



أثر التحفظ المحاسبي وأنماط الملكية على الاحتفاظ بالنقدية ودورها في الحد من مخاطر انخفاض التدفقات النقدية التشغيلية: دراسة تطبيقية

إعداد

د. حامد نبيل حامد سليمان
مدرس بقسم المحاسبة
كلية التجارة-جامعة المنصورة

د. إبراهيم السيد محمد إبراهيم الجوهري
مدرس بقسم المحاسبة
كلية التجارة-جامعة المنصورة

المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية

كلية التجارة – جامعة دمياط

المجلد الرابع - العدد الأول – الجزء الثاني - يناير ٢٠٢٣

التوثيق المقترح وفقاً لنظام APA:

الجوهري، إبراهيم السيد محمد إبراهيم؛ سليمان، حامد نبيل حامد (٢٠٢٣). أثر التحفظ المحاسبي وأنماط الملكية على الاحتفاظ بالنقدية ودورها في الحد من مخاطر انخفاض التدفقات النقدية التشغيلية: دراسة تطبيقية. *المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية*، كلية التجارة، جامعة دمياط، ١٩٧-١٥١، ٢(١)٤.

رابط المجلة: <https://cfdj.journals.ekb.eg/>

أثر التحفظ المحاسبي وأنماط الملكية على الاحتفاظ بالنقدية ودورها في الحد من مخاطر انخفاض التدفقات النقدية التشغيلية: دراسة تطبيقية

د. إبراهيم السيد محمد إبراهيم الجوهري؛ د. حامد نبيل حامد سليمان

المستخلص: تهدف هذه الدراسة إلى اختبار أثر كلٍ من التحفظ المحاسبي، وأنماط الملكية على مستوى الاحتفاظ بالنقدية كأحد الآليات التي يُمكن الاعتماد في الحد من مخاطر انخفاض التدفقات النقدية التشغيلية. وتم التطبيق على عينة من الشركات المُقيدة بالبورصة المصرية بلغ عددها (٨٥) شركة خلال الفترة من عام ٢٠١٦ وحتى عام ٢٠٢٠، وقد اعتمدت الدراسة على تحليلين؛ أحدهما أساسي والآخر إضافي من خلال اختبار أثر التحفظ المحاسبي على العلاقة بين مستوى الاحتفاظ بالنقدية ومخاطر انخفاض التدفقات النقدية التشغيلية، وقد توصلت الدراسة إلى وجود أثر معنوي إيجابي لكلٍ من التحفظ المحاسبي، والملكية الإدارية على مستوى الاحتفاظ بالنقدية، في حين توصلت الدراسة إلى وجود أثر إيجابي -غير معنوي- لتركز الملكية على مستوى الاحتفاظ بالنقدية، بينما أشارت النتائج إلى وجود أثر معنوي سلبي لكلٍ من الملكية المؤسسية، والملكية الأجنبية على مستوى الاحتفاظ بالنقدية، كما أشارت النتائج إلى وجود أثر معنوي سلبي لمستوى الاحتفاظ بالنقدية على مخاطر انخفاض التدفقات النقدية التشغيلية، في حين أشارت نتائج التحليل الإضافي إلى وجود أثر معنوي لمستوى التحفظ المحاسبي على العلاقة بين مستوى الاحتفاظ بالنقدية ومخاطر انخفاض التدفقات النقدية التشغيلية.

الكلمات المفتاحية: التحفظ المحاسبي، أنماط الملكية، الاحتفاظ بالنقدية، مخاطر انخفاض التدفقات النقدية التشغيلية.

المقدمة وطبيعة المشكلة:

يُمكن للمنشآت^١ جمع الأموال اللازمة للعمليات التشغيلية والاستثمار بسهولة ودون تكلفة كبيرة في ظل أسواق رأس المال التي تتسم بالكفاءة، غير أن وجود الأسواق المالية المثالية يُعد مجرد فكرة نظرية، كما لا يُمكن اعتبار التمويل الخارجي بديلاً مثالياً في كل الأحوال (Manoel et al., 2019).

ومن ناحية أخرى، يُحقق الاحتفاظ بالنقدية^٢ العديد من المنافع للمنشآت لا سيما في أسواق رأس المال الناشئة، ففي ظل عدم تماثل المعلومات، يكون الاعتماد على مصادر التمويل الداخلية أقل تكلفةً من مصادر التمويل الخارجية وذلك بسبب تكاليف المعاملات. كما يُمكن للمنشأة الاحتفاظ بالنقدية لمواجهة مخاطر نقص النقدية المتاحة لا سيما في أوقات الأزمات وزيادة مخاطر انخفاض التدفقات النقدية، إضافةً إلى أن الاحتفاظ بالنقدية يُمكن المنشأة من الاستفادة من فرص الاستثمار المتاحة، والتي قد يؤدي عدم توافر النقدية إلى عدم استغلالها بسبب ارتفاع تكلفة التمويل الخارجي اللازم لها (Manoel & Moraes, 2021).

وتلعب النقدية دوراً هاماً في اتخاذ القرارات التشغيلية والاستثمارية والمالية؛ حيث تضمن استمرار العمليات، وتزود المنشأة بالتمويل المطلوب لاتخاذ قرارات الاستثمار المناسبة، بالإضافة إلى أن المستوى المرتفع من الأرصدة النقدية يزيد من قدرة المنشأة على الوصول إلى أسواق رأس المال، كما تساهم الأصول النقدية في بقاء المنشأة (AL-Amri et al., 2015; Soliman, 2019).

^١ سيعتمد الباحثان على استخدام لفظي الشركة والمنشأة للدلالة على نفس المعنى حسبما تقتضي الصياغة.
^٢ سيعتمد الباحثان على استخدام مصطلحي الاحتفاظ بالنقدية ومستوى الاحتفاظ بالنقدية للدلالة على نفس المعنى حسبما تقتضي الصياغة.

وبالرغم من المنافع التي يحققها الاحتفاظ بالنقدية إلا أنه قد يرتبط بالعديد من التكاليف والتي تتمثل في؛ أولاً: تكلفة الفرصة البديلة للاحتفاظ بالنقدية؛ حيث إن الأصول النقدية توفر معدل عائد منخفض مقارنةً بالأصول الأخرى. ثانياً: تكاليف الوكالة المرتبطة بفرضية التدفق النقدي الحر؛ حيث إن الاحتفاظ بالنقدية يشبه التدفق النقدي الحر، ومن ثم يُمكن إساءة استخدامه من قِبل المديرين، لذلك ففي حالة عدم توافق أهداف الإدارة والمساهمين، يُمكن للإدارة استغلال الأصول النقدية المُحتفظ بها لزيادة ثروتهم الخاصة على حساب المساهمين (Graham & Leary, 2018).

إضافةً إلى عدم رغبة المساهمين في قيام إدارة المنشأة بالاحتفاظ بالمزيد من الأصول النقدية لما يترتب على ذلك من انخفاض توزيعات الأرباح (Al-Najjar & Clark, 2017). ووفقاً لنظرية الوكالة، يُمكن للمديرين استخدام سلطاتهم لتحقيق منافعهم الخاصة على حساب المساهمين، ونظراً لأن قرار الاحتفاظ بالنقدية أو توزيعها يخضع لتقديرات المديرين مع توافر مستوى محدود من الرقابة؛ لذلك فإن الأصول النقدية تكون أكثر عُرضةً لمخاطر سوء الاستخدام من قِبل الإدارة (Shehata & Rashed, 2021).

ويُعد التحفظ المحاسبي^٢ آلية من شأنها الحد من دوافع الإدارة وقدرة المديرين على المبالغة في الأرقام المحاسبية. ففي حالة عدم توافق أهداف الإدارة والمساهمين، يُمكن للمديرين الانخراط في استثمارات غير مربحة بهدف تحقيق منافع لهم على حساب أصحاب المصالح الآخرين، وهنا يعمل التحفظ المحاسبي كألية رقابة سابقة، وبالمثل يُمكن للمديرين أيضاً أن يكون لديهم الدافع لمواصلة تشغيل الاستثمارات غير المربحة القائمة بسبب المنافع الخاصة التي يحققونها من خلال هذه المشاريع، ويعمل التحفظ المحاسبي في هذه الحالة على تحسين عملية الرقابة اللاحقة للقرارات الاستثمارية للمديرين؛ باعتبار أن الاعتراف بالخسائر المستقبلية المحتملة في الوقت المناسب يُقلل من احتمالية مواصلة المديرين تشغيل المشاريع غير الاقتصادية (Chen et al., 2018; Hu & Jiang, 2019; Lobo et al., 2020).

ومن ناحية أخرى، يُمثل هيكل الملكية أحد آليات حوكمة الشركات التي تساهم في تحفيض مشاكل الوكالة، وزيادة الدور الرقابي للمساهمين على تصرفات الإدارة والحد من السلوك الانتهازي فيما يتعلق باحتمالية إساءة استخدام الأصول النقدية لتحقيق مصالحهم الخاصة على حساب المساهمين (ALghadi et al., 2021)، باعتبار أن أنشطة الرقابة المختلفة التي يمارسها المساهمون تحقق مستوى مرتفع من الرقابة على الأصول النقدية، إلا أن تفعيل دور هيكل الملكية كأحد آليات حوكمة الشركات وتحقيق الرقابة على سلوك الإدارة بالشكل الملائم يعتمد على أنماط الملكية، وطبيعة تأثير كلٍ منها على مستوى الاحتفاظ بالنقدية (Afifa et al., 2021).

