

تأثير العلاقة بين الملكية الإدارية والرافعة المالية
على مستوى الإحتفاظ بالنقدية – دراسة تطبيقية على الشركات
المدرجة بالبورصة المصرية

تأثير العلاقة بين الملكية الإدارية والرافعة المالية
على مستوى الإحتفاظ بالنقدية – دراسة تطبيقية على الشركات
المدرجة بالبورصة المصرية

د/ هشام سعيد إبراهيم محمد
مدرس بقسم المحاسبة والمراجعة
كلية التجارة – جامعة عين شمس

المخلص:

يهدف البحث لدراسة أثر العلاقة بين الملكية الإدارية والرافعة المالية على نسبة الإحتفاظ بالنقدية، وللتحقق من هذا الأثر تمت الدراسة في ظل وجود خصائص الشركة كمتغيرات وسيطة والممثلة في ربحية السهم وحجم الشركة ونسبة التدفقات النقدية التشغيلية إلى إجمالي الأصول وحجم مجلس الإدارة.

أجريت الدراسة التطبيقية على ثلاثين شركة مدرجة بالبورصة المصرية خلال عام ٢٠٢٠ لبيان العلاقة بين الملكية الإدارية والرافعة المالية وأثرهما على نسبة الإحتفاظ بالنقدية، وأتبع الباحث في تحليل بيانات العينة أسلوب الأنحدار المتعدد مع تصحيح عدم ثبات عنصر الخطأ العشوائى لتحليل البيانات Cross Sectional Heteroskedasticity linear Multiple Regression.

وتمت دراسة هدف البحث من خلال أربعة فروض رئيسية كالآتى:

- H_1 : توجد علاقة معنوية بين الملكية الإدارية ونسبة الإحتفاظ بالنقدية.
- H_2 : توجد علاقة بين الرافعة المالية ونسبة الإحتفاظ بالنقدية.
- H_3 : يوجد تأثير معنوى بين علاقة الملكية الإدارية والرافعة المالية على نسبة الإحتفاظ بالنقدية.
- H_4 : تؤدى العلاقة بين الملكية الإدارية والرافعة المالية إلى خفض نسبة الإحتفاظ بالنقدية.

توصلت النتائج الي قبول الفروض الأربعة الرئيسية، حيث أظهر معامل بيرسون للإرتباط وجود علاقة عكسية معنوية بين كلا من الملكية الإدارية ونسبة الأحتفاظ بالنقدية وبين الرافعة المالية ونسبة الأحتفاظ بالنقدية.

وأظهرت نماذج الإنحدار المتعدد أن هناك تاثير ذات دلالة معنوية من علاقة الملكية الإدارية والرافعة المالية فى ظل وجود المتغيرات الوسيطة وكان لكلا الملكية الإدارية والرافعة المالية معامل إنحدار بقيمة سالبة وهذا يؤكد معنوية العلاقة السببية ويعنى أن العلاقة بين الملكية الإدارية والرافعة المالية تؤدى إلى خفض نسبة الإحتفاظ بالنقدية.

كان للمتغيرات الوسيطة أيضاً تاثير معنوي علي نسبة الإحتفاظ بالنقدية فكان لربحية السهم وحجم الشركة تاثير معنوي طردى، بينما كان لنسبة التدفقات النقدية التشغيلية إلى إجمالى الأصول وحجم مجلس الإدارة تاثير معنوي عكسى.

Abstract :

This research aims to study the effect of the relationship between administrative ownership and financial leverage on the cash retention ratio, and to verify this effect, the company's characteristics are embedded as an mediators, which are represented in the profit per share, the size of the company, the ratio of operating cash flows to total assets and the size of the board of directors.

The study was applied on thirty companies listed on the Egyptian Stock Exchange market during the year 2020 to address the relationship between administrative ownership and financial leverage and their impact on the cash retention ratio, and the researcher followed in analyzing the sample data by using Multiple Regression model with correcting the instability of the random error component of the data analysis, which known as Cross Sectional Heteroskedasticity Linear Multiple Regression.

The aim of the research has been studied through four main hypotheses, which are as the following:

- H_1 : There is a significant relationship between managerial ownership and cash retention ratio.
- H_2 : There is a relationship between leverage and cash retention ratio.
- H_3 : There is a significant effect between the relationship of management ownership and financial leverage on the cash retention ratio.
- H_4 : The relationship between managerial ownership and financial leverage reduces the cash retention ratio.

From the applied study results; the four main hypotheses have to be accepted, as the Pearson correlation coefficient showed an inverse significant relationship between both the managerial ownership and the cash retention ratio and between the financial leverage and the cash retention ratio, and the multiple regression models showed that there is a significant effect from the relationship of managerial ownership and financial leverage in the presence of the intermediate variables, and both administrative ownership and financial leverage had a negative regression coefficient, which confirm the significance of the correlation and means that the relationship between administrative ownership and financial leverage leads to a reduction in the cash retention ratio.

The intermediate variables also had a significant effect on the cash retention ratio, by which the profitability of the share and the size of

the company had a significant negative effect, while the ratio of operating cash flows to total assets and board size had an inverse effect.

الكلمات المفتاحية:

الملكية الإدارية ، الرافعة المالية ، مستوى الإحتفاظ بالنقدية.

مقدمة:

تُعرّف النقدية بأنها أكثر الأصول سيولة والأقل ربحية وتوفر السيولة للشركة وتسهل دفع أنواع مختلفة من الإلتزامات، وبدون الإحتفاظ بمستوى معين من النقدية لن تتمكن الشركة من الوفاء بهذه الإلتزامات، وبالتالي ستضطر إلى إعلان الإفلاس وعدم سداد إلتزاماتها.

وتلعب دورًا مهمًا في تمويل مشروعات الشركات الإستثمارية المستقبلية ومواجهة مخاطر التقلبات غير المتوقعة في السوق.

وتعتبر حيازة النقدية للشركات من أهم القضايا والاستراتيجيات للإدارة المالية للشركات، والتي لا تتعلق فقط بتشغيل الشركة وتطويرها، ولكنها تتعلق أيضًا بحوكمة الشركات والبيئة المؤسسية.

ويوفر الإحتفاظ بنسبة من النقدية سيولة مؤثرة للشركات، أي أن الشركات قادرة على سداد إلتزاماتها في الوقت المحدد، ويمثل الجزء الأهم من أصول وممتلكات أي شركة ويتأثر بعدد كبير من المعاملات المحاسبية ويؤثر فيها، ويعتبر من البنود الأكثر أهمية للعديد من الأطراف مثل المساهمين والدائنين ومراجعي الشركة حيث ترتبط بمدى قدرة الشركة على الوفاء بإلتزاماتها ومقدرتها على توزيع الأرباح ومواجهة المخاطر والتقلبات المفاجئة غير المتوقعة واستغلال الفرص الإستثمارية المتاحة ولذلك يجب ان تكون على مستوى مناسب للدور الذي تلعبه (Bick , Batty, 2017).

ويرى (Islam , Sohani, 2012) أن قرار الاحتفاظ بالنقدية من أهم القرارات المالية التي يتخذها المديرون الماليون في الشركات ، ولا يعتمد القرار على وجهة النظر الداخلية للشركة بل يعتمد على البيئة الخارجية التي تعمل فيها الشركة.

وهناك نوعان من الفوائد الرئيسية للاحتفاظ بمستوى معين من النقدية تتمثل في:

الأول : يمكن للشركات استخدام الفائض من النقدية لتمويل أنشطتها التشغيلية والاستثمارية عندما تكون مصادر التمويل الخارجية بها تكلفة عالية أو غير متوفرة.

الثانى: أن الشركة تحتفظ بالأصول الخاصة بها ولا تحتاج لتصفيتها للحصول على النقدية مع إستغلال الفرص الإستثمارية التى تتاح للشركة.

وتسعى أى شركة للحصول على فوائد الاحتفاظ بالنقدية وهى: تخفيض إحتمال حدوث ضائقة أو أزمة مالية، السماح للشركة بمتابعة سياسة الإستثمار عند توافر الشروط الخاصة بها، تقليل تكاليف جمع الأموال الخارجية، تصفية الأصول الموجودة لسداد إلتزاماتها.

وتوازن الشركة عند تحديد مستوى النقدية التى تحتفظ بها بين التكاليف التى تتمثل فى تكلفة الفرصة البديلة التى يمكن الحصول عند إستثمار الجزء المحتفظ من النقدية فى مشروعات ذات صافى قيمة حالية موجبة بين العوائد التى تتجنبها.

ويشير مستوى الإحتفاظ بالنقدية إلى نسبة النقدية وما فى حكمها إلى إجمالى الأصول، وقد كان محل إهتمام العديد من الدراسات السابقة نظرا لأهمية مستوى الإحتفاظ بالنقدية فى كثير من الشركات.

وفى الآونة الأخيرة، كان هناك إهتمام متزايد من الصحافة المالية والممارسين والأوساط الأكاديمية بسبب الزيادة الكبيرة فى حيازات الشركات النقدية فى سياق كل من البلدان النامية والأسواق الناشئة

وتتأثر نسبة الإحتفاظ بالنقدية بالعديد من العوامل والمتغيرات التى يجب مراعاتها مما يستدعى دراسة هذا الأثر على الشركات.

وسوف يقوم الباحث بدراسة تأثير العلاقة بين الملكية الإدارية والرافعة المالية على نسبة الإحتفاظ بالنقدية.

ويتناول الباحث النقاط التالية بالدراسة والتحليل :

١- الدراسة النظرية وتتضمن:

١/١- الدراسات السابقة.

٢/١- مشكلة البحث.

٣/١- فروض البحث.

٤/١- الملكية الإدارية.

٥/١- الرافعة المالية.

٦/١- مستوى الإحتفاظ بالنقدية.

٢- الدراسة التطبيقية وتتناول إختبارات فروض البحث.

٣- الخلاصة والنتائج.

٤- المراجع.

١- الدراسة النظرية:

١/١- الدراسات السابقة:

١/١/١- دراسات العلاقة بين الملكية الإدارية ومستوى الإحتفاظ بالنقدية:

- دراسة (Zahedi, Javad, 2015)

تهدف الدراسة بحث العلاقة بين الملكية الإدارية وقيمة الشركة في بورصة طهران (TSE) ، ويشير البحث إلى أن الملكية الإدارية كآلية خارجية لحوكمة الشركات يمكن أن يؤثر على قيمة الشركة ونسبة الإحتفاظ بالنقدية حيث تزيد قيمة الشركة مع زيادة الملكية الإدارية عن طريق تقليل المقتنيات النقدية، أيضاً أن تكون قيمة الشركة أقل في الشركات ذات الأصول النقدية العالية والتي تركز على الملكية الإدارية.

وقامت الدراسة باستخدام معلومات البيانات المالية للشركات المدرجة في بورصة طوكيو من ٢٠٠٤ إلى ٢٠١٣، وتشير نتائج تحليل الانحدار لدعم فرضيات البحث إلى انخفاض قيمة الشركة مع زيادة الملكية الإدارية وحياسة الشركة لمستوى عال من النقدية بشكل عام. وتظهر نتائج الدراسة أن مستوى الحياسة النقدية يسير جنباً إلى جنب مع مستوى تركيز الملكية الإدارية يمكن أن يقلل من قيمة الشركة.

- دراسة (Abdioglu, Nida, 2016)

قام البحث بدراسة تأثير الملكية الإدارية على قرارات الإحتفاظ بالنقدية للشركات المدرجة في مؤشر بورصة إسطنبول ١٠٠ بين عامي ٢٠١٣، ٢٠٠٥. والهدف الرئيسي من الدراسة هو تحليل ما إذا كان هناك أي دليل على تأثير الملكية الإدارية على الإحتفاظ بأموال الشركة النقدية.

وتوصلت الدراسة من خلال إستخدام (Panel Technique) إلى وجود علاقة بين الملكية الإدارية ومستوى الإحتفاظ بالنقدية، وتشير النتائج إلى أن الملكية الإدارية تجعل مصالح المديرين تتماشى مع مصالح المساهمين، وتفضل هذه الشركات ذات الملكية الإدارية الإحتفاظ بنقود أقل عند مستوى أعلى من الملكية الإدارية يظهر تأثير ترسيخ المديرين حيث يمارس المديرون مصالحهم الخاصة على حساب المساهمين.

وتحتفظ الشركات ذات المستوى الأعلى من الملكية الإدارية بمزيد من النقود، وتكشف النتائج أن الإحتفاظ بالنقدية في العام الماضي يؤثر بشكل إيجابي على الإحتفاظ بالنقدية لهذا العام. ويعتبر حجم الشركة والسيولة وقيمة الأصول الملموسة من العوامل التي لها تأثير وفعالية على قرارات الإحتفاظ بالنقدية للشركات التركية.

- دراسة (Uallah, hamid, 2018)

بحثت هذه الدراسة في تأثير الأنواع المختلفة لهيكل الملكية على مستوى الإحتفاظ بالنقدية، وإستخدام بيانات العينة التي تم جمعها عشوائياً لـ ١٨٠ شركة مدرجة في مؤشر KSE-All لفترة زمنية مدتها ثماني سنوات تتراوح من ٢٠٠٣ إلى ٢٠١٠.

