمستويات عالية كبيرة من النقدية ومن ثم قبول فرضية البحث الخامسة.

ثانيا: التوصيات

في ضوء ما توصل إليه الباحث من نتائج يمكن تقديم مجموعة من التوصيات الآتية:

- 1- ضرورة ان تعرف الشركات ان استمرارها وقيمتها المستقبلية تعتمد على المستوى الأمثل للاحتفاظ بالنقدية؛ وذلك من خلال تحقيق توازن بين فوائد الاحتفاظ بالنقدية والتكاليف المرتبطة بها.
- 2- تفعيل دور حوكمة الشركات لتحديد المستوى الأمثل للاحتفاظ بالنقدية مما يساعد في حل مشاكل الوكالة والتخلص من السلوك الانتهازي للإدارة المتمثل باستغلالها للنقدية المحتفظ بها.
- 3- على هيئة الأوراق المالية وضع حدود لمستوى الاحتفاظ بالنقدية داخل قطاعات سوق المال، ومدى التزام تلك الشركات لتلك الحدود بما يساهم في تحديد المستوى الأمثل.
- 4- على هيئة الأوراق المالية ان تشجع مبادرة للشفافية بما يحسن من ثقة المستثمرين بالسوق المالية فيما يخص السياسة النقدية للشركات المدرجة بالسوق المالي والزام تلك الشركات المدرجة بالإفصاح عن سياستها النقدية بما يساهم من الحد من عدم تماثل المعلومات.
- 5- العمل على إقامة دورات توعية للجهات المشاركة في السوق المالي من قبل هيئة الأوراق المالية حول دوافع إدارة الشركات للاحتفاظ بالنقدية.

الدراسات المستقبلية

في ضوء نتائج البحث يمكن توضيح بعض المجالات التي تشكل أساس لبحوث مستقبلية.

- أثر الملكية الإدارية في الاحتفاظ بالنقدية.
- أثر حوكمة الشركات في الاحتفاظ بالنقدية.

المصادر

1. Abdioglu, N. (2016). Managerial ownership and corporate cash holdings: Insights from an emerging market. *Business and Economics Research Journal*, 7(2), 29.

2. Al-Najjar, B. (2013). The financial determinants of corporate cash holdings: Evidence from some emerging markets. *International business review*, 22(1), 77-88.
3. Beuselinck, C., & Du, Y. (2017). Determinants of cash holdings in multinational corporation's foreign subsidiaries: US subsidiaries in China. *Corporate Governance: An International Review*, 25(2), 100-115.
4. Bick, P., Orlova, S., & Sun, L. (2018). Fair value accounting and corporate cash holdings. *Advances in Accounting*, 40, 98-110.
5. Cai, W., Zeng, C. C., Lee, E., & Ozkan, N. (2016). Do business groups affect corporate cash holdings? Evidence from a transition economy. *China Journal of Accounting Research*, 9(1), 1-24.
6. Dittmar, A., Mahrt-Smith, J., & Servaes, H. (2003). International corporate governance and corporate cash holdings. *Journal of Financial and Quantitative analysis*, 38(1), 111-133.
7. Farinha, J., Mateus, C., & Soares, N. (2018). Cash holdings and earnings quality: evidence from the Main and Alternative UK markets. *International Review of Financial Analysis*, 56, 238-252.
8. Ferreira, M. A., & Vilela, A. S. (2004). Why do firms hold cash? Evidence from EMU countries. *European financial management*, 10(2), 295-319.
9. Firmansyah, A., & Kartiko, N. D. (2024). CEO Demographics and Corporate Cash Holdings: Evidence from Banking Companies in Indonesia. *Accounting Analysis Journal*, 13(3), 184-207.
10. García-Teruel, P. J., Martínez-Solano, P., & Sánchez-Ballesta, J. P. (2009). Accruals quality and corporate cash holdings. *Accounting & Finance*, 49(1), 95-115.
11. Gill, A., & Shah, C. (2012). Determinants of corporate cash holdings: Evidence from Canada. *International journal of economics and finance*, 4(1), 70-79.
12. Guha, S., & Rahim, N. (2019). The effect of managerial horizon on cash holdings. *Managerial Finance*, 45(8), 1092-1110.
13. Guizani, M., & Larabi, C. (2025). Exploring the nexus between CEO characteristics and the value of excess cash holdings through the lens of the resource-based view theory. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 25(3), 586-605.
14. Hall, T., Mateus, C., & Mateus, I. B. (2014). What determines cash holdings at privately held and publicly traded firms? Evidence from 20 emerging markets. *International Review of Financial Analysis*, 33, 104-116.

15. Jensen, M. C. (1986). Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers. *The American economic review*, 76(2), 323-329.
16. Kusnadi, Y., Yang, Z., & Zhou, Y. (2015). Institutional development, state ownership, and corporate cash holdings: Evidence from China. *Journal of Business Research*, 68(2), 351-359.
17. Lee, Y. C., & Li, C. S. (2023). CEO Age, CEO Tenure, and Corporate Cash Holdings: Evidence from Listed Firms in Taiwan. *Available at SSRN 4265771*.
18. Lee, E., & Powell, R. (2011). Excess cash holdings and shareholder value. *Accounting & Finance*, 51(2), 549-574.
19. Mansali, H., Derouiche, I., & Jemai, K. (2019). Accruals quality, financial constraints, and corporate cash holdings. *Managerial Finance*, 45(8), 1129-1145.
20. Nguyen, P. (2005). *How Sensitive are Japanese Firms to Earnings Volatility? Evidence from Cash Holdings*. Working paper, University of New South Wales.
21. Orens, R., & Reheul, A. M. (2013). Do CEO demographics explain cash holdings in SMEs?. *European Management Journal*, 31(6), 549-563.
22. Opler, T., Pinkowitz, L., Stulz, R., & Williamson, R. (1999). The determinants and implications of corporate cash holdings. *Journal of financial economics*, 52(1), 3-46.
23. Shubita, M. F. (2019). The impact of working capital management on cash holdings of large and small firms: Evidence from Jordan. *Investment Management and Financial Innovations*, 16(3), 76-86.
24. Sun, Q., Yung, K., & Rahman, H. (2012). Earnings quality and corporate cash holdings. *Accounting & Finance*, 52(2), 543-571.
25. Wasiuzzaman, S. (2014). Analysis of corporate cash holdings of firms in Malaysia. *Journal of Asia Business Studies*, 8(2), 118-135.
26. Zhang, S., & Ling, T. (2016). Cash Holding and Firm Value: Evidence from the US Market from 1999 to 2015. Master of Science in Finance, Faculty of Business Administration, Simon Fraser University.