وتأسيساً على ما سبق، يؤدي الالتزام بممارسات التحفظ المحاسبي إلى ظهور تأثير القرارات الاستثمارية على الأرباح بوضوح وبشكل أسرع؛ ومن ثم يُوفر التحفظ المحاسبي للمساهمين إشاراتٍ في الوقت المناسب حول ربحية المشاريع التي يضطلع بها المديرين، وبطريقةٍ تسمح لهم باتخاذ الإجراءات التصحيحية المناسبة تجاه السلوك الانتهازي للمديرين بشأن هذه المشاريع؛ ومن ثم يُمثل التحفظ المحاسبي أحد المحددات الهامة للاحتفاظ بالنقدية. وبشكلٍ أكثر تحديداً، يُعد التحفظ المحاسبي عاملاً هاماً في الحد من السلوك الانتهازي للمديرين بشأن الأصول النقدية المحتفظ بها، لا سيما فيما يتعلق بالقرارات الاستثمارية من خلال زيادة فعالية الرقابة السابقة واللاحقة على تلك القرارات. كما

^٢ سيعتمد الباحثان على استخدام مصطلحات التحفظ المحاسبي، ومستوى التحفظ المحاسبي، وممارسات التحفظ المحاسبي للدلالة على نفس المعنى حسبما تقتضي الصياغة.

يعمل هيكل الملكية باعتباره أحد آليات حوكمة الشركات على الحد من السلوك الانتهازي للمديرين فيما يتعلق باستخدام الأصول النقدية المحتفظ بها، غير أن هذا الدور قد يختلف باختلاف أنماط الملكية.

وبناءً على ما سبق، يُمكن طرح التساؤل التالي: ما هو أثر ممارسات التحفظ المحاسبي بالتقارير المالية على مستوى الاحتفاظ بالنقدية؟ وكذلك ما هي طبيعة الدور الذي يُمكن أن تلعبه أنماط الملكية المختلفة في التأثير على مستوى الاحتفاظ بالنقدية؟ وإلى أي مدى يُمكن الاعتماد على الاحتفاظ بالنقدية في الحد من مخاطر انخفاض التدفقات النقدية التشغيلية؟

مما سبق تتمثل مشكلة الدراسة في التساؤلات التالية:

- ١- ما هو مفهوم ومحددات الاحتفاظ بالنقدية؟
- ٢- ما هي دوافع وتكاليف الاحتفاظ بالنقدية وأهم النظريات المُفسِّرة له؟
- ٣- ما هو مفهوم التحفظ المحاسبي وأهميته ودوافعه وأهم النظريات المُفسِّرة له؟
- ٤- ما هو أثر التحفظ المحاسبي على الاحتفاظ بالنقدية؟
- ٥- ما هو أثر أنماط الملكية على الاحتفاظ بالنقدية؟
- ٦- ما هو دور الاحتفاظ بالنقدية في الحد من مخاطر انخفاض التدفقات النقدية التشغيلية؟

هدف الدراسة:

في ضوء طبيعة المشكلة يتمثل الهدف الرئيسي للدراسة في:

دراسة أثر التحفظ المحاسبي وأنماط الملكية على الاحتفاظ بالنقدية ودورها في الحد من مخاطر انخفاض التدفقات النقدية التشغيلية بالشركات المصرية.

والذي يُمكن تقسيمه للأهداف الفرعية التالية:

- ١- دراسة مفهوم ومحددات الاحتفاظ بالنقدية.
- ٢- استعراض دوافع وتكاليف الاحتفاظ بالنقدية، وأهم النظريات المُفسِّرة له.
- ٣- دراسة مفهوم وأهمية ودوافع التحفظ المحاسبي، واستعراض أهم النظريات المُفسِّرة له.
- ٤- اختبار أثر كلٍ من التحفظ المحاسبي وأنماط الملكية على الاحتفاظ بالنقدية.
- ٥- الوقوف على دور الاحتفاظ بالنقدية في الحد من مخاطر انخفاض التدفقات النقدية التشغيلية.

أهمية الدراسة:

تتبع الأهمية العلمية للدراسة الحالية من خلال ما يلي:

- ١- تزايد مستوى الاحتفاظ بالنقدية في مصر؛ حيث ذكر الجهاز المركزي للتعبيئة العامة والإحصاء (CAPMAS) أن الأرصدة النقدية زادت بمقدار ٤١,٩٪؛ حيث بلغ ٤٥٦,٥ مليار جنيه في عام ٢٠١٥-٢٠١٦ مقارنةً بـ ٣٢٢ مليار جنيه في عام ٢٠١٤-٢٠١٥. (Shehata & Rashed, 2021).
- ٢- الاهتمام المتزايد بممارسات التحفظ المحاسبي بالتقارير المالية مما يجعلها من أهم القضايا البحثية المحاسبية المعاصرة.
- ٣- الوقوف على الدور الذي يُمكن أن تلعبه أنماط الملكية في تفعيل حوكمة الشركات، مما يؤدي إلى تخفيض مشاكل الوكالة والمواعمة بين أهداف الإدارة والمساهمين، والحد من السلوك الانتهازي للمديرين، الأمر الذي يزيد من فعالية الرقابة واتخاذ القرار؛ ومن ثم ضمان الاستخدام الأمثل للأصول النقدية.
- ٤- تسعى الدراسة الحالية إلى تقديم دليل عملي من البيئة المصرية حول مدى تأثير كلٍ من التحفظ المحاسبي، والأنماط المختلفة للملكية على الاحتفاظ بالنقدية باعتباره أحد الآليات التي يُمكن أن تعتمد عليها المنشأة للحد من مخاطر انخفاض التدفقات النقدية التشغيلية.

٥- صياغة نموذج يُمكن من خلاله تقدير مستوى الاحتفاظ بالنقدية بالاعتماد على أهم العوامل المؤثرة على مستوى الاحتفاظ بالنقدية مما يساعد المنشأة على زيادة فعالية اتخاذ القرارات المرتبطة بمستوى الاحتفاظ بالنقدية.

بينما تتمثل الأهمية العملية للدراسة الحالية فيما يلي:

- ١- من المتوقع أن تساهم نتائج هذه الدراسة في تحسين جودة المعلومات المحاسبية؛ باعتبار أن التحفظ المحاسبي يلعب دوراً هاماً في تخفيض مشاكل الوكالة من خلال الحد من تخفيض عدم تماثل المعلومات، إضافةً إلى الحد من السلوك الانتهازي للمديرين.
- ٢- يُمكن أن تفيد نتائج هذه الدراسة في تحديد المزيد من العوامل التي قد تؤثر على مستوى الاحتفاظ بالنقدية بالشركات المصرية، لا سيما التحفظ المحاسبي وأنماط الملكية؛ ومن ثم إمكانية تحديد المستوى الملائم للاحتفاظ بالنقدية في ضوء تلك العوامل.
- ٣- من المتوقع أن توجه نتائج هذه الدراسة اهتمام أصحاب المصالح نحو الدور الإيجابي أو السلبي والذي قد يلعبه كلٌّ من التحفظ المحاسبي، وأنماط الملكية المختلفة في التأثير على مستوى الاحتفاظ بالنقدية بما يُعزّز من دوره في الحد من مخاطر انخفاض التدفقات النقدية التشغيلية.
- ٤- من المتوقع أن تكون نتائج هذه الدراسة على قدرٍ من الأهمية لكلٍ من إدارة المنشأة والمستثمرين، من خلال تقديمها منظوراً يساعدها في تحديد المستوى الملائم للاحتفاظ بالنقدية من خلال الموازنة بين تكاليف ومنافع الاحتفاظ بالنقدية.

حدود البحث:

- تقتصر فترة الدراسة على الفترة من عام ٢٠١٦ وحتى عام ٢٠٢٠.

منهجية البحث:

اعتمد الباحثان على المنهج الاستنباطي وذلك بالاطلاع على الدراسات السابقة المرتبطة بموضوع البحث، بالإضافة إلى أهم الإصدارات والقرارات والقوانين التي تناولتها تلك الدراسات كعوامل من شأنها التأثير على متغيرات الدراسة، كما تم الاعتماد على المنهج الاستقرائي في قياس متغيرات الدراسة باستخدام البيانات الواردة بالقوائم المالية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية خلال الفترة من عام ٢٠١٦ وحتى عام ٢٠٢٠ وذلك بهدف اختبار فروض الدراسة تمهيداً لتقديم تفسيرات لنتائج الاختبارات مع مقارنتها بنتائج الدراسات السابقة.