وأشار التحليل بإستخدام نماذج الارتباط والإنحدار المتعدد (Correlation and Multiple Regressions) إلى أن الشركات ذات الملكية المؤسسية الأعلى لديها قدر كبير من الإحتفاظ بالنقدية، وإرتبطت الملكية الإدارية للشركة سلباً بمستوى الإحتفاظ بالنقدية.

إن هيكل ملكية الشركة الأكثر تشتتًا من شأنه أن يؤدي بالمدير إلى الإحتفاظ بمزيد من النقدية لتكون سيولة بدرجة كافية وتقليل فرصة الإفلاس.

وأشارت النتائج ان زيادة عدد المساهمين قد يؤثر على الإحتفاظ بالإحتفاظ بالنقدية بسبب المراقبة القوية للمساهمين حاملي النسب الكثيرة، ويفضل المساهمون الأجانب توزيعات الأرباح النقدية على رأس المال ولذلك هناك علاقة سلبية بين الإحتفاظ بالنقدية مع الملكية الأجنبية وتوزيعات الأرباح.

- دراسة (Azinfar, kaveh, 2016)

تعتبر السيولة هي القدرة على الوفاء بالإلتزامات النقدية المحددة قبل الموعد النهائي، ويعد الإختيار من بين الإتفاق النقدي أو الإحتفاظ بالنقدية من قبل المديرين ذو أهمية كبيرة بالنسبة إلى أصحاب ومساهمي الشركة.

وأشارت الدراسة إلى هناك عوامل مختلفة فعالة تؤثر في تحديد مستوى سيولة الشركة مثل هيكل ملكية الشركات الذي يقوم بمراقبة الأنشطة من قبل مختلف المستثمرين في هيكل الملكية.

وتهدف هذه الدراسة لتقييم تأثير الملكية الإدارية على مستوى مستوى الإحتفاظ بالنقدية للشركات، حيث تم تصنيف هياكل الملكية إلى أربعة أنواع من الملكية المؤسسية، والملكية الإدارية، وملكية الشركات، والملكية الأجنبية، وتم التحقيق في تأثير المتغيرات المؤسسية والإدارية والمؤسسية والأجنبية على مستوى الإحتفاظ بالنقدية لكل فئة من فئات الملكية، من خلال عينة شملت العينة الإحصائية للبحث ٩٦ شركة من ٢٠٠٤ إلى ٢٠١٣، وتم إستخدام الطريقة الإحصائية لاختبار الفرضيات بإستخدام

Multiple Regressions Through Panel Data

وكشفت النتائج عن علاقة كبيرة بين الملكية المؤسسية والإدارية والأجنبية ومستوى الإحتفاظ بالنقدية، ولم تكن هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين ملكية الشركة ومستوى الإحتفاظ بالنقدية.

- دراسة (Jungeun, Cho, 2019)

تبحث هذه الدراسة في تأثير الملكية الإدارية على مستوى الإحتفاظ بالنقدية للشركات وفقًا لفرضية التحصين الإداري، حيث يمتلك المديرون حوافز لإتخاذ قرارات لمصالحهم الخاصة يمكن أن تقلل من قيمة المساهمين.

ومع زيادة الملكية الإدارية قد يرى المستثمرون أن مستوى النقدية الذي تحتفظ به الشركة قد يتم إستخدامه بشكل غير فعال ويؤدي إلى تخفيض قيمة الأصول النقدية.

من ناحية أخرى وبناء على فرضية الدوافع تزداد قيمة الأصول النقدية حيث يرى المستثمرون أن الاحتفاظ بمستوى بالنقدية قد يستخدم بشكل فعال لزيادة قيمة الشركة حيث تتفق مصالح المديرين مع المساهمين، وتظهر نتائج الدراسة أن الإحتفاظ بالنقدية انخفض مع زيادة الملكية الإدارية (علاقة عكسية).

- دراسة (Erend, Malimin, 2016)

تقوم هذه الدراسة بالتحقق أن الملكية الإدارية محدد محتمل يؤثر على الإحتفاظ بالنقدية للشركات في عينة من الشركات النرويجية المدرجة في بورصة أوسلو.

وتركز الدراسة على أهمية الملكية الإدارية كعامل مؤثر فيما يتعلق بكيفية قيام الشركات بإدارة النقدية، بالإضافة إلى العوامل المترابطة مثل حوكمة الشركات والمساهمين والرافعة المالية ومعدلات النمو، أشارت النتائج إلى أن الملكية الإدارية لها تأثير سلبي كبير على مستوى الإحتفاظ بالنقدية، ويمكن وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين الملكية الإدارية والإحتفاظ بالنقدية.

٢/١/١- دراسات العلاقة بين الرافعة المالية ومستوى الإحتفاظ بالنقدية:

- دراسة (Borhanuddin, 2011)

هدفت الدراسة إلى التحقق من العلاقة بين مستوى الإحتفاظ بالنقدية والرافعة المالية للشركات الماليزية، ومقارنة علاقة مستوى الإحتفاظ بالنقدية والرافعة المالية بين عينة من الشركات ذات مستوى منخفض من الملكية الإدارية ومستوى عالٍ من إستقلالية مجلس الإدارة (حوكمة الشركات الجيدة) وعينة من الشركات التي لديها مستوى عالى من الملكية الملكية الإدارية ومستوى منخفض من إستقلالية مجلس الإدارة (سوء إدارة الشركات).

وقامت الدراسة باستخدام متغيرات مختلفة مثل الرافعة المالية وتقلب التدفقات النقدية والسيولة والنمو والحجم والنفقات الرأسمالية كمحددات لمستوى الإحتفاظ بالنقدية للشركات.

وتكونت العينة النهائية للدراسة من ٢٧٦ شركة من الصناعات رئيسية في المجلس الرئيسي لبورصة ماليزيا على مدى أربع سنوات (٢٠٠٢ إلى ٢٠٠٥)، وإستخدام تحليل الانحدار الخطى لفحص العلاقة بين مستوى الإحتفاظ بالنقدية والرافعة المالية.

وأظهرت النتائج وجود علاقات سلبية كبيرة بين مستوى الإحتفاظ بالنقدية والرافعة المالية، وأن الشركات التي لديها ممارسات حوكمة الشركات السيئة تحمل مستوى أعلى من الإحتفاظ بالنقدية مقارنة بالشركات التي مارست حوكمة الشركات الجيدة.

- دراسة (Guney , yilmaz, 2007)

تبحث هذه الدراسة تأثير الرافعة المالية وسلوك الإحتفاظ بالنقدية لشركات من البلدان المختلفة باستخدام بيانات لـ ٤٠٦٩ شركة خلال الفترة ١٩٩٦ - ٢٠٠٠ ، حيث تركز الدراسة بشكل خاص على العلاقة.

وقامت الدراسة باستخدام تحليل الإنحدار حيث تبين وجود علاقة بين الرافعة المالية ومستوى الإحتفاظ بالنقدية، فمع زيادة الرافعة المالية يمكن أن تقوم الشركات بتجميع إحتياطات نقدية أكبر لتقليل مخاطر الضائقة المالية.

وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة إيجابية بين معدلات الإحتفاظ بالنقدية والرافعة المالية عند مستويات عالية، كما توفر النتائج دعماً قوياً لعلاقة غير خطية مهمة بين معدلات الإحتفاظ بالنقدية والرافعة المالية.

بالإضافة إلى ذلك تظهر النتائج أن تأثير الرافعة المالية على معدلات الإحتفاظ بالنقدية يعتمد جزئياً على الخصائص الخاصة بكل بلد مثل درجة حماية الدائنين وحماية المساهمين وتركيز الملكية.

- دراسة (Wijaya, Anggita Langgeng, 2018)

تهدف الدراسة إلى اختبار تأثير الرافعة المالية على مستوى الإحتفاظ بالنقدية للشركات، من خلال دراسة عينة من شركات الإنتاج (التصنيع) المدرجة في البورصة الإندونيسية خلال الفترة ٢٠٠٦-٢٠٠٧ حيث تم اختبار فرضية الدراسة باستخدام أساليب الإنحدار المتعدد.

وأشارت النتائج أن الرافعة المالية لها تأثير سلبي على مستوى الإحتفاظ بالنقدية للشركات، حيث يمكن لشركات التصنيع الإندونيسية ذات الرافعة المالية العالية الإحتفاظ بأموال نقدية بمبالغ صغيرة لأن الدين والخدمات المرتبطة به هو بديل للإحتفاظ بالنقدية بالشركات.

- دراسة (Hakim , Ali,2015)

تهدف إلى تحليل تأثير حجم الشركة والرافعة المالية ومتغيرات Tobins'Q والتدفقات النقدية على مستوى الإحتفاظ بالنقدية، وإستخدام البحث الوصفي والبحث التطبيقي وأخذ العينات من الشركات الإنتاجية المصنعة المدرجة في IDX في الفترة ٢٠١٠-٢٠١٢، والتحليلات الإحصائية مثل تحليلات الإنحدار المتعدد.

وتشير نتائج البحث إلى:

- (١) وجود تأثير إيجابي لحجم الشركة على مستوى الإحتفاظ بالنقدية.
- (٢) وجود تأثير للرافعة المالية على مستوى الإحتفاظ بالنقدية.
- (٣) هناك تأثير لمتغيرات Tobin's Q على مستوى الإحتفاظ بالنقدية.
- (٤) وجود تأثير للتدفقات النقدية على مستوى الإحتفاظ بالنقدية.

- دراسة (Fakhari, hossein, 2018)

الهدف من هذه الدراسة هو دراسة تأثير الرافعة المالية والتدفق النقدي الحر على مستوى الاحتفاظ بالنقدية.

وتشير نتائج الدراسة إلى أن الإدارة الفعالة للاحتفاظ بالنقدية لتحقيق مستوى النقدية الأمثل ووضع سياسة جيدة لإدارة النقدية، من خلال دراسة عينة مكونة من ٦٠ شركة في بورصة طهران خلال الفترة من ٢٠٠٣ إلى ٢٠١٥، وتحليل العلاقة باستخدام طريقة الانحدار. وأشارت النتائج أن هناك علاقة مباشرة بين الرافعة المالية والتدفق النقدي الحر مع مستوى الاحتفاظ بالنقدية في الشركات التي تعاني من عجز، وهذه العلاقة غير موجودة في الشركات التي لديها فائض من النقدية. ويمكن أن تكون هذه النتائج تأكيداً على الحاجة إلى إدارة النقدية فعالة لتحقيق قرارات مثلى للاحتفاظ بالنقدية.

- دراسة (Cheryta, Aldea, 2017)

يهدف هذا البحث إلى تحليل تأثير الرافعة المالية والربحية وعدم تماثل المعلومات وحجم الشركة ومعدل الإحتفاظ بالنقدية على قيمة الشركة.

وتتكون عينة هذه الدراسة من شركات الإنتاج المدرجة في بورصة إندونيسيا من ٢٠١٢-٢٠١٥، حيث تحليل بيانات عدد ٥٦ شركة باستخدام Path Analysis.

وأشارت نتائج الدراسة أن الرافعة المالية لها تأثير سلبي على الإحتفاظ بالنقدية، والربحية لها تأثير إيجابي على الإحتفاظ بالنقدية والذي يؤثر سلبيا على قيمة الشركة.

٣/١/١ - دراسات العلاقة بين الرافعة المالية وهيكل الملكية الإدارية:

- دراسة (Vo Due, Hong, 2014)

يعتبر الغرض من هذه الدراسة هو فحص العلاقة المتبادلة بين الملكية الإدارية والرافعة المالية وتوزيع الأرباح، تم إجراء التحليل باستخدام أسلوب المربعات الصغرى ثلاثية المراحل على عينة من ٨١ شركة مدرجة في بورصة HCM City للأوراق المالية خلال الفترة ٢٠٠٧-٢٠١٢. وتشير النتائج إلى أن الملكية الإدارية لها علاقة سلبية بالرافعة المالية، كما وجد أن للملكية الإدارية تأثير إيجابي على توزيعات الأرباح.

- دراسة (Khan, Shoaib, 2015)

تهدف هذه الدراسة إلى فحص كيفية تأثير الملكية الإدارية للأسهم على اختيار نسبة الرافعة المالية (نسبة الدين إلى حقوق الملكية) للشركات غير المالية المدرجة في بورصة كراتشي للأوراق المالية بين عامي ٢٠٠٨ و ٢٠١٢. وتوسعت هذه الدراسة من خلال إستكشاف علاقة هيكل الملكية، وخاصة الملكية الإدارية، بهيكل رأس المال (نسبة الدين إلى حقوق الملكية)، وتظهر النتائج علاقة معكوسة على شكل حرف U بين الملكية الإدارية والإستفادة منها. ويرتبط مستوى منخفض من الملكية الإدارية إرتباطاً إيجابياً بنسبة الدين إلى حقوق الملكية، على إفتراض أن المديرين يستخدمون المزيد من الديون للحصول على عوائد أعلى على حقوق الملكية أو سعر سهم أعلى.

وتشير العلاقة المقلوبة على شكل حرف U إلى أن نسبة الديون إلى حقوق الملكية سوف تتضاعف بعد النقطة التي يصبح فيها المديرون لهم ترسيخ إداري من خلال امتلاك قدر معين من ملكية الأسهم.