خطة البحث:

انطلاقاً من أهمية البحث، وتحقيقاً لأهدافه، وللإجابة على تساؤلاته البحثية، فقد تم تقسيم البحث على النحو التالي:

- ١- الإطار النظري للاحتفاظ بالنقدية.
- ٢- التحفظ المحاسبي والاحتفاظ بالنقدية.
- ٣- تحليل العلاقة بين أنماط الملكية والاحتفاظ بالنقدية.
- ٤- دور الاحتفاظ بالنقدية في الحد من مخاطر انخفاض التدفقات النقدية التشغيلية.
- ٥- الدراسات السابقة واشتقاق الفروض.
- ٦- الدراسة التطبيقية.
- ٧- النتائج والتوصيات والبحوث المستقبلية.
- ٨- المراجع.

١- الإطار النظري للاحتفاظ بالنقدية:

١/١ مفهوم ومحددات الاحتفاظ بالنقدية:

يلعب الاحتفاظ بالنقدية دوراً محورياً في عملية اتخاذ القرارات المالية، ويضمن هذا الدور استمرار العمليات التشغيلية للمنشأة، كما أنه يدعم المنشأة في الحصول على التمويل الذي يساعدها على اتخاذ القرار الاستثماري بشكل سليم، بالإضافة إلى ذلك يؤدي الاحتفاظ بالنقدية إلى زيادة فرص المنشأة في الدخول إلى أسواق رأس المال؛ وبشكل عام يُعزّز الاحتفاظ بالنقدية استمرارية المنشأة (Shehata & Rashed, 2021).

وقد عرف معيار المحاسبة المصري رقم (٤) لسنة ٢٠١٩ بعنوان قائمة التدفقات النقدية في الفقرتين (٥)، (٦) النقدية بأنها النقدية بالصندوق والودائع تحت الطلب، واشترط لكي تكون الاستثمارات قصيرة الأجل في حكم النقدية أن تكون قابلة للتحويل بسهولة إلى مبلغ نقدي محدد وأن يكون تعرضه لمخاطر التغير في قيمته ضئيلاً، كما أكد المعيار على أن الاستثمارات التي تُعد في حكم النقدية هي تلك الاستثمارات التي تكون آجالها ثلاثة أشهر فأقل، كما تُعامل الأسهم الممتازة معاملة ما في حكم النقدية قبل تاريخ استحقاقها بفترة قصيرة.

وعرّف Cai et al. (2016) الاحتفاظ بالنقدية بأنه قيام المنشأة بالاحتفاظ بأرصدة نقدية متراكمة بالقدر الذي يسمح لها بتحقيق التوازن بين الإيرادات والتكاليف الحدية للنقدية. كما عرّفه Rahmawati (2019) بأنه يُعبر عن الأصول النقدية المتاحة التي يُمكن للمنشأة استخدامها لتمويل كل من الاحتياجات التشغيلية، ومتطلبات التمويل المحتملة. في حين عرّفه Rahmatika & Kholid (2021) بأنه يتمثل فيما تمتلكه المنشأة من أصول نقدية والتي يُمكنها استخدامها في الإنفاق على الاستثمارات أو القيام بتوزيعها على المساهمين.

ويرتبط مستوى الاحتفاظ بالنقدية بثلاثة جوانب رئيسية تتمثل في؛ الخصائص التشغيلية للمنشأة (مثل حجم المنشأة، الرافعة المالية، حجم الإنفاق الاستثماري، توزيعات الأرباح)، إضافةً إلى آليات حوكمة الشركات، وجودة التقارير المالية (Xu et al., 2019). في حين يرى Akben- Selcuk & Sener (2020) أن محددات الاحتفاظ بالنقدية تتمثل في كل من حجم المنشأة، والتدفقات النقدية، والرافعة المالية.

وفي هذا الصدد، يجب التمييز بين مفهومين مرتبطين بمستوى الاحتفاظ بالنقدية؛ أولهما: الحد الأدنى للاحتفاظ بالنقدية (Minimum Limit) والذي يتحدد من خلال قيمة المدفوعات اللازمة للمعاملات والوفاء بالالتزامات قصيرة الأجل (Gill & Shah, 2012). وثانيهما: الحد الأمثل للاحتفاظ بالنقدية (Optimal Limit) والذي يتحدد بمدى قدرة المنشأة على مواجهة الأحداث غير المتوقعة، إضافةً إلى مدى قدرتها على استغلال الفرص الاستثمارية المتاحة، وتمويل المشروعات الاستثمارية الاقتصادية وذلك من خلال المفاضلة بين منافع وتكاليف الاحتفاظ بالنقدية (Farinha et al., 2018).

وتأسيساً على ما سبق، يُمكن تعريف الاحتفاظ بالنقدية باعتباره قيام المنشأة بالاحتفاظ بقدر ملائم من الأصول النقدية في ضوء المفاضلة بين تكلفة وعائد الاحتفاظ بها بهدف تلبية احتياجاتها التشغيلية والتمويلية.

٢/١ دوافع وتكاليف الاحتفاظ بالنقدية:

توجد مجموعة من الدوافع التي تعكس المنافع التي يُمكن تحقيقها نتيجة الاحتفاظ بالنقدية والتي تتمثل في الدوافع التالية:

- دافع المعاملات (Transaction Motive): ويُقصد به أن الاحتفاظ بالنقدية يُخفّض من تكاليف المعاملات؛ حيث تتمكن المنشأة من الحصول على التمويل اللازم لمعاملاتها دون الحاجة إلى تصفية أصولها، وبالتالي كلما ارتفع مستوى الاحتفاظ بالنقدية، انخفضت الحاجة إلى الاقتراض (Al-Najjar & Clark, 2017; Akhtar et al., 2018).
 - دافع التحوط (Precautionary Motive): ويُقصد به أن الاحتفاظ بالنقدية يُخفّض من تكاليف التعثر المالي، لا سيما عندما تواجه المنشأة العديد من الظروف الطارئة مثل زيادة تكلفة شراء المواد الخام، والإضرابات، وغيرها من التقلبات غير المتوقعة، ومن ناحية أخرى يُمكن أن تعتمد المنشأة على الاحتفاظ بالنقدية لتجنب تخفيض استثماراتها المستقبلية في حالة انخفاض الأرصدة النقدية (Abdel-Wanis, 2019).
 - الدافع الضريبي (Tax Motive): ويُقصد به ارتفاع مستويات الاحتفاظ بالنقدية إذا ما كانت هناك أعباء ضريبية تتعلق بإعادة الأرباح إلى موطن الشركة الأم (Yun et al., 2021).
 - دافع الوكالة (Agency Motive): والذي يؤكد على أن المديرين المتحسين إدارياً يكون لديهم دوافع لزيادة مستويات الاحتفاظ بالنقدية من خلال التحكم في توزيعات الأرباح؛ مما يزيد من مشاكل الوكالة نتيجة عدم قيامهم باستخدام الأرصدة النقدية لزيادة ثروات المساهمين (زيتون، ٢٠١٩).
 - دافع المضاربة (Speculative Motive): ويُقصد به قيام المنشأة بالاحتفاظ بالنقدية للاستفادة من فرص الاستحواذ وفروق الأسعار (Noman et al., 2019).
 - دافع الإشارة (Signaling Motive): ويُقصد به قيام المنشأة بإرسال إشارات إيجابية للمستثمرين من خلال الإعلان عن توزيعات الأرباح بهدف الحد من الآثار السلبية الناتجة عن عدم تماثل المعلومات، بما يعكس على المركز النقدي للمنشأة (Thanh, 2019).
- إضافةً إلى ما سبق فقد أشار Yun et al. (2021) إلى وجود العديد من الدوافع الأخرى للاحتفاظ بالنقدية مثل؛ القيود المالية، والتنوع، والأبعاد الثقافية، ودورة حياة المنشأة، والمنافسة، والروابط السياسية، والملكية الحكومية، والتكنولوجيا.
- وبالرغم من المنافع التي يحققها الاحتفاظ بالنقدية إلا أن هناك العديد من التكاليف المرتبطة بالاحتفاظ بالنقدية ومنها:
- تكلفة الفرصة البديلة (Opportunity Cost): حيث إن الأصول النقدية توفر معدل عائد منخفض مقارنةً بالأصول الأخرى الأقل سيولة، إضافةً إلى عدم القدرة على الاستفادة من فرص الاستثمار المتاحة نتيجة النقص في الأصول النقدية (Akhtar et al., 2018; Graham & Leary, 2018).
 - تكاليف الوكالة (Agency Cost): حيث إن الاحتفاظ بالنقدية يشبه التدفق النقدي الحر؛ ومن ثم يُعتبر أصلاً يُمكن إساءة استخدامه من قِبل المديرين؛ حيث إنه في حالة عدم توافق الأهداف والدوافع الخاصة بالإدارة والمساهمين يُمكن للمديرين استغلال النقدية المُحتفظ بها لزيادة ثروتهم الخاصة على حساب المساهمين (Manoel & Moraes, 2021).
- وتأسيساً على ما سبق، يرى الباحثان أن الاحتفاظ بالنقدية يُعتبر أمراً ضرورياً لتوفير السيولة الكافية بما يُظهر مدى قدرة المنشأة على الوفاء بالتزاماتها قصيرة الأجل. وبالتالي، تحتفظ كل منشأة بأقصى رصيد نقدي لتلبية احتياجات أنشطتها اليومية، إلا أنه يجب تحديد المستوى الأمثل للاحتفاظ بالنقدية من خلال الموازنة بين كلٍ من المنافع والتكاليف المرتبطة به، إضافةً إلى ضرورة قيام المديرين بتحديد العوامل التي قد تؤثر على مستوى الاحتفاظ بالنقدية خلال الفترات الزمنية

المختلفة، كما يجب أن تتساوى كلٌّ من التكلفة الإجمالية للنقدية المحتفظ بها ومخاطر عدم كفاية النقدية للحكم على المستوى الأمثل للاحتفاظ بالنقدية.

٣/١ النظريات المُفسّرة للاحتفاظ بالنقدية:

توجد العديد من النظريات التي يُمكن من خلالها تفسير قيام المنشأة بالاحتفاظ بالنقدية ومنها:

١/٣/١ نظرية الوكالة (Agency Theory (AT):

وتفترض قيام المديرين بالاحتفاظ بالنقدية للحد من المخاطر التي تتعرض لها المنشأة، وزيادة قدرتهم على حرية التصرف بها؛ حيث تتيح الأصول النقدية للمديرين فرصة العمل على تحقيق أهدافهم من خلال استخدامها في الاستثمار بمشاريع تحقق مصالحهم الخاصة بالرغم من أنها غير اقتصادية أو منخفضة القيمة بالنسبة للمساهمين (Abdel-Wanis, 2019).

٢/٣/١ نظرية ترتيب أولويات مصادر التمويل (Pecking Order Theory (POT):

وتفترض هذه النظرية قيام المنشآت بترتيب مصادر التمويل بهدف تخفيض تكلفة التمويل إلى أدنى حدٍ ممكن، وذلك من خلال الاعتماد في تمويل استثماراتها على الأرباح المحتجزة كبديلٍ أولٍ نظراً لعدم تأثرها بعدم تماثل المعلومات، إضافةً إلى توافر قدر أكبر من الحرية في استخدامها، ثم التمويل بالديون الآمنة والديون ذات المخاطر كبديلٍ ثانٍ في حالة عدم كفاية مصادر التمويل الداخلية، ثم التمويل بالأسهم كبديلٍ أخير في حالة عدم كفاية البديلين السابقين (Yun et al., 2021).

٣/٣/١ نظرية التدفق النقدي الحر (Free Cash Flow Theory (FCFT):

وقد عرّف عبد المنعم (٢٠٢١) التدفق النقدي الحر باعتباره الفائض النقدي بعد تمويل المشروعات الاستثمارية ذات صافي القيمة الحالية الموجبة. وتشير هذه النظرية إلى ضرورة قيام الإدارة بالعمل على حماية وزيادة حقوق المساهمين باعتبارهم وكلاءٍ لهم، غير أن بعض المديرين قد يتوافر لديهم الدافع لزيادة الأصول التي تخضع لسيطرتهم وفي مقدمتها الأصول النقدية بما يُحقق مصالحهم الشخصية؛ ومن ثم قد يُمثّل الاحتفاظ بالنقدية وسيلةً لتخفيف الضغط على المديرين بشأن معايير الأداء، مما قد يسمح لهم بالاستثمار في المشاريع التي تنفق مع مصالحهم الشخصية على الرغم من عدم اتفاقها مع مصالح المساهمين (Akben-Selcuk & Sener, 2020).

٤/٣/١ نظرية المُفاضلة (Trade-off Theory (TOT):

وتفترض هذه النظرية قيام المنشآت بتحديد المستوى الأمثل للاحتفاظ بالنقدية من خلال المُفاضلة بين المنافع والتكاليف الحدية له؛ ومن ثم تهدف هذه النظرية إلى تعظيم قيمة المنشأة. كما تشير هذه النظرية إلى أن تكلفة مصادر التمويل الخارجي تكون أعلى مقارنةً بمصادر التمويل الداخلي، لا سيما مع ارتفاع تكاليف المعاملات بالنسبة للمنشآت التي تنخفض قدرتها على الدخول إلى أسواق رأس المال، كما أن المنشآت التي لديها إمكانية الدخول إلى أسواق رأس المال قد تُفضل أيضاً الاحتفاظ بالنقدية لاستخدامها في مواجهة الظروف غير المتوقعة (Rahmatika & Kholid, 2021).

وتأسيساً على ما سبق، تؤكد كلٌّ من نظرية الوكالة ونظرية التدفق النقدي الحر على أن الدافع الأساسي للاحتفاظ بالنقدية يتمثل في رغبة المديرين في زيادة قدرتهم على حرية التصرف بها خاصةً فيما يتعلق بالقرارات التمويلية والاستثمارية؛ سعياً منهم لتحقيق مصالحهم الخاصة. في حين تستند نظرية المُفاضلة إلى افتراض أساسي وهو أن الاحتفاظ بالمستوى الأمثل من النقدية يتحدد من خلال الموازنة بين التكاليف والمنافع الحدية المرتبطة بها؛ وذلك بهدف حماية وتعظيم ثروة المساهمين، بينما تفترض نظرية ترتيب أولويات مصادر التمويل عدم وجود مستويات مستهدفة من قبل المنشأة للاحتفاظ بالنقدية.

٢ - التحفظ المحاسبي والاحتفاظ بالنقدية:

يُعد التحفظ المحاسبي سمةً من سمات التحقق من أرباح المنشأة؛ وذلك لاعتماده على تطبيق معيار أكثر صرامةً بشأن الاعتراف بالأخبار الجيدة كمكاسب مقارنةً بالاعتراف بالأخبار السيئة كخسائر؛ ومن ثم يُمثل التحفظ المحاسبي أحد أهم الممارسات التي يُمكن الاعتماد عليها في التعامل مع دوافع الإفصاح غير المُتمثل من قِبل الإدارة، الأمر الذي يساهم في الحد من الآثار السلبية التي قد تترتب على عدم تُماتل المعلومات (Bangmek, 2020).

ويُحقق التحفظ المحاسبي كأحد أهم السياسات المحاسبية العديد من المنافع لمستخدمي التقارير المالية والتي تتمثل في؛ توفير معلومات قابلة للتحقق، وتعزيز الرقابة المسبقة بما يؤدي إلى زيادة كفاءة القرارات الاستثمارية؛ كما يُمكن استخدامه أيضاً لتسهيل عملية الرقابة اللاحقة على القرارات الاستثمارية للمديرين؛ لذلك غالباً ما يرتبط التحفظ المحاسبي بالمصادقية، باعتباره أحد السمات النوعية الرئيسية للتقارير المالية، كما يساعد التحفظ المحاسبي في تخفيض مخاطر التقاضي والتكاليف المرتبطة بها والتي قد تتكبدها المنشأة نتيجة الممارسات المحاسبية المتعسفة (Hsu et al., 2021; Manoel & Moraes, 2021).

١/٢ مفهوم وأهمية التحفظ المحاسبي:

تناول العديد من الباحثين مفهوم التحفظ المحاسبي كأحد أهم الممارسات المحاسبية، حيث عرّفه كلٌّ من (Basu (1997), Muttakin et al. (2019) بأنه توقيت الاعتراف غير المتماثل بالأخبار الجيدة مقارنةً بالأخبار السيئة المتعلقة بالأرباح. كما عرّفه (Givoly & Hayn (2000) بأنه أحد الممارسات المحاسبية التي تؤدي إلى سرعة الاعتراف بالمصروفات مقارنةً بالإيرادات؛ مما يعني أن تطبيق التحفظ المحاسبي يعتمد على الاستجابة السريعة للخسائر غير المحققة مقارنةً بالاستجابة للمكاسب غير المحققة، وبالتالي يتطلب درجةً أعلى من التحقق بالنسبة إلى الأخبار الجيدة مقارنةً بالأخبار السيئة.

وعرّفه (García Lara et al. (2007) باعتباره رد فعل أكثر تحوطاً بشأن ظروف عدم التأكد مما يتطلب ضرورة توافر مستوى أعلى من التحقق عند الاعتراف بالأرباح مقارنةً بالخسائر. وعرّف (Wang et al. (2018) التحفظ المحاسبي بأنه ممارسة تضمن تطبيق متطلبات تحقق أكثر صرامةً للاعتراف بالمكاسب الاقتصادية مقارنةً بالاعتراف بالخسائر. كما عرّف (Ruch & Taylor (2015) التحفظ المحاسبي بأنه عملية تؤدي إلى تخفيض قيمة صافي أصول المنشأة من خلال الاعتماد على مجموعة من السياسات والأساليب.

في حين يرى (Marzuki & Wahab (2018) أن التحفظ المحاسبي يعتمد على تطبيق مفهوم وقائي عند إعداد التقارير المالية وذلك فيما يتعلق بالاعتراف والقياس لأصول وأرباح المنشأة. وينظر (Wati et al. (2020) إلى التحفظ المحاسبي باعتباره أحد المفاهيم المحاسبية التي تساهم في تخفيض قيمة الأصول والإيرادات مع زيادة قيمة الالتزامات والتكاليف. كما عرّف (Ikin Solikin & Darmawan (2021) التحفظ المحاسبي بأنه اختيار الأساليب المحاسبية التي تؤدي إلى بطء الاعتراف بالإيرادات، مع سرعة الاعتراف بالتكاليف، إضافةً إلى تخفيض تقييم الأصول، وزيادة تقييم الالتزامات.