- دراسة (Rahmawati,alni,2018)

يهدف البحث إلى تقليل التضارب في نظرية الوكالة من خلال تأثيرات الملكية الإدارية، والرافعة المالية، وسياسة توزيع الأرباح لأنه يتعلق بمصالح المديرين والوكلاء والمساهمين، ويغطي البحث ٣٣ شركة منتجة عامة في بورصة إندونيسيا، ويشمل عينة من ١٩٨ شركة في الفترة ٢٠١٠-٢٠١٥، وتم تطبيق تحليل Granger ثنائي الاتجاه، ونماذج المحاكاة. وأشارت نتائج البحث أنه لا توجد علاقة سببية ثنائية الاتجاه بين الملكية الإدارية والرافعة المالية وسياسية توزيع الأرباح.

- دراسة (Rizqia, Dwita, 2013)

هدفت هذه الدراسة إلى فحص وتحليل تأثير الملكية الإدارية والرافعة المالية والربحية وحجم الشركة وفرص الإستثمار على سياسة توزيع الأرباح وقيمة الشركة، وتتمثل العينة في شركات التصنيع (الإنتاج) المدرجة في البورصة الإندونيسية خلال فترات ٢٠٠٦-٢٠١١. وأظهرت نتائج البحث أن الملكية الإدارية وفرص الإستثمار تؤثر على سياسة توزيع الأرباح، في حين أن الرافعة المالية والربحية وحجم الشركة ليس لها أي تأثير على سياسة توزيع الأرباح. كما أوضحت أن الملكية الإدارية والرافعة المالية والربحية وحجم الشركة وفرصة الإستثمار وسياسة توزيع الأرباح تؤثر على قيمة الشركة.

٢/١- مشكلة البحث:

من خلال الدراسات السابقة وقصور الأبحاث التي تتناول العلاقة بين الملكية الإدارية والرافعة المالية على نسبة أو مستوى الإحتفاظ بالنقدية حيث يرى الباحث أن قرار تحديد مستوى الإحتفاظ بالنقدية من القرارات الهامة التي تؤثر على ثروة المساهمين وأداء الشركة، وقد إهتمت الدراسات بدراسة تأثير الملكية الإدارية والرافعة المالية كل على حده على النقدية المحتفظ بها في البلدان والأسواق المختلفة، إلا إن هناك قصور في دراسة التأثير المرتبط بالعلاقة التفاعلية بين الملكية الإدارية والرافعة المالية على مستوى الإحتفاظ بالنقدية، كالم يتناول الباحثين تأثير العلاقة التفاعلية ودراساتها على الشركات المقيدة في البورصة المصرية (الشركات التي تعمل بالبيئة المصرية)، لذلك يرى الباحث ضرورة دراسة التأثير المشترك أو التفاعلي للرافعة المالية والملكية الإدارية على مستوى الإحتفاظ بالنقدية في الشركات المقيدة

فى سوق الأوراق المالية المصرية من خلال دراسة العلاقة بين الملكية الإدارية والرافعة المالية كمتغيرات مستقلة ومستوى الإحتفاظ بالنقدية كمتغير تابع.

وتشير مشكلة البحث عدة تساؤلات للشركات المدرجة بالبورصة المصرية من أهمها:

- هل هناك علاقة بين الملكية الإدارية ونسبة أو مستوى الإحتفاظ بالنقدية.
- هل هناك علاقة بين الرافعة المالية ومستوى الإحتفاظ بالنقدية.
- ما هى طبيعة وتأثير العلاقة بين الملكية الإدارية والرافعة المالية على مستوى الإحتفاظ بالنقدية.
- هل تؤدى العلاقة بين الملكية الإدارية والرافعة المالية إلى زيادة أو نقص مستوى الإحتفاظ بالنقدية.
- هل هناك علاقة بين الملكية الإدارية والرافعة المالية على نسبة أو مستوى الإحتفاظ بالنقدية فى الشركات التى تعمل فى السوق المصرية.

٣/١- فروض البحث:

- توجد علاقة معنوية بين الملكية الإدارية ونسبة الإحتفاظ بالنقدية.
- توجد علاقة بين الرافعة المالية ونسبة الإحتفاظ بالنقدية.
- يوجد تأثير معنوي بين علاقة الملكية الإدارية والرافعة المالية على نسبة الإحتفاظ بالنقدية.
- تؤدى العلاقة بين الملكية الإدارية والرافعة المالية إلى خفض نسبة الإحتفاظ بالنقدية.

وسيقوم الباحث بعرض وشرح متغيرات البحث كما يلى:

٤/١- الملكية الإدارية:

يعبر مفهوم الملكية الإدارية عن نسبة ملكية الإدارة فى العدد الكلى لأسهم الشركة ويكون لديهم الحافز لإدارة عمليات الشركة وإتخاذ قرارات تحقق المصالح وتعظم ثروة المساهمين وذوى العلاقات مع الشركة وإتخاذ القرارات المالية التى تؤثر على اداء الشركة.

وتظهر الملكية الإدارية عندما يمتلك المديرون حقوق ملكية عالية، ولديهم قوة تصويت كبيرة وتوجيه مجلس الإدارة نحو قرارات معينة لتعظيم الأرباح للشركة.

وتخفف الملكية الإدارية من مشاكل الفصل بين الملكية والإدارة لذلك فإن وجود ملاك كبار مسيطرين على هيكل الملكية يجعل لهم القدرة على توجيه القرارات الخاصة بالشركة، وتؤثر على حجم الأرباح من خلال التدخل في قرارات ترتبط بأعمال الشركة وتقارب المصالح بين أصحاب الملكية المسيطرين والمديرين التنفيذيين.

وتؤثر نسبة الملكية الإدارية في تحديد مستوى الاحتفاظ بالنقدية لدى الشركة لتنفيذ القرارات المالية و لمواجهة الأمور الطارئة التي تتيحها ظروف السوق.

ويشير (Bick , Batty, 2017) أن الشركات التي تمتلك فيها الإدارة نسبة كبيرة من الأسهم الكلية، يتأثر فيها مستوى الاحتفاظ بالنقدية بالقرارات المالية التي يتخذها المجلس للحفاظ على الأداء والعمليات المختلفة.

ويوضح (Mahrt-Smith, 2007) أن الدراسات تركز بشكل أساسي في تأثير الملكية الإدارية على قرارات الدين الخارجي والرافعة المالية المترتبة عليه، حيث أن المديرون ملاك للأسهم وتصبح مصالحهم أكثر انسجاماً مع المساهمين، وبالتالي قد يكون لدى المديرين نفس الحافز لتعظيم الثروة مثل الملاك.

ومن ثم يرى الباحث إن العلاقة بين الملكية الإدارية والدين الخارجي تحتاج للخضوع لأعمال الرقابة من خلال مساهمي الشركة وبيان الحد المسموح به للرافعة المالية والتمويل الخارجي عند عدم وجود مستوى للنقدية محتفظ بها، ويقوم المستثمرون بمراقبة المديرين وتحديد هيكل الديون الخارجية مباشرة وإختيار إستحقاق الديون من خلال تطبيق آليات حوكمة الشركات.

وتعتبر هياكل الملكية لها أهمية كبيرة في حوكمة الشركات لأنها تحدد حوافز المديرين والكفاءة الإقتصادية للقرارات المالية وجدوى القيام بها وتحديد المراقبة على أعمال المديرين.

ويرى (Sheikh, Nadeem, 2015) أن المديرين المستقلين في مجلس الإدارة من خلال تقارب المصالح والضغط قد يجبرون المديرين ذوي الملكية الإدارية على الاحتفاظ بمستوى أعلى من النقدية لدعم العمليات اليومية ولتلبية المطالبات التعاقدية بشكل جيد في الوقت المناسب، وتجنب حالات الإفلاس نتيجة عدم الوفاء بالالتزامات في الوقت المحدد وفقاً لشروط الدين وإقتناص الفرص الإستثمارية التي تتاح للشركة وتحقيق الأرباح وبالتالي تؤثر الملكية الإدارية في قرارات الاحتفاظ بالنقدية.

ويرى (Selcuk, Elif, 2017) أن زيادة مستوى الإحتفاظ بالنقدية يتأثر بنسبة ملكية الإدارة في أسهم الشركة الكلية، حيث يمكن أن تدفع الملكية الإدارية المديرين إلى الإحتفاظ بمستوى زائد من النقدية لتحقيق أهدافهم الخاصة التي قد تتعارض مع مصلحة باقى المساهمين.

ويرى الباحث أن الملكية الإدارية تعبر عن سلوك وتفكير المديرين فقد يتم التعامل مع النقدية مثل الأموال الخاصة لهم عند تمويل المشروعات الجديدة بدلا من اللجوء للمصادر الخارجية وتحمل أعباء إضافية.

ويشير (Akhtar, Tahir, 2018) أن أليات حوكمة الشركات يمكن أن يؤثر على التحصين الإدارى التي تتمتع بها الإدارة من خلال نسبة الملكية الإدارية والتأثير على قرارات الأعضاء المالية بحيث تراعى مصالح المساهمين من خلال أدوات الرقابة المتاحة للمساهمين التي تتضمنها الحوكمة.

وتراعى نظرية الوكالة مراقبة قرارات أعضاء مجلس الإدارة أصحاب الملكية الإدارية بشكل فعال لعدم حصولهم على منافع خاصة من مستوى النقدية الزائد بسبب عدم توافق مصالح المديرين والمساهمين.

ويرى (العايدى، ثروت مصطفى على ، ٢٠١٨) أن هناك أثر للملكية الإدارية على أعمال الرقابة من خلال مجلس الإدارة يسمى التحصين الإدارى حيث يكون هناك صعوبة لحملة الأسهم الخارجيين فى مراقبة أعمال الإدارة لزيادة نسبة إمتلاك الأسهم وزيادة نسب الملكية مما يمكن إستغلال ذلك فى تحقيق المصالح الخاصة للمديرين الذين يمتلكون نسبة عالية من الأسهم وسيطرتهم على الأمور داخل مجلس الإدارة من خلال جذب أفراد تتفق معهم، ويرى أن العلاقة بين الملكية الإدارية وأليات الرقابة من حملة الأسهم الخارجيين غير محددة الإتجاه.

ويمكن مستوى الإحتفاظ بالنقدية قد يتأثر بوجود وجهتى نظر متعارضين للملكية الإدارية (حسن، رضا صبحى ، ٢٠١٧) :

التأثير الأول : تأثير تقارب المصالح بين حملة الأسهم والمديرين عند زيادة نسبة الملكية.
التأثير الثانى : أثر التحصين الإدارى لأن سيصبح هناك صعوبة فى لحملة الأسهم غى الرقابة على أعمال الإدارة مما يتيح الفرصة لتحقيق مصالح خاصة تتعارض مع مصالح المساهمين الآخرين.

ويوضح (Beyer, Mila ,2011) أن نسبة الملكية الإدارية لها تأثير في إتخاذ القرارات المالية الخاصة والإبتكار والمنتجات الجديدة وعلى سلوك إتخاذ القرار حيث يتصرف المدير كصاحب الملكية، وتؤدي زيادة نسبة الملكية الإدارية ومدة بقاء المديرين في مناصبهم إلى تحصين إدارى للمديرين يستخدمها لتحقيق مصالح خاصة بعيدا عن مصالح حقوق المساهمين.

ويمكن توضيح ماسبق من خلال بيان تأثير الملكية الإدارية على دوافع المديرين وأداء الشركة والقرارات المالية حيث يؤدي زيادة نسبة الملكية إلى وجود توافق بين المديرين وأصحاب الأسهم حول السياسات وإتخاذ القرارات وتوظيف موارد الشركة لتحقيق الأهداف المرسومة.

بينما وجهة النظر الأخرى ترى أن إرتفاع نسبة الملكية الإدارية قد يؤدي لإنخفاض أداء الشركة من السيطرة على أعمال وقرارات الشركة لتحقيق المصالح الخاصة وصعوبة الرقابة على أعمال المديرين مع صعوبة الإستغناء عن المديرين عند تدنى أدائهم لسطرتهم على نسبة التصويت داخل المجلس (الحناوى، السيد محمود ، ٢٠١٩).

ويرى الباحث أن تزايد نسبة تملك الإدارة فى الأسهم يجعل المديرين لديهم قدرة على التأثير على أفراد مجلس الإدارة عند إتخاذ القرارات المرتبطة برسم سياسات الشركة المالية والتشغيلية ويؤثر على أداء الشركة من خلال الخبرة التى يتمتع بها المديرين وفهم الأحوال المحيطة بالشركة ومدى القدرة على تفعيل وسائل الرقابة على أعمال المجلس.

ويرى الباحث أن نسبة تملك المديرين لأسهم الشركة من العوامل المؤثرة على سياسات الإستثمار والتمويل مثل تحديد مستوى الرافعة المالية وتحديد قرار الإحتفاظ بالنقدية، وأستخدام وسائل الرقابة والمسئولية عند رسم السياسات التمويلية وتأثير آليات الحوكمة على هذه القرارات. وتمثل الملكية الإدارية المتغير المستقل (الأول) فى البحث وتم قياسه من خلال نسبة الأسهم المملوكة من قبل الإدارة العليا بالنسبة للعدد الكلى لأسهم الشركة.