وتأسيساً على ما سبق، يُمكن القول إن ممارسات التحفظ المحاسبي تعني ضرورة الأخذ في الاعتبار جميع الخسائر المحتملة، مقابل عدم الاعتراف بالمكاسب المحتملة، الأمر الذي يستلزم ضرورة توافر معايير تحقق أكثر صرامةً بشأن جميع المعاملات قبل الإفصاح عنها؛ وعليه يُمكن تعريف التحفظ المحاسبي بأنه مبدأ تحوطي يقضي بضرورة الاعتراف بالخسائر المحتملة مع عدم الاعتراف بالإيرادات المحتملة في حالة عدم التأكد بشأن معاملة ما عند إعداد التقارير المالية.

وتتبع أهمية التحفظ المحاسبي نتيجة تأثيره الإيجابي على العديد من الجوانب؛ فمن منظور جودة المعلومات المحاسبية، يساعد التحفظ المحاسبي على الحد من عدم تماثل المعلومات بين الأطراف المختلفة؛ مما يؤثر بشكل كبير على كفاءة القرارات التمويلية والاستثمارية، إضافة إلى دوره في سهولة تدفق المعلومات فيما بين الأطراف الداخلية والخارجية بما يؤدي إلى زيادة جودة بيئة المعلومات، كما يساهم أيضاً في الحد من خطر المعلومات ويحقق منافعاً لسوق رأس المال (Laux & Ray, 2020; Solikhah & Jariyah, 2020)

ومن منظور مشاكل الوكالة، يرى كلٌّ من Chen et al. (2017), Pasko et al. (2021) أن التحفظ المحاسبي يعمل كآلية فعالة لتخفيض مشاكل الوكالة والخسائر الناجمة عنها. وفي هذا الصدد يرى كلٌّ من Callen et al. (2016) & Wang et al. (2018) أن ممارسات التحفظ المحاسبي تساعد على تخفيض تكاليف الوكالة المتعلقة بالديون وذلك من خلال الحد من مخاطر نزاع الملكية، إضافة إلى أن تطبيق معايير تحقق أكثر صرامة للاعتراف بالمكاسب مقارنةً بالخسائر يعمل على تخفيض صافي قيمة الأصول والأرباح المترجمة؛ ومن ثم الحد من المدفوعات الزائدة للمساهمين، كما يُمكن للتحفظ المحاسبي العمل على الحد من دوافع الإدارة للاستثمار في مشاريع غير مربحة.

أما من منظور رقابة الأداء، يرى كلٌّ من Raithatha & Shaw (2019), Jiang et al. (2021) & Hsu et al. (2020) أن ممارسات التحفظ المحاسبي من شأنها تعزيز الرقابة على أداء الإدارة الأمر الذي يؤدي إلى زيادة كفاءة القرارات الاستثمارية، وتحسين كفاءة عقود الدين، وتخفيض مخاطر وتكاليف التقاضي؛ حيث يُمكن أن تؤدي الممارسات المحاسبية المتحفظة إلى قيام المديرين بالإفصاح عن معلومات قد يترددون في الإفصاح عنها بشكل مبكر، إضافة إلى الإفصاح عن أخبار جيدة قابلة للتحقق. كما أشار Solikhah & Jariyah (2020) إلى وجود تأثير إيجابي للتحفظ المحاسبي في الحد من ممارسات إدارة الأرباح في الأجل الطويل؛ ومن ثم تخفيض احتمالية انخفاض أرباح المنشأة أو تراكم خسائرها مستقبلاً.

كما أوضح كلٌّ من Nasr & Ntim (2018), Muttakin et al. (2019) الدور الذي يُمكن أن يلعبه التحفظ المحاسبي في تقييد دوافع المديرين للإفراط في خطط التعويضات؛ والتي تنشأ نتيجة الفصل بين الملكية والإدارة، وعدم تماثل المعلومات، إضافة إلى إمكانية الحصول على معلومات تتعلق بالتدفقات النقدية المستقبلية والتي يُمكن للمديرين استخدامها للمبالغة في قيمة الإيرادات الحالية.

وبالرغم من العديد من المنافع التي يُحققها تطبيق التحفظ المحاسبي، إلا أن التحفظ المحاسبي قد يؤدي إلى التحيز في المعلومات التي يتم الإفصاح عنها بما يؤثر سلباً على جودة التقارير المالية (Sari & Agustina, 2021). وقد ينتج عن ممارسات التحفظ المحاسبي تقلبات في الأرباح مما يؤثر على دقة التنبؤ بالأرباح، مما يستدعي ضرورة تحديد ما إذا كان تطبيق الإدارة لممارسات التحفظ المحاسبي يتم وفقاً للقواعد أم يتم استخدامه كوسيلة للتلاعب بما لا يعكس الأداء الفعلي للمنشأة بتقاريرها المالية (Noviyanti & Agustina, 2021).

ويقوم التحفظ المحاسبي بدورين أساسيين؛ **أولهما**: أن التحفظ يخفض التحيز تجاه المبالغة في المحاسبة مما ينتج عنه انخفاض قيم صافي الأصول والأرباح. وهذا التحيز يمنع المديرين من الميل إلى المبالغة في تقدير صافي الأصول و/ أو الأرباح. وعادةً ما يُشار إلى هذا النوع من التحفظ المحاسبي على أنه التحفظ غير المشروط (Unconditional Conservatism)؛ حيث يكون نظام

^٤ وهذا ما أكد عليه الإطار المفاهيمي لمجلس معايير المحاسبة المالية (FASB) بأن التقارير المالية تُعبر عن الظواهر الاقتصادية في صورة أرقام وكلمات ولكي تكون مفيدة يجب أن تُعرض هذه الظواهر وفقاً للتمثيل الصادق (Faithful Representation) للمعلومات والذي يتحقق بنوافر ثلاث خصائص أساسية هي؛ الاكتمال والحياد والخلو من الأخطاء، وبالتالي استبعاد التحفظ المحاسبي من خصائص التمثيل الصادق نظراً لعدم اتساقه مع الحيادية، ويُعد ذلك امتداداً لما أقره مجلس معايير المحاسبة الدولية (IASB) بأن التحفظ المحاسبي يؤدي إلى التحيز في تقارير المالية مما يعكس على الأداء المالي للشركات.

المحاسبة متحفظة بشكل عام ومستقل عن الأخبار أو الأحداث. **وثانيهما:** أن التحفظ المحاسبي يُعبر عن الاعتراف بالخسائر في الوقت المناسب مقارنةً بالمكاسب. ومن خلال هذا الدور يتم تحفيز المديرين نحو الإفصاح عن الأخبار السيئة التي قد تتضمن أي مشاريع ذات صافي قيم عالية سالبة. وفي غياب التحفظ المحاسبي قد يميل المديرين إلى تجنب الإفصاح عن الأخبار السيئة للأطراف ذات العلاقة. ويُطلق على هذا النوع التحفظ المشروط (Conditional Conservatism)؛ حيث يعتمد تطبيق الممارسات المحاسبية المتحفظة على الأخبار (Al-Amri et al., 2015).
وتأسيساً على ما سبق، يُمكن أن يُحقق تطبيق ممارسات التحفظ المحاسبي العديد من المنافع والتي تتمثل في؛ تخفيض مشاكل الوكالة، والحد من عدم تماثل المعلومات، وزيادة كفاءة القرارات الاستثمارية، وتخفيض مخاطر وتكاليف التقاضي، إضافةً إلى الحد من قدرة الإدارة على التلاعب بالأرباح لتعظيم مكافآتهم. ويتوقف دور التحفظ المحاسبي في تحسين بيئة المعلومات على ضرورة توفير معلومات تتسم بالحياد والموثوقية، لا سيما وأن إحدى نتائج التحفظ تتمثل في الحد من تقديرات الإدارة في الأجل الطويل.

٢/٢ دوافع التحفظ المحاسبي:

ينشأ الطلب على التحفظ المحاسبي نتيجة دوافع داخلية أو خارجية؛ وتُعتبر الدوافع الداخلية عن قيام المديرين بتطبيق التحفظ المحاسبي طوعيةً بهدف الاستفادة من المنافع التي يُحققها عند التعاقد، وفي حالة التقاضي. في حين تُعتبر الدوافع الخارجية للطلب على التحفظ المحاسبي عن القيود التي يفرضها كلٌّ من الجهات التنظيمية أو المقرضين على الإدارة (Saeed, 2020). كما قد يكون الطلب على التحفظ المحاسبي نتيجة مجموعة من الدوافع التي ترتبط بكلٍ من العقود والدعاوى القضائية، والتكاليف السياسية، والضرائب، والتي تؤدي إلى تخفيض مشاكل الوكالة، ومدفوعات المنشأة للأطراف المختلفة (Ikin Solikin & Darmawan, 2021).

ويُمكن أن تتمثل دوافع التحفظ المحاسبي في أربعة دوافع أساسية هي:

- الدافع التنظيمي (Organizational Motive): حيث يؤثر تنظيم الأسواق والتعاملات المالية بشكلٍ مباشر على المعلومات التي يتم الإفصاح عنها بالتقارير المالية، وفي هذا السياق قامت هيئة تداول الأوراق المالية بإصدار مجموعة من اللوائح والإرشادات تحذر فيها المنشآت التي تقوم بالمبالغة في تقييم أصولها من تداول أوراقها المالية، ويأتي قانون Sarbanes Oxley (SOX) كأحد التشريعات لممارسات التحفظ المحاسبي، والذي ترتب عليه زيادة التحفظ بالتقارير المالية (Wang, 2015).
- الدافع التعاقدية (Contractual Motive): يُعتبر التحفظ المحاسبي بمثابة آلية للحد من السلوك الانتهازي للمديرين؛ حيث يحتاج كلٌّ من الإدارة والمساهمين في ظل الفصل بين الملكية والإدارة، وظهور مشاكل الوكالة إلى وسيلة تضمن تصرف المديرين بما يتوافق مع مصالح المساهمين (الجندي، ٢٠٢٠، إبراهيم، ٢٠٢١).
- دافع التقاضي (Litigation Motive): حيث يُمكن أن تتعرض المنشأة لمخاطر وتكاليف التقاضي نتيجة المبالغة في تقييم أصولها وأرباحها، الأمر الذي يمثل دافعاً قوياً للالتزام بممارسات التحفظ المحاسبي (Lafond & Roychowdhury, 2008).
- الدافع الضريبي (Tax Motive): ويأتي في ظل سعي إدارة المنشأة نحو تخفيض الدخل الخاضع للضريبة؛ لتجنب دفع ضرائب عن أرباح غير محققة. أو قيام المنشأة بتغيير الأنشطة التشغيلية بهدف تحقيق مزايا ضريبية بما يؤدي إلى تخفيض العبء الضريبي (شتيوي، ٢٠١٧).

وقد أوضح Machokoto et al. (2021) إمكانية تفسير التحفظ المحاسبي في ضوء فرضيتين؛ الأولى: فرضية القيود المالية (Financial Constraints Hypothesis)، والتي تشير إلى أن الخصائص التشغيلية للمنشأة، وقيود الأسواق الخارجية تُفسران سبب تبني المديرين لسياسات محاسبية متحفظة؛ حيث إن المنشآت التي لديها نسبة أعلى من الأصول غير الملموسة تواجه

صعوبات كبيرة في الوصول إلى أسواق رأس المال، إضافةً إلى ما تنسم به الأسواق الناشئة من ارتفاع تكاليف الوكالة، وعدم تماثل المعلومات.

في حين تشير الفرضية الثانية والتي تتمثل في المرونة المالية (Financial Flexibility Hypotheses)، إلى أن الشركات العاملة في الأسواق الناشئة والتي تنسم بدرجة عالية من عدم تماثل المعلومات، تواجه بجانب صعوبة الدخول إلى الأسواق المالية انخفاض مستويات التمويل الممنوحة لها وهو ما يُطلق عليه ترشيده الائتمان؛ ومن ثم تعتمد الشركات على مصادر التمويل الداخلي مثل الأرباح المحتجزة، والاحتياطات النقدية لمواجهة الوصول المحدود إلى التمويل الخارجي، ويتوافق هذا السلوك التمويلي مع نظرية ترتيب أولويات مصادر التمويل (Pecking Order Theory)؛ حيث يقوم المديرون بإصدار الأوراق المالية بأقل تكاليف، وفي سياق الأسواق الناشئة، تُعطي الأولوية لمصادر التمويل الداخلي لتعويض الوصول المحدود إلى مصادر التمويل الخارجي (Guariglia & Yang, 2018).

٣/٢ النظريات المُفسّرة للتحفظ المحاسبي:

توجد العديد من النظريات التي يُمكن من خلالها تفسير ممارسات التحفظ المحاسبي ومنها:

١/٣/٢ نظرية الوكالة (Agency Theory):

نظراً لاختلاف أهداف كل من الإدارة والمساهمين نتيجة الفصل بين الملكية والإدارة وظهور مشاكل الوكالة يميل كل من الإدارة والمساهمين إلى تخفيض رقم الأرباح لتخفيض العبء الضريبي، ومن ناحية أخرى، يسعى المديرون إلى المبالغة في الأرباح بهدف إظهار أدائهم بشكل أفضل وبما يؤدي إلى إظهار قدرة المنشأة على الوفاء بالتزاماتها؛ ومن ثم تخفيض مخاطر عدم السداد، إضافةً إلى زيادة مكافآت الإدارة وغيرها من الأطراف الداخلية (Hastuti & Rasyid, 2021; Sholikhah & Baroroh, 2021)، وبناءً على ما سبق، يظهر التحفظ المحاسبي كألية فعالة يمكنها الحد من مشاكل الوكالة إذا ما تم تطبيقه بكفاءة بما يُعزّز من قيمة المنشأة، وحماية مصالح الأقلية (Ikin Solikin & Darmawan, 2021).

٢/٣/٢ نظرية الإشراف (Stewardship Theory):

وتفترض نظرية الإشراف إمكانية المواءمة المستمرة بين المصالح المختلفة للإدارة والمساهمين؛ حيث تشير تلك النظرية إلى أنه في حالة عدم وجود دوافع خاصة بالإدارة سيعمل المديرون بالشكل الذي يحقق مصالح المساهمين، ومن ثم حل النزاعات بين الإدارة والمساهمين. مما يؤدي إلى تحسين أداء المنشأة؛ لذلك لا يحتاج المسؤولون التنفيذيون إلى آلية رقابة على أدائهم (Sharma & Kaur, 2021).

كما تستند نظرية الإشراف إلى افتراضات تتعلق بسلوك المديرين؛ حيث تشير إلى أنه عادةً ما يتم إلقاء اللوم على المديرين في حالة عدم تحقيق المنشأة لأهدافها وانخفاض أدائها، الأمر الذي يدفع المديرين للعمل بالشكل الذي يُحسن من أداء المنشأة، إضافةً إلى ارتباط تحقق أهداف المديرين بزيادة ثروة المساهمين بما يؤدي إلى زيادة مكافآت المديرين (Nasr & Ntim, 2018).

٣/٣/٢ نظرية المحاسبة الإيجابية (Positive Accounting Theory):

تقوم نظرية المحاسبة الإيجابية على ثلاث فرضيات تعكس العلاقة بين الإدارة والمساهمين وتتمثل في كل من؛ فرضية المكافآت، وفرضية عقود الدين، وفرضية التكاليف السياسية، ومن ثم يُمكن الاعتماد على التحفظ المحاسبي في تخفيض العديد من التكاليف. وتصف نظرية المحاسبة الإيجابية سلوك الإدارة بشأن التقارير المالية وعلاقة المنشأة بكل من المستثمرين، والجهات التنظيمية، والمقرضين، كما تفترض تلك النظرية حرية الإدارة في تحديد ممارسات التحفظ المحاسبي عند إعداد التقارير المالية بما يؤدي إلى خلق قيمة مضافة للمساهمين (Sholikhah & Baroroh, 2021).

٤/٢ العلاقة بين التحفظ المحاسبي والاحتفاظ بالنقدية:

بالنظر للعلاقة بين التحفظ المحاسبي والاحتفاظ بالنقدية يوجد اتجاهان بشأن طبيعة تلك العلاقة؛ حيث يرى مؤيدو الاتجاه الأول وجود علاقة موجبة بين التحفظ المحاسبي والاحتفاظ بالنقدية، وفي هذا الصدد نجد العديد من الدراسات التي اهتمت بتحديد أسباب الحاجة إلى التحفظ المحاسبي وأحد أهم تلك الأسباب هو عدم تماثل المعلومات (Watts, 2003; Kim et al., 2013; Machdar & Mayangsari, 2015; Balakrishnan et al., 2016; Isnawati et al., 2018) حيث يُخفف التحفظ المحاسبي من كل من عدم تماثل المعلومات، ومشاكل الوكالة بين المديرين وأصحاب المصالح المختلفة، إضافة إلى تخفيض تكلفة رأس المال عن طريق الحد من المنازعات بين الإدارة والدائنين من جهة، وبين الإدارة والمساهمين من جهة أخرى عن طريق تخفيض المخاطر المرتبطة بتوزيعات الأرباح؛ ومن ثم زيادة الاحتفاظ بالنقدية (Lara et al., 2011; Soliman, 2019; Shehata & Rashed, 2021)

وفي المقابل، يؤكد مؤيدو الاتجاه الثاني على وجود علاقة سالبة بين التحفظ المحاسبي والاحتفاظ بالنقدية؛ ففي حالة زيادة ممارسات التحفظ المحاسبي بشأن الأرباح، فإن ذلك يحد من عدم تماثل المعلومات بين الإدارة والملاك، مما يُخفف بدوره من قدرة الإدارة على التلاعب بالأرباح؛ مما يقلل من دوافع الإدارة للاحتفاظ بالنقدية، الأمر الذي يُعتقد معه ان الشركات التي لديها مستويات منخفضة من التحفظ المحاسبي تكون أكثر ميلاً للاحتفاظ بالنقدية (Shehata & Rashed, 2021). وفي هذا السياق فقد أكد كل من (Xiangyu et al. (2015), Al-Amri et al. (2015) على أن انخفاض مستوى التحفظ يؤدي إلى عدم قدرة المنشأة على سداد التزاماتها مما يستدعي زيادة مستوى الاحتفاظ بالنقدية.