٥/١- الرافعة المالية:

تمثل الرافعة المالية نسبة إجمالي الديون إلى إجمالي أصول الشركة، وتبين الرافعة المالية قدرة الشركة على إقتراض الديون من الغير والحصول على التمويل المطلوب للمشروعات. ويساعد مستوى الإحتفاظ بالنقدية في تمويل المشروعات المؤثرة داخليا من موارد الشركة دون الحصول على تمويل خارجي يؤثر على تكلفة الحصول على الأموال ويؤدي لزيادة الرافعة المالية للوفاء بالتزامات الشركة تجاه سداد أصل الدين او الفوائد المرتبطة به مما يؤدي لزيادة النقدية التي تحتفظ بها الشركة.

ويرى (Bick , Batty, 2017) أن مستوى الإحتفاظ بالنقدية يتأثر بمستوى الرافعة المالية بالشركة حيث يمكن أن تزيد للوفاء بالإلتزامات عليها.

ويؤكد (Borhanuddin, 2011) ان هناك علاقة سلبية بين الرافعة المالية وقدرة الشركة على الوفاء بالديون حيث تؤثر سياسة الشركة بشأن الإحتفاظ النقدية على قرارها بشأن تمويل الشركات، كما أن الشركات التي لديها ممارسات آليات حوكمة ضعيفة لديها إرتفاع في مستوى الإحتفاظ بالنقدية.

ويوضح (Safdar, Muhammad, 2017) أن مخاطر السيولة قد تمنع الشركة من تبني إستراتيجية للرافعة المالية مطلوبة للتحكم في مشاكل التمويل، حيث يجب دراسة العلاقة الإقتصادية بين قرارات النمو بالشركة والرافعة المالية كمتغير مؤثر.

وترى (Wasiuzzaman, Shaista, 2014) أن الشركة التي لديها رافعة مالية بسبب الديون يؤثر على مستوى الإحتفاظ بالنقدية لتلافي حالة الإفلاس، حيث وجود رافعة مالية مرتفعة يعنى لجوء الشركة للإحتفاظ بالنقدية للوفاء بالتزاماتها المالية، مما يعنى وجود علاقة إيجابية بين الرافعة المالية ومستوى الإحتفاظ بالنقدية.

ويرى (Selcuk, Elif, 2017) أن الشركات في الأسواق الناشئة التي لديها رافعة مالية بسبب إتمادها على التمويل الخارجى يكون عليها الإحتفاظ بمستوى مرتفع من النقدية، مما يعنى أن هناك علاقة موجبة حيث أن زيادة الرافعة المالية وزيادة مستوى الإحتفاظ بالنقدية نتيجة إتماد الشركة التمويل الخارجى لتمويل الإستثمارات الجديدة.

بينما يرى (Arfan, Muhammah, 2017) أن العلاقة بين الرافعة المالية ومستوى الاحتفاظ بالنقدية علاقة سلبية في الشركات المدرجة في البورصة الأندوسية ، ويشير إلى أهمية إدارة النقدية لتحديد مستوى الاحتفاظ بالنقدية، كما يجب على الشركات الصناعية (الإنتاجية) أن تأخذ في الاعتبار تأثير كلا من الرافعة المالية، والربحية، والنفقات الرأسمالية عند تحديد مستوى النقدية المناسب للتمويل المستقبلي.

ويرى (Rao,kt, Vigneswaram, 2018) تضارب العلاقة بين الرافعة المالية ومستوى الاحتفاظ بالنقدية من خلال وجود علاقة إيجابية بين النقدية المحتفظ بها والرافعة المالية العالية للشركة بسبب زيادة مخاطر التخلف عن السداد والضائقة المالية، بينما يشير أن الرافعة المالية قد تؤدي إلى تأثير سلبي على مستوى الاحتفاظ بالنقدية عند استخدامها لتقليل المشاكل المتعلقة بالوكالة.

ويرى الباحث أن الدراسات السابقة أوضحت الرافعة المالية والتي تدل على قدرة الشركة على تمويل مشروعاتها من الأسواق الخارجية يمكن أن تؤثر على مستوى الاحتفاظ بالنقدية، كما أشارت الدراسات إلى تضارب النتائج لهذا التأثير هل هو إيجابي أم سلبي من خلال الشركات التي تشترك بالعينة والتي تؤثر على النتائج، كذلك توافر إدارة قوية للنقدية يساعد في إتخاذ قرار بتحديد الحد الأقصى للرافعة المالية التي تسمح بها الإدارة والتكاليف التي يمكن تحملها.

وتمثل الرافعة المالية المتغير المستقل (الثاني) في البحث وتم قياسه من خلال نسبة إجمالي الإلتزامات إلى إجمالي أصول الشركة لنفس السنة.

٦/١ - نسبة أو مستوى الاحتفاظ بالنقدية :

النقدية هي أكثر الأصول سيولة، لذلك تبني الشركة سياسة للإحتفاظ بالنقدية كخطوة لحماية العمليات الروتينية والوفاء بالإلتزامات من نقص السيولة.

وتسعى الإدارة لتحسين ثروة المساهمين ورفاهية الشركات من خلال قبول المشروعات ذات القيمة الإقتصادية الموجبة وتحقيق مصلحة الشركة وتحديد حيازة للنقدية بالمستوى المناسب والتوازن بين الفوائد التي تحققها والتكاليف التي تتحملها الشركات.

ويشير (Dittmar , 2008) إنه كلما زاد عدم اليقين أو التقلب في التدفقات النقدية الداخلة للشركة، زاد احتمال حدوث نقص في السيولة التشغيلية، ويتم تشجيع الشركات على الاحتفاظ بالنقدية بكميات أكبر.

ويؤكد (Borhanuddin, 2011) أن قرار الإدارة بشأن مبلغ الاحتفاظ بالنقدية يتأثر بقرارات تمويل الشركة وإدارة المخاطر التي تتعرض لها عمليات لشركة ويؤثر في سياسة توزيع الأرباح الموزعة على المساهمين.

لذلك يمكن للشركة حجز الأموال عندما تكون التدفقات النقدية الداخلة غير فعالة وتستخدم هذه الأموال كإحتياطات لتمويل المشروعات ذات صافي القيمة الحالية الإيجابية، كما تتميز الشركات التي تطبق آليات حوكمة رشيدة ونسبة ملكية أقل تركيزا وارتفاع في إستقلالية مجلس الإدارة الإحتفاظ بمستويات غير كبيرة بالنقدية.

ويرى (Bick , Batty, 2017) أن استخدام المزيد من القيمة العادلة يؤدي لإرتفاع مستوى الإحتفاظ بالنقدية حيث يؤثر استخدام القيمة العادلة للأصول والإلتزامات بالشركة على قيمة النقدية.

ووجد (Ozkan, N, 2004) أن الدين المصرفي مرتبط بشكل سلبي بمستوى النقدية التي يتم الإحتفاظ بها الشركات في المملكة المتحدة، وأن التمويل المصرفي أكثر فعالية في الحد مشاكل عدم تناسق المعلومات، كما تؤثر عمليات الفحص والمراقبة الصارمة التي يجريها البنك من قدرة الشركة على جمع التمويل الخارجي، وعندما يكون لدى الشركة حلول للحصول على التمويل الخارجي، فمن المتوقع أن تحتفظ بمستوى نقدية أقل.

وبالمثل وجد (Couderc, 2005) أن تأثير الرافعة المالية على مستوى الإحتفاظ بالنقدية سلبي، وتدل الرافعة المالية الكبيرة على سهولة الوصول إلى أسواق رأس المال الخارجية حتى تتمكن الشركة الإحتفاظ بمبالغ صغيرة من النقدية.

ويرى (Marwick, Alex, 2020) أن الشركات التي لديها المزيد من رأس المال لا تميل إلى تجميع المزيد من النقدية عن طريق التمويل الخارجي ذات التكلفة العالية، والتعامل مع نقص الإستثمار المحتمل أو للحفاظ على السيولة الكافية.

ويمكن للشركات تحقيق مستوى من النقدية من خلال قرارات إنتاجية فعالة وعمليات ومعاملات تجارية مستقرة وتحسين أداء الشركة، ويقلل (يخفف) الأداء المستقر والأفضل من عدم اليقين بشأن التدفقات

النقدية المستقبلية ويخفف من حوافز إكتناز مستويات عالية من النقدية في الشركات ذات المستويات العالية من رأس المال.

ويرى (Sun , Qian,2012) أن جودة الأرباح السيئة لها تأثير سلبي على قيمة الإحتفاظ بالنقدية للشركات وتأثير إيجابي على مستوى الإحتياطات النقدية، ونجد أن التأثير السلبي لسوء جودة الأرباح إما يحد أو يعوض التأثير الإيجابي للنقد الزائد عن حاجة الشركة.

وتعتبر جودة الأرباح المعلنة أحد العوامل التي حظيت بالاهتمام وأثارها على مستوى الإحتفاظ بالنقدية، وأوضح أن الشركات المدرجة في الولايات المتحدة الأمريكية أن مستوى وقيمة حيازة الشركة النقدية يتأثران بالفعل بجودة أرباحها المعلنة، حيث تولد جودة الأرباح السيئة شكوك داخلية وخارجية تجعل هناك ضرورة للإحتفاظ بالنقدية عند مستوى أعلى من المعتاد.

ويحدد (Islam , Sohani, 2012, Sheikh, Nadeem, 2015) أن قرار تحديد مستوى الإحتفاظ بالنقدية يعتمد على:

- ١) رصيد المعاملات هو الرصيد المرتبط بالدفعات والتحصيلات الروتينية.
- ٢) رصيد التعويض هو الحد الأدنى لرصيد الحساب الجارى الذي يجب على الشركة الاحتفاظ به مع أحد البنوك للمساعدة فى تعويض تكاليف خدمات مثل مقاصة الشيكات والمشورة بشأن إدارة نقد.
- ٣) أرصدة وقائية ويمثل رصيد نقدي محتفظ به كاحتياطي للتقلبات غير المتوقعة فى التدفقات النقدية .
- ٤) رصيد المضاربة ويمثل رصيد نقدي محتفظ به لتمكين الشركة للاستفادة من أي عملية مالية أو فرصة تتاح للشركة.

ويرى (Safdar, Muhammad, 2017) أن متطلبات الإحتفاظ بالنقدية تتمثل فى التدفق النقدي الحر، والرافعة المالية التى تتحملها الشركة نتيجة لجؤها للتمويل الخارجى للحصول على الأموال اللازمة، ونسبة توزيع الأرباح، وحجم الشركة، والقيمة السوقية إلى الأصول الدفترية، والسيولة، وهيكمل الملكية والذى يمثل أحد العناصر الأساسية والهامة فى إتخاذ قرار بحيازة الشركة للنقدية للإحتفاظ بها لتخفيض مخاطر الإفلاس، حيث العلاقة العكسية التى تربط بين مستوى الإحتفاظ بالنقدية والرافعة المالية،

وكذلك وجود علاقة عكسية بين صافي رأس المال العامل والرافعة المالية وإعتماد الشركة على التمويل الخارجى مع مستوى الإحتفاظ بالنقدية من جانب الشركة.

ويرى (Rao,kt, Vigneswaram, 2018) أن مستوى الإحتفاظ بالنقدية يتأثر بصافى رأس المال العامل والرافعة المالية والنفقات الرأسمالية ومعدلات أذون الخزانة وتوزيعات الأرباح وصافى إصدار الدين وصافى إصدار الأسهم.

ويشير (Akhtar, Tahir, 2018) ان الشركات التى تتمتع بآليات حوكمة جيدة تؤثر على مستوى الإحتفاظ بالنقدية التى تحدده الإدارة من خلال أوجه الرقابة التى يقوم بها المساهمين على قرارات وأعمال الإدارة، ويشير مستوى الإحتفاظ المرتفع قلق كبير من جانب المساهمين لتعطيل جزء من الأموال دون تشغيل، وأيضا انخفاض مستوى الإحتفاظ بالنقدية يثير المخاوف لعدم إستغلال الفرص الإستثمارية المتاحة وعدم الوفاء بالتزاماتها، لذلك تحديد مستوى الإحتفاظ بالنقدية الذى يحقق التوازن بين أهداف الشركة.

ويرى الباحث أن مستوى النقدية التى تحتفظ بها الشركة قرار هام يجب أن يتم تحديد الغرض أو المهمة الذى يقوم به هذا النقد، تمويل مشروعات جديدة أو الوفاء بالتزاماتها تجاه الغير مع التعرف على التكاليف المرتبطة بالحصول عليها فى حالة الإحتفاظ بها.

١/٦/١- العوامل المؤثرة على نسبة أو مستوى الإحتفاظ بالنقدية:

إهتمت الدراسات بدراسة وتحديد العوامل المؤثرة على نسبة أو مستوى الإحتفاظ بالنقدية فى الشركات بالأسواق المختلفة.