وتأسيساً على ما سبق، يتضح الجدال حول طبيعة العلاقة بين التحفظ المحاسبي والاحتفاظ بالنقدية، الأمر الذي يؤكد على أهمية الوقوف على طبيعة تلك العلاقة في البيئة المصرية لتحليل سلوك الإدارة للتحكم في مستويات الاحتفاظ بالنقدية باستخدام التحفظ المحاسبي.

٣- تحليل العلاقة بين أنماط الملكية والاحتفاظ بالنقدية:

تعد أنماط الملكية من العوامل الهامة التي قد تؤثر على الاحتفاظ بالنقدية؛ حيث يُمكن أن يساهم هيكل الملكية في تغيير سلوك الإدارة، وذلك من خلال أنشطة الرقابة المختلفة التي يمارسها المساهمون والتي تساهم في تبني مستوى عالٍ من الرقابة على الأصول النقدية (Azinfar & Shiraseb, 2016). وفيما يلي تناول الأثر المحتمل لأنماط هيكل الملكية على الاحتفاظ بالنقدية:

١/٣ الملكية الإدارية:

وفقاً لنظرية الوكالة، يساعد امتلاك الإدارة للأسهم على تحقيق المواءمة بين أهداف الإدارة والمساهمين؛ حيث يشير فرض المواءمة (Alignment Hypothesis) إلى أن زيادة الملكية الإدارية قد يساهم في زيادة دوافع الإدارة لتعظيم قيمة المنشأة، وزيادة ثروات المساهمين، مما يؤدي إلى تقارب المصالح بين الإدارة والمساهمين وانخفاض مشاكل الوكالة سواء تم الاحتفاظ بالنقدية أو القيام باستثمارها في مشاريع ذات صافي قيم حالية موجبة (Roy, 2018). في حين يشير فرض التحصين الإداري (Entrenchment Hypothesis) إلى أن زيادة الملكية الإدارية قد يؤدي إلى ضعف الرقابة على الإدارة؛ ومن ثم زيادة فرص استغلال الإدارة للأصول النقدية المُحتفظ بها لتحقيق مصالحها الخاصة على حساب المساهمين (Elyasiani & Zhang, 2015).

وقد تباينت نتائج الدراسات السابقة حول تأثير الملكية الإدارية على مستوى الاحتفاظ بالنقدية إلى دراسات تشير إلى وجود تأثير إيجابي للملكية الإدارية على مستوى الاحتفاظ بالنقدية، وأخرى تشير إلى وجود تأثير سلبي. في حين تشير دراسات أخرى إلى عدم وجود تأثير للملكية الإدارية على مستوى الاحتفاظ بالنقدية.

فقد توصل كلٌّ من عبد الرحيم (٢٠٢٠)، (ALghadi et al. (2021) إلى وجود تأثير معنوي إيجابي للملكية الإدارية على مستوى الاحتفاظ بالنقدية. في حين توصل السيد (٢٠١٨) إلى وجود تأثير معنوي سلبي للملكية الإدارية على مستوى الاحتفاظ بالنقدية. بينما توصل كلٌّ من Afifa et al. (2021)، Najjar & BinSaddig (2013) إلى عدم وجود علاقة معنوية بين الملكية الإدارية ومستوى الاحتفاظ بالنقدية.

٢/٣ الملكية المؤسسية:

يشير فرض الرقابة الفعالة (The Efficient Monitoring Hypothesis) إلى إمكانية استخدام الملكية المؤسسية كأحد آليات الحوكمة في زيادة فعالية الرقابة؛ نظراً لما يتمتع به المستثمر المؤسسي من إمكانات وقدرات تُمكنه من القيام بذلك، والحد من السلوك الانتهازي للمديرين. وبالتالي يُمكن أن تؤدي زيادة نسبة الملكية المؤسسية إلى زيادة الدور الرقابي مما يدفع الإدارة إلى القيام بتوزيعات نقدية على المساهمين بدلاً من الاحتفاظ بها؛ ومن ثم انخفاض مستوى الاحتفاظ بالنقدية. وفي المقابل، يشير فرض الحياد السلبي (Passive Hands-off Hypothesis) إلى عدم إمكانية تحقيق الرقابة الفعالة على الإدارة من خلال الملكية المؤسسية؛ حيث يميل المستثمر المؤسسي إلى بيع أسهم الشركة ذات الأداء الضعيف بدلاً من محاولة القيام بزيادة فعالية الرقابة، والحد من السلوك الانتهازي، وتحسين الأداء (Alves, 2012).

وقد قام Brown et al. (2012) بتقسيم الاستثمار المؤسسي إلى نوعين؛ استثمار مؤسسي قصير الأجل (بهدف تحقيق أرباح قصيرة الأجل)، واستثمار مؤسسي طويل الأجل (بهدف الاستثمار). وافترض أنه إذا كان الاستثمار المؤسسي يساعد على الحد من مشاكل الوكالة، فمن المتوقع أن تكون العلاقة بين الملكية المؤسسية ومستوى الاحتفاظ بالنقدية سلبية، بينما في ظل ضعف آليات الحوكمة، يُمكن للمستثمرين المؤسسيين استخدام رقابتهم لتحقيق منافعهم الخاصة.

وقد تبيننت نتائج الدراسات السابقة حول تأثير الملكية المؤسسية على مستوى الاحتفاظ بالنقدية إلى دراسات تشير إلى وجود تأثير إيجابي للملكية المؤسسية على مستوى الاحتفاظ بالنقدية، وأخرى تشير إلى وجود تأثير سلبي للملكية المؤسسية على مستوى الاحتفاظ بالنقدية.

حيث توصل Harford et al. (2008) إلى وجود تأثير معنوي إيجابي للملكية المؤسسية على مستوى الاحتفاظ بالنقدية. كما أشار Al-Najjar & Clark (2017) إلى وجود تأثير إيجابي معنوي للملكية المؤسسية على مستوى الاحتفاظ بالنقدية. كما توصل Karpavicius & Yu (2011) إلى أن الملكية المؤسسية تؤدي إلى الاحتفاظ بالمزيد من الأرصدة النقدية. وفي نفس السياق أشار Brown et al. (2012) إلى أن الاستثمار المؤسسي قصير الأجل يؤثر على الاحتفاظ بالنقدية بشكل إيجابي في حين أن الاستثمار على المدى الطويل يؤثر على الاحتفاظ بالنقدية بشكل سلبي. كما توصل دراسة (Loncan, 2018) وجود تأثير سلبي للملكية المؤسسية الأجنبية على الاحتفاظ بالنقدية. وتوصل كلٌّ من السيد (٢٠١٨)، السواح (٢٠٢٠) إلى وجود تأثير سلبي للملكية المؤسسية على الاحتفاظ بالنقدية.

٣/٣ الملكية الأجنبية:

يُمكن أن تُعزّز الملكية الأجنبية من عملية الرقابة والتي من شأنها تخفيض مشاكل الوكالة من خلال المواءمة بين مصالح المديرين وغيرهم من أصحاب المصالح. وقد أوضح Guedhami et al. (2009) أن المستثمرين الأجانب يفضلون الاستثمار بالمنشآت التي تتمتع بالشفافية، باعتبار أن الشفافية من شأنها تخفيض عدم تماثل المعلومات، إضافةً إلى تخفيض الدافع نحو نزاع الملكية. كما أن المستثمرين الأجانب أكثر خبرة وكفاءة في تقييم الشركات؛ ومن ثم تلعب الملكية الأجنبية دوراً فعالاً في حوكمة الشركات، مما يؤدي إلى تعزيز أداء الشركات، وسياسة الاحتفاظ بالنقدية (Ferreira & Matos, 2008).

وقد تباينت نتائج الدراسات السابقة حول تأثير الملكية الأجنبية على مستوى الاحتفاظ بالنقدية إلى دراسات تشير إلى وجود تأثير إيجابي للملكية الأجنبية على مستوى الاحتفاظ بالنقدية، وأخرى تشير إلى وجود تأثير سلبي للملكية الأجنبية على مستوى الاحتفاظ بالنقدية. وفيما يتعلق بالدراسات التي توصلت إلى وجود تأثير إيجابي للملكية الأجنبية على مستوى الاحتفاظ بالنقدية؛ فقد أشار Vo (2018) إلى وجود تأثير معنوي إيجابي للملكية الأجنبية على مستوى الاحتفاظ بالنقدية. وتشير هذه النتيجة إلى أن الملكية الأجنبية تدعم الدافع التحوطي ودافع الوكالة مما يؤدي إلى قيام المنشآت بزيادة مستوى الاحتفاظ بالنقدية. كما أشارت النتائج إلى احتمالية ظهور مشاكل الوكالة نتيجة قيام المديرين باستخدام تلك الأرصدة النقدية لتحقيق مصالحهم الخاصة، وتكون هذه المشاكل أكثر وضوحاً في الأسواق الناشئة بسبب ضعف آليات حماية المستثمرين. كما توصل Mian (2014) & Nagata إلى أن الملكية الأجنبية ترتبط بزيادة مستوى الاحتفاظ بالنقدية. وأشار Ku et al. (2013) إلى وجود تأثير إيجابي للملكية الأجنبية على مستوى الاحتفاظ بالنقدية. في حين توصل Hou & Liu (2020) إلى أن المؤسسات المملوكة للقطاع الخاص التي تتمتع بالملكية الأجنبية تحتفظ بالمزيد من الأرصدة النقدية.