لمزيد من التفاصيل يمكن الرجوع إلى:

(Sun , Qian,2012, Rao,kt,Vigneswaram,2018, Selcuk,Elif,2017)
, Sanjay,Guizani,Munsef,2017, Hall , Thomas ,2014, Deshmukh,2108
Najjar, Basil ,2013, Muhammah, Arfan Muhammah,2017 ,
، محمد، ٢٠١٨ ، Bick , Batty, 2017 Liu,yixin,2014 Gill,Amarjit2012
محرم ، فريد، ٢٠١٨)

وسوف يقوم الباحث بشرح العوامل المؤثرة على مستوى الإحتفاظ بالنقدية التي وردت في الدراسات كما يلي :

- حجم الشركة:

الشركات الكبيرة لديها قدرة أعلى في إدارة النقدية والممتلكات مقارنة بالشركات الأصغر، حيث يكون لدى الشركات الأكبر حجماً في النهاية مستويات نقدية أقل مقارنة بالشركات الأصغر. فالشركات الصغيرة أكثر تأثراً من الشركات الكبيرة بسبب ارتفاع المعاملات والتكاليف الثابتة المرتبطة بها زيادة الديون والتمويل الخارجي. أن الشركات الكبيرة أقل عرضة لمواجهة قيود مالية مقارنة بالشركات الصغيرة، وذلك لأن الشركات الكبيرة تتمتع بسهولة الوصول إلى التمويل الخارجي مع انخفاض تكاليفها والتمتع بمزايا التنوع في الحصول على النقدية من مصادر خارجية. وهذا يساعد الشركات الأكبر حجماً في الحفاظ على مستويات نقدية منخفضة مقارنة بالشركات الأصغر.

- الرافعة المالية:

توجد علاقة بين مستوى الإحتفاظ بالنقدية والرافعة المالية العالية للشركة بسبب زيادة مخاطر التأخر عن مواعيد السداد والعسر المالي. وتسعى الشركة للإحتفاظ بالنقدية لتلافي حالة الإفلاس وبيع الأصول الخاصة بها بأقل من قيمتها.

- فرص الإستثمار المتاحة:

يدفع زيادة فرص الإستثمار المستقبلية الشركات على الإحتفاظ بمزيد من السيولة لتجنب عدم الإستغلال والمخاطر الإقتصادية الكلية الخارجية، حيث تحتفظ الشركات بالنقدية والأصول السائلة لأخذ مشاريع صافية قيمتها الحالية الموجبة وتقليل التكلفة الحصول على الأموال خلال التمويل الخارجي وقيود السوق الخارجية.

- فرص النمو للشركة:

تحتاج الشركة لنقدية سائلة لتمويل مشروعات داخلية او خارجية متاحة تعمل على زيادة فرص النمو بها وتحقيق ربح مما يؤثر على مستوى الإحتفاظ بالنقدية.

- صافى رأس المال العامل والأصول السائلة البديلة:

هناك علاقة بين مستوى الإحتفاظ بالنقدية وصافى رأس المال العامل الناتج من الحسابات المدينة والأوراق المالية القابلة للتداول، التي تحتفظ بها الشركة التي يمكن استبدالها بالنقدية إذا تطلب الأمر.

- النفقات الرأسمالية:

يوجد ارتباط بين مستوى الإحتفاظ بالنقدية والنفقات الرأسمالية حيث تميل الشركات إلى تكديس النقود لتلبية النفقات الرأسمالية، كما أن إنشاء الأصول الجديدة (النفقات الرأسمالية) يمكن أن يؤدي لزيادة يعزز "قدرة الاقتراض" وتحقيق الأرباح لأى شركة، مما يؤثر على متطلبات النقدية والتدفقات النقدية الداخلة.

- التدفقات النقدية:

يرتبط مستوى الإحتفاظ بالنقدية للشركة مع التدفقات النقدية الصافية التي تستردها والتي تزيد من قيمة الشركة وتعطى زيادة فى ثروه المساهمين، وذلك لأن التدفقات النقدية المتولدة من العمليات يمكن استخدامها لتمويل إستثمارات بدلا من الحصول على الأموال من الخارج، ويمكن أن يساعد الإحتفاظ بالنقدية على تنفيذ إستثمارات مستقبلية مع تقليل المخاطر المالية.

- توزيعات الأرباح:

يمكن للشركة توزيع الأرباح من الأموال المحققة للمساهمين مما يؤثر على النقدية التي يمكن أن تحتفظ بها الشركة ويؤثر على جمع الأموال المطلوبة بسرعة وسهولة بالمقارنة مع الشركة التي لا توزع أرباحًا.

كما يتعين على الشركات التي تدفع توزيعات الأرباح بانتظام الحفاظ على مستويات نقدية أعلى من أجل ضمان توزيعات أرباح سلسلة للمساهمين.

- عدم التأكد أو المخاطر المتعلقة بالتدفقات النقدية:

يرتبط مستوى الإحتفاظ بالنقدية مع تقلبات السوق والنشاط التي تستثمر فيه الأموال وعدم التأكد من التدفقات النقدية المستقبلية نتيجة مخاطر الأعمال بالشركة، حيث تحتفظ الشركة بمزيد من النقدية لإحتواء المخاطر العالية التي ترتبط بعمليات الشركة.

- درجة جودة الأرباح:

تؤثر جودة الأرباح المعلنة على ثقة المستثمرين في الإدارة ومستوى الإحتفاظ بالنقدية للشركات وتخفض من الاحتياطات النقدية، كما تؤدي جودة الأرباح السيئة إلى صعوبة الحصول على تمويل خارجي لتمويل إستثمارات الشركة مما يؤدي لزيادة مستوى الإحتفاظ بالنقدية.

- نسبة ملكية الرئيس التنفيذي :

حيث يقوم الرئيس التنفيذي بوضع السياسة النقدية للشركة، وزيادة ملكية الرئيس التنفيذي يمكن ان تؤثر في العديد من القرارات المالية مثل المشروعات المالية المستقبلية، تكاليف بحوث تطوير المنتجات، اللجوء للسوق الخارجي للحصول على أموال.

وينظر الرئيس التنفيذي لأموال الشركة كجزء من ثروته مما قد يجعله يتخذ قرارات لمصلحته الذاتية تؤثر على النقدية التي تحتفظ بها الشركة، ويمكن ربط ذلك بنسبة الملكية الإدارية ودرجة التحصين الإداري للرئيس التنفيذي وقدرته على إقناع الأعضاء بما يستطيع وتأثيره على مستوى إحتفاظ بالنقدية.

- السمات الإدارية:

ترتبط السمات الإدارية التي يتمتع بها للمدريين ومستوى الإحتفاظ بالنقدية، حيث يؤثر المبالغة في التفاؤل أو التشاؤم وعدم تناسق ودقة المعلومات لدى المديرين التنفيذيين على نتائج الأحداث المالية للشركة على قرارات الإحتفاظ بالنقدية.

إن المبالغة في التفاؤل أو(التشاؤم) يجعل الرئيس التنفيذي متحفظ في القرارات المالية ويؤثر على كمية النقدية التي تحتفظ بها الشركة.

ويرى (Dittmar , 2003) أن الشركات التي بها حماية ضعيفة لحقوق المساهمين تعمل على زيادة الإحتفاظ بالنقدية للمحافظة على حقوق المساهمين.

ويرى (Smith , Marht , 2007) أن الشركات التي تمتلك عوامل حوكمة قوية تحتفظ بمستوى أقل من الإحتفاظ النقدية عن الشركات ضعيفة الإلتباع لعوامل الحوكمة.

ويرى الباحث أن هذه العوامل السلوكية للرئيس التنفيذي قد تؤثر على توجهات الإدارة للإحتفاظ بالنقدية.

ويرى الباحث ان كل هذه العوامل من الصعب تواجدها مجتمعة فى شركة واحدة، حيث تختلف العوامل من شركة لأخرى حسب الظروف المحيطة بها حسب الوقت التى تعمل فيه الشركة، كما تساعد ممارسات الحوكمة بالشركة على مستوى الإحتفاظ بالنقدية، ويستخدم الباحث كلمة نسبة كمرادف لكلمة المستوى.

٢/٦/١- دوافع الإحتفاظ بالنقدية:

هناك عدة دوافع تؤثر على نسبة أو مستوى الإحتفاظ بالنقدية تتمثل فى :

- دافع تكاليف المعاملات:

الدافع الأول هو تقليل تكلفة المعاملات، وتلبية الاحتياجات النقدية للعمليات اليومية والمسائل الروتينية الأخرى، وإحتياجات الشركة الموارد السائلة.

فإذا كانت الشركة تعاني من نقص السيولة فى وقت الحاجة إلى أموال، فعليها تصفية أصولها لتلبية الإحتياجات النقدية التي يتعين الحصول عليها فى بعض الأحيان.

- الدافع التحوطى:

لمواجهة حالات طارئة غير متوقعة فى المستقبل بالنسبة للشركات، مثل الإضرابات، وزيادة التكلفة من المواد الخام، والتغير فى الطلب والعرض للمواد الخام أو أى شىء آخر غير متوقع وهذه التقلبات تتطلب الشركة أصولاً سائلة لتلبية هذه الاحتياجات لذلك يتم زيادة مستوى الإحتفاظ بالنقدية.

- دافع المضاربة:

لمواجهة الفرص الإستثمارية التى تتاح فى المستقبل، لأن نقص الأموال قد يجعل الشركة تحجم عن فرص مستقبلية تحقق ربح لها.

وتتحمل الشركة للإحتفاظ بمستوى معين من النقدية مجموعة من التكاليف هى:

- تكلفة الفرصة البديلة:

وهى العائد التى تخسره الشركة نتيجة الإحتفاظ بالنقدية دون إستثمار وعادة تحسب بمعدل العائد من البنوك.

- تكاليف الوكالة:

وهي التكاليف التي تتحملها الشركة عند إتخاذ قرار بالإحتفاظ بالنقدية من خلال المديرين لإستخدامها فى عمليات ذات قيمة سلبية وفى مشاريع مهدرة مثل عمليات الإستحواذ والإستثمارات الأخرى الخاسرة التى تؤدى إلى زيادة تكاليف الإحتفاظ بالنقدية.

- تكاليف التعاقد مع مدقق حسابات مستقل:

- أ- تكلفة التعاقد: عندما تحتاج الشركات إلى تعيين مدقق حسابات مستقل لمراجعة العمليات التى تم إستخدام الأموال بها.
- ب- التكلفة المتبقية: عندما تعين الشركة مجلس إدارة مستقل لتنفيذ باقى العمليات وتنفيذ المسؤولية الاجتماعية للشركة.
- ج- تكلفة المراقبة: التكلفة المتعلقة بعملية مراقبة أنشطة المديرين.

ويوضح (Subramaniam, Vankat, 2011) أن مستوى الإحتفاظ بالنقدية، يتغير من وقت لآخر بإستمرار، ولا يوجد حد محدد للمستوى الأمثل للنقدية يجب أن تحتفظ به الشركة، ويعتبر تحديد مستوى الإحتفاظ بالنقدية أحد القرارات المالية المهمة التى يتخذها المدير المالى، فعندما تحصل الشركة على تدفقات نقدية داخلية يجب على المدير أن يتخذ القرار المناسب سواء بتوزيعها على المساهمين فى شكل أرباح أو إعادة شراء أسهم أو إستثمارها أو الإحتفاظ بها كنقدية لصالح الشركة فى المستقبل.

٣/٦/١- النظريات التى تحكم الإحتفاظ بالنقدية:

تشير الدراسات الحديثة إلى تواجد عدة نماذج نظرية يمكنها ذلك تساعد فى تحديد خصائص الشركة لإتخاذ قرارات الإحتفاظ بالنقدية وهى:
نظرية المفاضلة، نظرية ترتيب مصادر التمويل ونظرية التدفق النقدي الحر ونظرية الوكالة، سوف يوضح الباحث مفهوم هذه النظريات من خلال الشرح التالى:

لمزيد من التفصيل يمكن الرجوع إلى:

(سليم، احمد ، ٢٠١٧، إبراهيم عبد الرحيم ،أسماء، ٢٠٢٠، عفيفي، هلال ، ٢٠١٥ ،
Ilham, Muhammad , 2020 , Thu Guizani,Sunsef,2017, Tayem , 2019
(.Phung Anh, ,2018, Le, Duc Hoang , and others , 2018

- نظرية المفاضلة:

وفقاً لنظرية المفاضلة يمكننا تحديد تكلفتين للاحتفاظ بالنقدية، فإذا افترضنا أن المديرين يزيدون ثروة المساهمين فإن التكلفة الرئيسية هي تكلفة الفرصة البديلة لرأس المال المستثمر في الأصول السائلة، والتي يرى البعض أنها تعني الفرق بين العائد على النقدية والفائدة التي يجب دفعها لتمويل جنيه إضافي من النقدية، وإذا لم يقدّم المديرين بتعظيم ثروة المساهمين، فإنهم يزيدون حيازة النقدية لزيادة الأصول تحت سيطرتهم ورقابتهم وحتى تكون قادرة على زيادتها تقديرهم الإداري والوظيفي والحصول على ثقة المستثمرين.

وتعتبر الميزة الرئيسية من الاحتفاظ بالنقدية هو أن الشركة توفر تكاليف المعاملات لرفعها الأموال فليس من الضروري تصفية الأصول لتسديد المدفوعات، وبالتالي تحتفظ الشركات بمزيد من السيولة عندما يحتمل أن تتكبد تكاليف معاملات أعلى لتحويل الأصول غير النقدية إلى السيولة النقدية.

ويؤكد الدافع الاحترازي أن الشركة تستطيع استخدام الأصول السائلة لتمويل أنشطتها واستثماراتها إذا مصادر التمويل الأخرى غير متوفرة أو مفرطة.

- نظرية ترتيب مصادر التمويل:

يسعى الاحتفاظ بالنقدية إلى تقليل تكلفة عدم تماثل المعلومات وتكاليف التمويل، فالشركات تقوم بتمويل الإستثمارات أولاً من الأرباح المحتجزة لتمويل آمن وغير محفوف بالمخاطر ثم التمويل من خلال حقوق الملكية.

وتعتمد هذه النظرية على عدم وجود مستوى مثالي للاحتفاظ بالنقدية و يمثل رابط بين الأرباح المحتجزة وإحتياجات الإستثمارات، مستوى الاحتفاظ بالنقدية ينتج كنتيجة لقرارات تمويلية وإستثمارية، فعندما تكون التدفقات النقدية التشغيلية كافية لتمويل الإستثمارات الجديدة فإن الشركة تستعيد الأموال وتقوم بالتوزيعات والاحتفاظ بالنقدية، وفي حالة عدم كفاية الأرباح المحتجزة في تمويل الإستثمارات تلجأ

الشركات للنقدية المتراكمة المحتفظ بها والتمويل الخارجى أو إصدار أوراق مالية عندما تقترب من الحدود القصوى لخدمات الدين.

- نظرية التدفق النقدى الحر:

المديرون الذين يتمتعون بتحسين إدارى يستخدمون التدفقات النقدية العائدة فى زيادة التوزيعات للمساهمين عندما تكون هناك فرص إستثمارات ضعيفة، وبالتالي يكون لديهم رغبة أو دافع لزيادة النقدية المحتفظ بها لإكتساب مزيد من القدرة فى إتخاذ القرارات الإستثمارية.

يساعد زيادة التدفقات النقدية على تخفيض لجوء المديرين لأسواق المال لتوفير إحتياجاتهم لتمويل الفرص الإستثمارية ويجب على المديرين الموازنة بين تكاليف الإحتفاظ بالنقدية والفوائد التى تتيحها.

- نظرية الوكالة:

ترى نظرية الوكالة ان المديرين يفضلون زيادة حجم الشركة من خلال إنفاق الأموال المتاحة على المشروعات ذات قيمة حالية سالبة توفر منافع لهم على حساب المساهمين، حيث ينشأ تعارض مصالح بين المديرين والمساهمين عند وجود أرصدة نقدية محتفظ بها بالشركة دون توظيف أو إستثمار. كما يميل المديرين إلى توظيف النقدية فى المشروعات بدلا من توزيعها على المساهمين، حيث يفضل المديرين لزيادة الإستثمار عند وجود نقدية متاحة، ويميل المديرين ذوى التحسين الإدارى إلى إستخدام الأرصدة النقدية لتحقيق المصالح الذاتية على حساب المساهمين.

وهناك ثلاثة فروض لتفسير العلاقة بين نظرية الوكالة والإحتفاظ بالنقدية:

- فرض المرونة:

حيث يفضل المديرين عدم إستثمار الفائض النقدى بالكامل وعدم توظيفه بصورة كلية والإحتفاظ بجزء منه كإحتياطات نقدية مستقبلية لمواجهة إلتزامات الشركة.

- فرض الإنفاق:

حيث يفضل المديرين إنفاق زيادة التدفقات النقدية على الإستثمارات فى الوقت الحاضر وتحقيق مصالحهم الذاتية بدلا من الإحتفاظ بالنقدية أو توزيعها على المساهمين.

- فرض قوة حملة الأسهم:

حيث أن وجود رقابة فعالة للمساهمين قد يسمح بزيادة كمية النقدية المحتفظ بها لمواجهة مشاكل تمويل مشروعات جديدة عند ارتفاع تكلفة التمويل الخارجى. ويمثل مستوى الإحتفاظ بالنقدية المتغير التابع فى البحث وتم قياسه من خلال نسبة النقدية فى الخزينة والبنوك إلى إجمالى الأصول ناقصاً النقدية فى الخزينة والبنوك لنفس السنة.

وقام الباحث من خلال الدراسات السابقة بتناول المتغيرات الوسيطة وقياسها كما يلى:

- حجم الشركة:

وتم قياسه من خلال اللوغارتم الطبيعي لإجمالى أصول الشركة لنفس السنة.

- ربحية السهم:

وتم قياسه من خلال نسبة الأرباح لإجمالى عدد الأسهم للمساهمين للشركة.

- حجم مجلس الإدارة:

وتم قياسه من خلال العدد الإجمالى لأعضاء مجلس الإدارة للشركة.

- صافى التدفقات التشغيلية:

وتم قياسه من خلال نسبة صافى التدفقات النقدية التشغيلية إلى إجمالى الأصول لنفس السنة.

٢- الدراسة التطبيقية:

تهدف الدراسة التطبيقية لبحث العلاقة بين الملكية الإدارية والرافعة المالية وتأثيرهما علي نسبة أو مستوى الإحتفاظ بالنقدية تطبيقياً في ظل وجود ربحية السهم وحجم الشركة وصافي التدفقات النقدية التشغيلية إلى إجمالي الأصول وحجم مجلس الإدارة كمتغيرات وسيطة.

تم تحليل بيانات الدراسة التطبيقية باستخدام أسلوب الأنحدار المتعدد مع تصحيح عدم ثبات عنصر الخطأ العشوائي لتحليل البيانات **Cross Sectional Heteroscedasticity linear Multiple Regression** القطاعات عن طريق أخذ عينة مكونة من ٣١ شركة خلال عام ٢٠٢٠ بإجمالي عدد مشاهدات ٣١ مشاهدة لكل متغير.

ويتكون التحليل الإحصائي من التحليل الوصفي لبيانات العينة والإرتباط بين متغيرات الدراسة ونماذج الإنحدار المتعدد بعد تصحيح عدم ثبات عنصر الخطأ العشوائي لدراسة أثر الملكية الإدارية والرافعة المالية علي نسبة الإحتفاظ بالنقدية.

١/٢- التحليل الوصفي **The Descriptive analysis**:

تتكون الدراسة من متغير تابع وهو نسبة الإحتفاظ بالنقدية ومتغيرين مستقلين وهما الملكية الإدارية والرافعة المالية وأربعة متغيرات وسيطة ويتمثلون في ربحية السهم وحجم الشركة وصافي التدفقات النقدية التشغيلية إلى إجمالي الأصول وحجم مجلس الإدارة كما هو موضح بالجدول رقم (١).

جدول (١): رموز متغيرات الدراسة

الرمز	النوع	المتغير
X1	مستقل	الملكية الإدارية
X2	مستقل	الرافعة المالية
Y	تابع	نسبة الإحتفاظ بالنقدية
C1	وسيط	ربحية السهم
C2	وسيط	حجم الشركة
C3	وسيط	صافى التدفقات النقدية التشغيلية إلى إجمالي الأصول
C4	وسيط	حجم مجلس الإدارة

المصدر: قام الباحث بإعداد الجدول.

ويوضح الجدول رقم (٢) التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة من حيث عدد المشاهدات بكل متغير وأقل قيمة وأكبر قيمة والوسط الحسابي والانحراف المعياري واختبار تابعة المتغيرات الي التوزيع الطبيعي .Jarque-Bera test of normality

جدول (٢): التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة

المتغير	Y	X1	X2	C1	C2	C3	C4
الوسط	0.113299	0.410228	0.470871	0.660742	9.459355	0.060341	9.677419
أكبر قيمة	0.630000	0.874000	0.860000	5.070000	10.60000	0.710000	19.00000
أقل قيمة	0.000009	0.000000	0.040000	-0.260000	7.000000	-0.106000	5.000000
الإنحراف المعياري	0.156908	0.264919	0.257239	1.197658	0.803467	0.180277	3.113274
Jarque-Bera	41.75203	1.509945	1.974600	84.70036	8.291907	78.11580	5.362963
p-value	0.000000	0.470024	0.372581	0.000000	0.015828	0.000000	0.068462
عدد المشاهدات	31	31	31	31	31	31	31

المصدر: قام الباحث بإعداد الجدول من خلال البيانات من برنامج e-views.

من الجدول السابق يتضح أن المتغيران المستقلان الملكية الإدارية والرافعة المالية والمتغير الوسيط حجم مجلس الإدارة يتبعوا التوزيع الطبيعي حيث بلغت قيمة P-value لإختبار Jarque-Bera لهم ٠,٤٧٠٠٢٤ و ٠,٣٧٢٥٨١ و ٠,٠٦٨٤٦٢ وهي قيم أكبر من ٠,٠٥، أما قيمة p-value لباقي المتغيرات أقل من ٠,٠٥ مما يعني أنهم لا يتبعوا التوزيع الطبيعي.

٢/٢- مصفوفة الارتباط The Correlation Matrix:

تحتوي مصفوفة الارتباط بجدول (٣) علي معامل سبيرمان للإرتباط Spearman correlation Coefficient بين متغيرات الدراسة حيث يوجد بعد من متغيرات الدراسة لا تتبع التوزيع الطبيعي.

جدول (٣): مصفوفة الارتباط لمتغيرات الدراسة

المتغير	Y	X1	X2	C1	C2	C3	C4
Y	1.000000						
X1	-0.151941	1.000000					
X2	-0.298333	0.039128	1.000000				
C1	0.035118	-0.002126	0.183887	1.000000			
C2	-0.044333	0.163990	-0.365723	0.144469	1.000000		
C3	0.070434	-0.195469	0.130345	0.212178	-0.251263	1.000000	
C4	-0.022390	0.210883	0.088685	0.596665	0.016705	-0.037756	1.000000

المصدر: قام الباحث بإعداد الجدول من خلال البيانات من برنامج e-views.

من المصفوفة بجدول رقم (٣) يتضح أن هناك علاقة عكسية ضعيفة بين نسبة الاحتفاظ بالنقدية وكل من الملكية الإدارية والرافعة المالية وحجم الشركة وصافي التدفقات النقدية التشغيلية إلى إجمالي الأصول وحجم مجلس الإدارة حيث بلغت قيمة معامل الارتباط بين المتغير التابع نسبة الاحتفاظ بالنقدية وبينهم قيمة أقل من ٠,٤، لكن هناك علاقة طردية ضعيفة بين نسبة الاحتفاظ بالنقدية و المتغير الوسيط ربحية السهم حيث بلغت قيمة معامل الارتباط ٠,٣٥١١٨ وهي أقل من ٠,٤، ووجد أيضاً علاقة ضعيفة بين المتغيرين المستقلين الملكية الإدارية والرافعة المالية بقيمة معامل ارتباط ٠,٣٩١٢٨ وهي أقل من ٠,٤.

٣/٢- نماذج الإنحدار المتعدد The Multiple Regression Models:

١/٣/٢- النموذج الأول: دراسة أثر الملكية الإدارية علي نسبة الإحتفاظ بالنقدية في ظل

وجود المتغيرات الوسيطة.

يعرض جدول (٤) نموذج الإنحدار المتعدد بعد تصحيح ثبات تباين عنصر الخطأ العشوائي لمتغيرات الدراسة.

جدول (٤): نموذج الإنحدار المتعدد للبيانات القطاعية

Y		المتغير التابع		
VIF	المعنوية	p-value	معامل المتغيرات	المتغيرات المستقلة
	غير معنوي	١,٥٩١٢	٠,٢١٣٧٤٢	الثابت
١,١١٥	معنوي	0.0032	-0.858462	X1
١,٨٨٥	معنوي	<0.0001	0.158405	C1
١,٢٩٢	معنوي	<0.0001	-0.540809	C2
١,١٧٩	معنوي	٠,٠٠٦٢	-0.118550	C3
١,٧٤٠	معنوي	٠,٠٠٢١	-0.494330	C4
٤٩,٠٥٤٤%		معامل التحديد المعدل Adjusted R Squared		
P-value	Chi-Squared test	إختبار التوزيع الطبيعي لعنصر الخطأ العشوائي Normality of residuals test		
٠,٠٦٥٠٣	٢,٩٨١			
P-value	White Test	إختبار ثبات تباين عنصر الخطأ العشوائي Heteroskedasticity test		
٠,٠٤١٦٦٢	١١٠,٨٦٤٤٧٦			

المصدر: قام الباحث بإعداد الجدول من خلال البيانات من برنامج e-views.

من الجدول (٤) يتضح أن :

- المتغير المستقل الملكية الإدارية والمتغيرات الوسيطة لهم تأثير ذات دلالة معنوية علي المتغير التابع حيث بلغت قيمة R-squared الخاصة بهم قيمة أقل من ٠,٠٥ .
- لا يوجد تأثير ذات دلالة معنوية من الثابت علي المتغير التابع حيث قيمة P-value الخاصة به ١,٥١٩١٢ وهي أكبر من ٠,٠٥ .
- يمكن صياغة المعادلة العامة الخاصة بالتنبؤ بنسبة أو مستوى الإحتفاظ بالنقدية كالآتي:
$$\hat{Y}_i = -0.858462X_{1i} + 0.158405C_{1i} - 0.540809C_{2i} - 0.118550C_{3i} - 0.494330C_{4i}$$
- قيمة معامل التحديد للنموذج هي ٤٩,٠٥٤٤٪ مما يعني أن المتغير التابع نسبة الإحتفاظ بالنقدية يتغير بنسبة ٤٩,٠٥٤٤٪ نتيجة التغير في المتغير المستقل الملكية الإدارية والمتغيرات الوسيطة الأربعة.
- قيمة إختبار Variance Inflation Factor VIF للإزدواج الخطي لجميع معالم المتغيرات أقل من ١٠ وهذا يعني أن النموذج لا يعاني من مشكلة التداخل الخطي.
- يظهر أختبار كا-المربعة قيمة ٢,٩٨١ بقيمة P-value ٠,٠٦٥٠٣ التي تزيد عن ٠,٠٥ مما يشير إلى أن البواقي يتم توزيعها توزيع طبيعي على المدى الطويل.
- أظهرت نتيجة إختبار وايت White test أن النموذج لا يعاني من مشكة عدم إستقرار الخطأ العشوائي حيث قيمه P-value تساوي ٠,٠٤١٦٦٢ وهي أقل من ٠,٠٥ .

٢/٣/٢- النموذج الثاني: دراسة أثر الرافعة المالية علي نسبة او مستوى الإحتفاظ بالنقدية في ظل وجود المتغيرات الوسيطة.

يعرض جدول (٥) نموذج الإنحدار المتعدد بعد تصحيح ثبات تباين عنصر الخطأ العشوائي لمتغيرات الدراسة.

جدول (٥): نموذج الإنحدار المتعدد للبيانات القطاعية

Y		المتغير التابع		
VIF	المعنوية	p-value	معامل المتغيرات	المتغيرات المستقلة
	غير معنوي	0.5911	0.119868	الثابت
١,٢٦٢	معنوي	0.0433	-0.187461	X2
١,٨٨٥	معنوي	0.0025	0.96780	C1
١,٢٩٢	معنوي	0.0021	0.107718	C2
١,١٧٩	معنوي	0.0023	-0.125097	C3
١,٧٤٠	معنوي	0.0019	-0.41531	C4
36.4986%		معامل التحديد المعدل Adjusted R Squared		
P-value	Chi-Squared test	إختبار التوزيع الطبيعي لعنصر الخطأ العشوائي Normality of residuals test		
0.04908	8.863			
P-value	White Test	إختبار ثبات تباين عنصر الخطأ العشوائي Heteroskedasticity test		
0.022373	119.300571			

المصدر: قام الباحث بإعداد الجدول من خلال البيانات من برنامج e-views.

من الجدول (٤) يتضح أن:

- المتغير المستقل الرافعة المالية والمتغيرات الوسيطة لهم تأثير ذات دلالة معنوية علي المتغير التابع حيث بلغت قيمة R-squared الخاصة بهم قيمة أقل من ٠,٠٥ .
- لا يوجد تأثير ذات دلالة معنوية من الثابت علي المتغير التابع حيث قيمة P-value الخاصة به ٠,٥٩١١ وهي أكبر من ٠,٠٥ .
- يمكن صياغة المعادلة العامة الخاصة بالتنبؤ بنسبة الإحتفاظ بالنقدية كالآتي:

$$\hat{Y}_i = -0.187461X_{2i} + 0.96780C_{1i} + 0.107718C_{2i} - 0.125097C_{3i} - 0.41531C_{4i}$$

- قيمة معامل التحديد للنموذج هي ٣٦,٤٩٨٦٪ مما يعني أن المتغير التابع نسبة الإحتفاظ بالنقدية يتغير بنسبة ٣٦,٤٩٨٦٪ نتيجة التغير في المتغير المستقل الملكية الإدارية والمتغيرات الوسيطة الأربعة.
- قيمة إختبار Variance Inflation Factor VIF للإزدواج الخطي لجميع معالم المتغيرات أقل من ١٠ وهذا يعني أن النموذج لا يعاني من مشكلة التداخل الخطي.
- يظهر أختبار كا- المربعة قيمة ٨,٨٦٣ بقيمة P-value ٠,٠٤٩٠٨ التي تزيد عن ٠,٠٥ مما يشير إلى أن البواقي يتم توزيعها توزيع طبيعي على المدى الطويل.
- أظهرت نتيجة إختبار وايت White test أن النموذج لا يعاني من مشكة عدم إستقرار الخطأ العشوائي حيث قيمة P-value تساوي ٠,٠٢٢٣٧٣ وهي أقل من ٠,٠٥ .

٣/٣/٢- النموذج الثالث: دراسة أثر الملكية الإدارية والرافعة المالية علي نسبة الإحتفاظ بال نقدية في ظل وجود المتغيرات الوسيطة.

يعرض جدول (٦) نموذج الإنحدار المتعدد بعد تصحيح ثبات تباين عنصر الخطأ العشوائي لمتغيرات الدراسة.

جدول (٦): نموذج الإنحدار المتعدد للبيانات القطاعية

Y		المتغير التابع		
VIF	المعنوية	p-value	معامل المتغيرات	المتغيرات المستقلة
	غير معنوي	0.7618	0.124840	الثابت
١,١١٥	معنوي	<0.001	-0.819203	X1
١,٢٦٢	معنوي	<0.001	-0.373750	X2
١,٨٨٥	معنوي	0.0003	0.464240	C1
١,٢٩٢	معنوي	0.0088	0.424532	C2
١,١٧٩	معنوي	0.0031	-0.140699	C3
١,٧٤٠	معنوي	0.0306	-0.204891	C4
٦٩,٥١٣٠٪		معامل التحديد المعدل Adjusted R Squared		
P-value	Chi-Squared test	إختبار التوزيع الطبيعي لعنصر الخطأ العشوائي Normality of residuals test		
0.05002	4.572			
P-value	White Test	إختبار ثبات تباين عنصر الخطأ العشوائي Heteroskedasticity test		
0.017558	122.385152			

المصدر: قام الباحث بإعداد الجدول من خلال البيانات من برنامج e-views

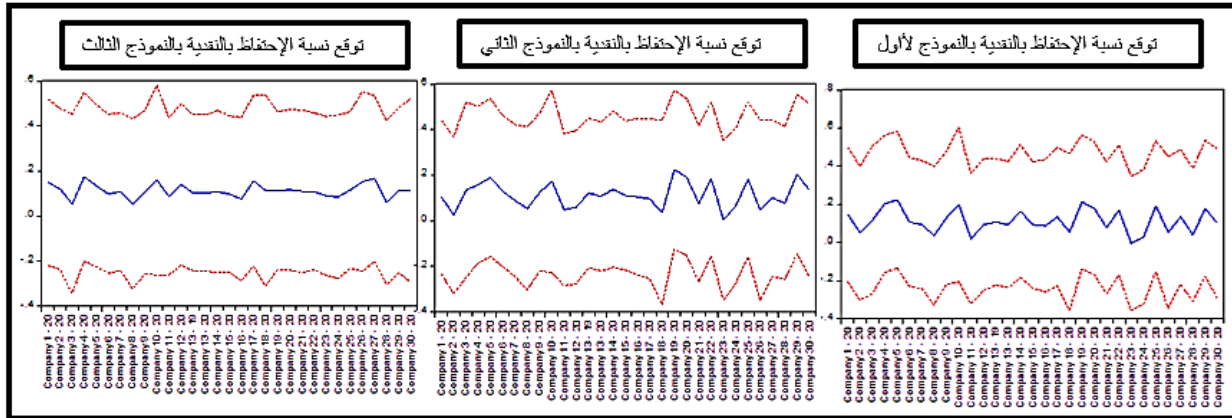
من الجدول (٤) يتضح أن:

- المتغير المستقل الملكية الإدارية والرافعة المالية والمتغيرات الوسيطة لهم تأثير ذات دلالة معنوية علي المتغير التابع حيث بلغت قيمة R-squared الخاصة بهم قيمة أقل من ٠,٠٥ .
- لا يوجد تأثير ذات دلالة معنوية من الثابت علي المتغير التابع حيث قيمة P-value الخاصة به ٠,٧٦١٨ وهي أكبر من ٠,٠٥ .
- يمكن صياغة المعادلة العامة الخاصة بالتنبؤ بنسبة الإحتفاظ بالنقدية كالاتي:
$$\hat{Y}_i = -0.819203X_{1i} - 0.373750X_{2i} + 0.464240C_{1i} + 0.424532C_{2i} - 0.140699C_{3i} - 0.204891C_{4i}$$
- قيمة معامل التحديد للنموذج هي ٦٩,٥١٣٠٪ مما يعني أن المتغير التابع نسبة الإحتفاظ بالنقدية يتغير بنسبة ٦٩,٥١٣٠٪ نتيجة التغير في المتغير المستقل الملكية الإدارية والمتغيرات الوسيطة الأربعة.
- قيمة إختبار Variance Inflation Factor VIF للإزدواج الخطي لجميع معالم المتغيرات أقل من ١٠ وهذا يعني أن النموذج لا يعاني من مشكلة التداخل الخطي.
- يظهر أختبار كا- المربعة قيمة ٤,٥٧٢ بقيمة P-value ٠,٠٥٠٠٢ التي تزيد عن ٠,٠٥ مما يشير إلى أن البواقي يتم توزيعها توزيع طبيعي على المدى الطويل.
- أظهرت نتيجة إختبار وايت White test أن النموذج لا يعاني من مشكة عدم إستقرار الخطأ العشوائي حيث قيمة P-value تساوي ٠,٠١٧٥٥٨ وهي أقل من ٠,٠٥ .

ويمكن تلخيص ما سبق:

أظهرت نماذج الإنحدار المتعدد بعد تصحيح تباين عنصر الخطأ العشوائي أن هناك تأثير ذات دلالة معنوية عكسية من كلا الملكية الإدارية والرافعة المالية علي نسبة الإحتفاظ بالنقدية، وهناك تأثير معنوي من جميع المتغيرات الوسيطة بالنموذج، وأوضحت نتائج الثلاث نماذج أن إضافة الملكية الإدارية مع الرافعة المالية بنموذج واحد يرفع من قيمة معامل التحديد حيث زادت قيمة معامل التحديد بالنموذج الثالث ليصل الي ٦٩,٥١٣٠٪ وهي الأكبر من النموذج الأول والثاني البالغ قيمتهما ٤٩,٠٥٤٤٪ و 36.4986٪ علي التوالي.

يوضح الشكل (١) التنبؤ بنسبة الإحتفاظ بالنقدية للثلاثة نماذج علي التوالي، يمثل الرسم البياني للتنبؤ بكل نموذج الحد الأعلى والحد الأدنى بفترة الثقة لحد الخطا المسموح به للتنبؤ باللون الأحمر، ويمثل الخط الأزرق نسبة الإحتفاظ بالنقدية المتوقعة بكل نموذج.



شكل (١): نموذج الإنحدار المتعدد للبيانات القطاعية

المصدر: قام الباحث بإعداد الشكل من خلال البيانات من برنامج e-views.

من الشكل السابق يتضح أن التنبؤ لنسبة الإحتفاظ بالنقدية لم تتعدى فترة الثقة التنبؤية خلال عام ٢٠٢٠ لجميع مفردات العينة.

٣- الخلاصة والنتائج والبحوث المستقبلية:

١/٣- الخلاصة:

إهتم البحث بدراسة أثر العلاقة بين الملكية الإدارية والرافعة المالية علي نسبة أو مستوى الإحتفاظ بالنقدية، في ظل وجود خصائص الشركة كمتغيرات وسيطة والممثلة في ربحية السهم وحجم الشركة ونسبة التدفقات النقدية التشغيلية إلى إجمالي الأصول وحجم مجلس الإدارة.

وتم الدراسة التطبيقية علي ثلاثين شركة مدرجة بالبورصة المصرية خلال عام ٢٠٢٠ لبيان العلاقة بين الملكية الإدارية والرافعة المالية وأثرهما المشترك أو التفاعلي علي نسبة الإحتفاظ بالنقدية، وأتبع الباحث في تحليل بيانات العينة أسلوب الأنداد المتعدد مع تصحيح عدم ثبات عنصر الخطأ العشوائي لتحليل البيانات **Cross Sectional Heteroskedasticity linear Multiple Regression**.

ولتحقيق هدف البحث تم صياغة الفروض كالأتي:

- H_1 : توجد علاقة معنوية بين الملكية الإدارية ونسبة الإحتفاظ بالنقدية.
- H_2 : توجد علاقة بين الرافعة المالية و نسبة الإحتفاظ بالنقدية.
- H_3 : يوجد تأثير معنوي بين علاقة الملكية الإدارية والرافعة المالية علي نسبة الإحتفاظ بالنقدية.
- H_4 : تؤدي العلاقة بين الملكية الإدارية والرافعة المالية إلى خفض نسبة الإحتفاظ بالنقدية.

وتوصلت نتائج البحث الي قبول الفروض الأربعة الرئيسية، حيث أظهر معامل بيرسون للإرتباط وجود علاقة عكسية معنوية بين كلا من الملكية الإدارية ونسبة الأحتفاظ بالنقدية وبين الرافعة المالية ونسبة او مستوى الأحتفاظ بالنقدية.

وأظهرت نماذج الإنداد المتعدد أن هناك تاثير ذات دلالة معنوية من علاقة الملكية الإدارية والرافعة المالية في ظل وجود المتغيرات الوسيطة وكان لكلا الملكية الإدارية والرافعة المالية معامل إنداد بقيمة سالبة وهذا يؤكد معنوية العلاقة السببية ويعني أن العلاقة بين الملكية الإدارية والرافعة المالية تؤدي إلى خفض نسبة الإحتفاظ بالنقدية.

كما أن للمتغيرات الوسيطة أيضا تأثير معنوي علي نسبة الإحتفاظ بالنقدية فكان لربحية السهم وحجم الشركة تأثير معنوي طردي، بينما كان لنسبة التدفقات النقدية التشغيلية إلى إجمالي الأصول وحجم مجلس الإدارة تأثير معنوي عكسي.

٢/٣ - النتائج :

توصلت الدراسة لعدة نتائج من خلال الشركات المدرجة بالبورصة المصرية منها :

- وجود علاقة بين الملكية الإدارية و نسبة الإحتفاظ بالنقدية.
- وجود علاقة بين الرافعة المالية و نسبة الإحتفاظ بالنقدية.
- حيث يؤثر كل متغير بمفرده على نسبة أو مستوى النقدية المحتفظ بها بالشركة.
- توجد علاقة بين الملكية الإدارية والرافعة المالية على نسبة الإحتفاظ بالنقدية.
- تؤدي العلاقة بين الملكية الإدارية والرافعة المالية إلى خفض نسبة الإحتفاظ بالنقدية بشركات العينة.

٣/٣ - البحوث المستقبلية:

- يمكن دراسة العوامل المؤثرة على نسبة أو مستوى الأحتفاظ بالنقدية فى الشركات التى تعمل بالبيئة المصرية.
- يمكن دراسة متغيرات أخرى على نسبة أو مستوى الأحتفاظ بالنقدية فى الشركات الخدمية التى تعمل بالسوق المصرى.
- يمكن دراسة تأثير المتغيرات على نسبة أو مستوى الأحتفاظ بالنقدية فى قطاعات معينة مثل قطاع العقارات بالبيئة المصرية.

٤- مراجع البحث:

١/٤- المراجع العربية:

١. إبراهيم عبدالرحيم، أسماء، ٢٠٢٠، " أثر الملكية الإدارية والثقة الإدارية المفرطة للمدير التنفيذي على مستوى الإحتفاظ بالنقدية فى الشركات المساهمة المصرية - دراسة اختبارية على الشركات المسجلة فى البورصة المصرية"، مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية ، جامعة الإسكندرية ، المجلد ٤ ، العدد ١ ، ص ص ١-٤٤ .
٢. الحناوى، السيد محمود، ٢٠١٩، " اثر هيكل الملكية على : جودة التقارير المالية دارة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية"، مجلة البحوث المحاسبية، كلية التجارة - جامعة طنطا، ص ص ٦٦-١١٤ .
٣. العايدى، ثروت مصطفى على، ٢٠١٨، " أثر طبيعة أنماط هياكل ملكية المؤسسات على تطبيق مبدأ الإفصاح والشفافية كأحد أهم مبادئ الحوكمة : دراسة تحليلية" ، المجلة العلمية للدراسات التجارية والبيئية، كلية التجارة، جامعة قناة السويس، ص ص ٣٨٨ - ٤١٨ .
٤. حسن، رضا صبحى محمد، ٢٠١٧، "العلاقة بين هيكل الملكية وجودة الأرباح فى شركات المساهمة المصرية"، مجلة البحوث التجارية، جامعة الزقازيق، ص ص ١٧٩-٢٠٢ .
٥. سليم، أحمد سليم محمد، ٢٠١٧، "العلاقة بين الإحتفاظ بالأصول النقدية والمسئولية الإجتماعية للشركات : دراسة تطبيقية"، مجلة الفكر المحاسبى ، جامعة عين شمس ، مجلد ٢١ ، عدد ٢، ص ص ٦١٠ - ٦٤٧ .
٦. عفيفي، هلال، ٢٠١٥، " أثر حوكمة مجلس الإدارة على الإحتفاظ بالنقدية فى الشركات المساهمة المصرية: دراسة إختبارية"، المجلة المصرية للدراسات التجارية، جامعة المنصورة، مجلد ٣٩ ، العدد ٤، ص ص ٥١-١١٨ .
٧. صابر، محمد، ٢٠١٨، "أثر أنماط هياكل الملكية على مستوى الإحتفاظ بالنقدية - دراسة تطبيقية"، مجلة الفكر المحاسبى ، جامعة عين شمس، المجلد ٢٢ ، العدد ٨، ص ص ١٣٠٣-١٣٥٥ .
٨. محرم، فريد، ٢٠١٨، "المخاطرة غير المنتظمة ، مستوى الإحتفاظ بالنقدية، وعوائد الأسهم - دليل تطبيقي من شركات مؤشر EGX-100"، مجلة الفكر المحاسبى، جامعة عين شمس، المجلد ٢٢، العدد ٧، ص ص ٧٦١-٨٢٣ .

1. **Abdioglu, Nida ,2016, " Managerial Ownership and Corporate Cash Holdings: Insights from an Emerging Market", Business and Economics Research Journal, Vol.7, No.2, pp.29-41.**
2. **Akhtar, Tahir and others, 2018, "Corporate Governance and Cash Holdings: the way Forward", Qualitative Research in Financial Markets, pp.1-34.**
3. **Arfan, Muhammad and others, 2017, " Determinants of Cash Holding of Listed Manufacturing Companies in the Indonesian Stock Exchange", Business and Economics Review, Vol.26, pp.1-12.**
4. **Azinfar, kave and Shiraseb, Zarah, 2016, "An Investigation into the Impact of Ownership Structure on the level of Cash Holdings in the Companies Accepted in Tehran Stock Exchange Market", Marketing and Branding Research, 3, pp.194-205.**
5. **Bick, Batty, 2017, " Fair Value Accounting and Corporate Cash Holdings", Advances in Accounting, pp.40-98.**
6. **Boubaker, Sabri, and others, 2015, " Does the Board of Directors Affect Cash Holdings? A Study of French listed firms", Journal Management and government, Vol.19, pp.341-370.**
7. **Burhanuddin, Rahayu Izwani and others, 2011, " Cash Holdings, Leverage, Ownership Concentration and Board Independence: Evidence from Malaysia", Malaysian Accounting Review, Vol.10, pp.63-88.**

8. Cheryta, Aldeaand others, 2017, " The Effect of Leverage, Profitability, Information Asymmetry, Firm Size on Cash Holding and Firm Value of Manufacturing Firms Listed at Indonesian Stock Exchange",International Journal of Research in Business Studies and Management,Vol.4, Issue4, pp.21-31.
9. Couderc, N, 2005, " Corporate Cash Holdings: Financial Determinants and Consequences", Retrieved from univ-orleans.fr, pp.4-33.
10. Deshmukh, Sanjayand others, 2018, " Do CEO Beliefs A_ect Corporate Cash Holdings? ", Journal of Corporate Finance, pp.1-63.
11. Dittmar, A. and others, 2003, " International Corporate Governance and Corporate Cash Holdings", Journal of Financial and Quantitative Analysis, Vol. 38, pp.111-133.
12. Erend, Malimin, 2016 , "Is Managerial Ownership a Determinant of Cash Holdings? An Empirical Investigation of Corporations Listed at the Oslo Stock Exchange", Master Thesis – Finance, Norwegian Business School, pp.1-8.
13. Fakhari, Hosseinand Asndzadeh, Ahmed, 2018, "The Effect of Leverage and Free Cash Flow on the Cash Holding Adjustments", Journal of Financial Management Strategy, Vol.5, No.19, pp.1-17.
14. Gill, Amarjit and other, 2012, "Determinants of Corporate Cash Holdings: Evidence from Canada", International Journal of Economics and Finance, Vol. 4, No.1, pp.70-75.

15. **Guizani, Munsef, 2017, " The Financial Determinants of Corporate Cash Holdings in an Oil Rich Country: Evidence from Kingdom of Saudi Arabia", Borsa Istanbul Review, pp.133-143.**
16. **Guney, yilmaz and others, 2007, " International Evidence on the Non-Linear Impact of Leverage on Corporate Cash Holdings", Journal of Multinational Financial and Management, Vol.17, pp.45-60.**
17. **Hakim, Ali, 2015, " Analysis of the Influence of Size, Leverage, TOBINS' Q and Cash Flow on Corporate Cash Holdings", Accounting and Management, Vol.2, NO.1, pp.392-396.**
18. **Hall, Thomas, 2014, " What Determines Cash Holdings at Privately Held and Publicly Traded Firms? Evidence from 20 Emerging Markets", International Review of Financial Analysis, Vol.33, pp.104-116.**
19. **Ilham, Muhammad and others, 2020, " The Determinants of Corporate Cash Holding in Indonesia: Manufacturing Company", Journal of Applied Accounting and Finance, Vol.4, No.2, pp.120-130.**
20. **Islam, sohani, 2012, " Manufacturing Firms' Cash Holding Determinants: Evidence from Bangladesh", International Journal of Business and Management, Vol.7, No.6, pp.172-180.**
21. **Jungeun, cho, 2019, " The Effect of Managerial Ownership on the Value of Cash Holdings", The Journal of the Korea Contents Association, Vol.19, Issue 4, pp.394-402.**

22. Khan, Shoaib and other, 2015, " Capital structure and Managerial Ownership: Evidence from Pakistan", Business and Economic Horizons, Vol.11, Issue2, pp.131-142.
23. Le, Duc Hoang and others, 2018, " Determinants of Corporate Cash Holding: Evidence from UK listed firms", Business and Economic Horizons, Vol.14, Issue3, pp.561-569.
24. Liu, yixin, and others, 2014, " Firm Cash Holdings and CEO inside Debt", Journal of Banking and Finance, pp.83-100.
25. Mahrt-Smith, J. and others, 2007, " Corporate Governance and the Value of CashHoldings", Journal of Financial Economics, Vol.83, pp.599-634.
26. Marwick, Alex and others, 2020," OrganizationCapital and Corporate Cash Holdings', International Review of Financial Analysis, Vol.68, pp.1-17.
27. Najjar, Basil, 2013, "The Financial Determinants of Corporate Cash Holdings: Evidence from Some Emerging Markets", International Business Review, Vol.22, pp. 77-88.
28. Rahmawati, Alniand others, 2018, " The Effects of Managerial Ownership, Leverage, Dividend Policy in Minimizing Agency Problem", Investment Management and Financial Innovations, Vol.15, Issue4, pp.273-276.

29. Rao, Vigneswaram and Thaker, keyur, 2018, "The Speed of Adjustment OF Corporate Cash Holdings", The Journal of Developing Areas, Vol.52, No.3, summer, pp.139-145.
30. Rizqia, Dwita and others, 2013, " Effect of Managerial Ownership, Financial Leverage, Profitability, Firm Size and Investment Opportunity on Dividend Policy and Firm Value", Research Journal of Finance and Accounting, Vol.4, No.11, pp.120-122.
31. Safdar, Muhammad, 2017 , "Impact of Ownership Structure on Cash Holding and Debt Maturity Structure", Master of Science in Management Sciences Finance", pp.22-50.
32. Selcuk, Elif, 2017, "Determinants of Corporate Cash Holdings: Firm Level Evidence from Emerging Markets", Global Business strategies in Crisis, pp.417-428.
33. Sheikh, Nadeem, 2015, " The Impact of Board Attributes and Insider Ownership on Corporate Cash Holdings: Evidence from Pakistan", Pakistan Journal of Commerce and Social Sciences, Vol.9, pp.52-68.
34. Subramaniam, Vankat and others, 2011, " Firm Structure and Corporate Cash Holding", Journal of Corporate Finance, Vol.17, pp.759-773.
35. Sun, Qian and others, 2012, " Earnings Quality and Corporate Cash Holdings", Accounting and Finance, Vol.52, pp.543-571.

36. Tayem and others, 2019, " Corporate Cash Holdings and Ownership Structure: A Quantile Regression Analysis", Jordan Journal of Economic Sciences, Vol. 6, No.1, 2019, pp.65-79.
37. Thu, Phung and, Khuong Nguyen Vinh, 2018, " Factors Effect on Corporate Cash Holdings of the Energy Enterprises Listed on Vietnam's Stock Market", International Journal of Energy Economics and Policy, VoL.l8, No.5, pp.29-34.
38. Uallah, Hamid and others, 2018, "Corporate Ownership Structure and Firm Excess Cash Holdings: Evidenced from Emerging Markets, Pakistan", Journal of Social Sciences, Vol.7, Issue 2, pp.228-239.
39. Vo, due, Hong and other, 2014, "Managerial Ownership, Leverage and Dividend Policies: Empirical Evidence from Vietnam's Listed Firms", International Journal of Economics and Finance, Vol.6, No.5, pp. 274-277.
40. Wasiuzzaman, Shaista, 2014, "Analysis of Corporate Cash Holdings of firms in Malaysia", Journal of Asia Business Studies, Vol.8, NO.2, 2014, pp.118-135.
41. Wijaya, Anggita Langgeng and Others, 2018, " The Effect of Leverage on Corporate Cash Holdings: Evidence from Indonesian Manufacturing Firms", Financial Assets and Investing, 9(2), pp.61-72.

42. Zahedi, Javid and others, 2015,"Ownership Concentration, Cash Holding and Firm Value", International Journal of Management, Accounting and Economics, Vol.2, No.8, pp.902-910.