وفي المقابل، توصلت بعض الدراسات إلى وجود تأثير سلبي للملكية الأجنبية على مستوى الاحتفاظ بالنقدية؛ حيث توصل كلٌّ من Loncan (2018), ALghadi et al. (2021), Mugableh (2021) إلى وجود تأثير معنوي سلبي للملكية الأجنبية على مستوى الاحتفاظ بالنقدية.

٤/٣ تركُّز الملكية:

وفقاً لنظرية الوكالة، قد يؤثر تركُّز الملكية بصورة مباشرة على مستوى الاحتفاظ باعتبار أن تركُّز الملكية قد يؤدي إلى انخفاض جودة حوكمة الشركات، ومن ثم زيادة قدرة كبار المساهمين في التأثير على القرارات التشغيلية (Tayem et al., 2019).

وتوجد وجهتا نظر مختلفتان بشأن تأثير تركُّز الملكية على الاحتفاظ بالنقدية؛ حيث تشير وجهة النظر الأولى، إلى التأثير السلبي لتركُّز الملكية على الاحتفاظ بالنقدية؛ والذي يتم تفسيره باعتبار أن تركُّز الملكية يعمل على الحد من السلوك الانتهازي للمديرين؛ حيث يتوافر لكبار المساهمين الدافع لزيادة فعالية الرقابة على الإدارة، كما يؤدي إلى الحد من تكاليف الوكالة ومشاكل التمويل الخارجي؛ ومن ثم يؤدي ذلك إلى انخفاض الاحتفاظ بالنقدية. وهو ما اتفق بشأنه Hamidullah et al. (2014)؛ حيث توصل إلى وجود تأثير سلبي لتركُّز الملكية على الاحتفاظ بالنقدية.

في حين تشير وجهة النظر الثانية، إلى التأثير الإيجابي لتركُّز الملكية على الاحتفاظ بالنقدية؛ ويتم تفسير ذلك بإمكانية وجود دوافع لدى كبار المساهمين نحو زيادة الأصول النقدية المحتفظ بها للوصول إلى أقصى قدر ممكن من الأموال الخاضعة لسيطرتهم (Roy, 2018). وهو ما اتفق بشأنه Afifa et al. (2021)؛ حيث توصل إلى وجود تأثير سلبي لتركُّز الملكية على الاحتفاظ بالنقدية.

٤- دور الاحتفاظ بالنقدية في الحد من مخاطر انخفاض التدفقات النقدية التشغيلية:

تُعد المخاطر المالية من أهم المخاطر التي تواجه القطاعات الاقتصادية المختلفة، والتي تتطلب من إدارة المنشأة استخدام أدوات وسياسات تُمكنها من حماية قدرتها على البقاء، وتحقيق أهدافها، وتعزيز سمعتها، واستقرار أرباحها المحققة، وحماية تدفقاتها النقدية (Hamad et al., 2019).

وتستحوذ مخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية على اهتمامات المستثمرين بشكل يفوق مخاطر هبوط الأرباح والتي تعكس بالتبعية المزيد من مخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية؛ ويرجع ذلك إلى أن تقلبات التدفقات النقدية التشغيلية تعكس تأثيرات أنشطة إدارة المخاطر على العمليات الحقيقية للمنشأة أكثر من تقلبات الأرباح. وقد أدى الاهتمام بإدارة المخاطر التي تواجه المنشآت إلى ضرورة قياس مخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية؛ حتى تتمكن المنشأة من مواجهة الخسائر المستقبلية غير المتوقعة، والتي قد تنعكس على قدرة المنشأة على البقاء، وقدرتها على الوفاء بالتزاماتها

المالية، إضافةً إلى مساعدة المستثمرين في تحديد المخاطر والعوائد المرتبطة باستثماراتهم (محمد، ٢٠١٩).

ونظراً لأن مخاطر انخفاض التدفقات النقدية التشغيلية دون المستوى المتوقع تُعتبر من أهم المخاطر المالية التي لها تأثير سلبي على المنشأة والأطراف ذات العلاقة، تعمل المنشآت على إدارة هذه المخاطر بهدف التحوط من خلال استخدام أدوات مثل؛ الاحتفاظ بالنقدية، والمشتقات المالية، ومصادر الائتمان، وما إلى ذلك، وتتطوي هذه الأدوات باستثناء الاحتفاظ بالنقدية، على تكاليف صريحة كما تتطلب خبرةً ماليةً وعمليةً للاعتماد عليها بالشكل الملائم (Disatnik et al., 2014).
وتأسيساً على ما سبق، يُمكن القول إن الاحتفاظ بالنقدية يؤدي إلى تعزيز المركز النقدي للمنشأة؛ ومن ثم قد يساعد على تجنب مخاطر انخفاض التدفقات النقدية التشغيلية.

٥- الدراسات السابقة واشتقاق الفروض:

سيتم استعراض الدراسات السابقة من خلال مجموعتين في ضوء العلاقة بين متغيرات الدراسة كما يلي:

١/٥ الدراسات السابقة التي تناولت العلاقة بين التحفظ المحاسبي والاحتفاظ بالنقدية:

استهدفت دراسة (Al-Amri et al., 2015) فحص العلاقة بين التحفظ المحاسبي والاحتفاظ بالنقدية، إضافةً إلى ما إذا كان انتماء الشركات للقطاع العام أو الخاص يؤثر على تلك العلاقة أم لا، وذلك بالتطبيق على عينة مكونة من ٤٤٢ شركة من دول مجلس التعاون الخليجي ما بين عامي ٢٠٠٣-٢٠١٢. وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة موجبة بين التحفظ المحاسبي والاحتفاظ بالنقدية، كما أشارت النتائج إلى أن العلاقة الموجبة بين التحفظ المحاسبي والاحتفاظ بالنقدية تكون أقوى في شركات القطاع العام مقارنةً بشركات القطاع الخاص.

بينما سعت دراسة (Maldar et al., 2017) إلى اختبار العلاقة بين التحفظ المحاسبي وسياسات توزيع الأرباح في ظل الاحتفاظ بالنقدية، وذلك بالتطبيق على عينة مكونة من ١١٨ شركة إيرانية ما بين عامي ٢٠١٠-٢٠١٤. وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة سالبة بين التحفظ المحاسبي وسياسات توزيع الأرباح في الشركات التي لديها مستويات مرتفعة من الاحتفاظ بالنقدية، في حين أشارت النتائج إلى عدم وجود علاقة بين التحفظ المحاسبي وسياسات توزيع الأرباح في الشركات التي لديها مستويات منخفضة من الاحتفاظ بالنقدية.

في حين اهتمت دراسة (Lin et al., 2018) باختبار تأثير تركُّز الملكية على العلاقة بين التحفظ المحاسبي والاحتفاظ بالنقدية، وذلك بالتطبيق على الشركات الصناعية المدرجة ببورصة تايوان ما بين عامي ٢٠٠٦-٢٠١٤. وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة موجبة بين التحفظ المحاسبي والاحتفاظ بالنقدية، كما أشارت النتائج إلى أن تأثير تركُّز الملكية على العلاقة بين التحفظ المحاسبي والاحتفاظ بالنقدية يختلف باختلاف مستوى الرقابة على المديرين، ومشاكل الوكالة، والأزمات المالية.

بينما ركزت دراسة (Hamad et al., 2019) على اختبار ما إذا كان التحفظ المحاسبي بنوعيه المشروط وغير المشروط يُخفف من مخاطر انخفاض التدفقات النقدية التشغيلية في ظل الاحتفاظ بالنقدية، وذلك بالتطبيق على عينة مكونة من ١٦٠ شركة مدرجة ببورصة عمان ما بين عامي ٢٠٠٥-٢٠١٤. وتوصلت الدراسة إلى وجود تأثير معنوي إيجابي للتحفظ المحاسبي بنوعيه المشروط وغير المشروط على الاحتفاظ بالنقدية، كما أشارت النتائج إلى وجود تأثير معنوي سلبي للتحفظ المحاسبي على مخاطر انخفاض التدفقات النقدية التشغيلية في الشركات التي قامت بالاحتفاظ بالنقدية؛ مما يعني أن زيادة ممارسات التحفظ المحاسبي يؤدي إلى زيادة الاحتفاظ بالنقدية؛ ومن ثم التخفيف من مخاطر انخفاض التدفقات النقدية التشغيلية بشركات العينة.

واستهدفت دراسة (زلط، ٢٠١٩) تحديد طبيعة العلاقة بين التحفظ المحاسبي ومستوي الاحتفاظ بالنقدية، وأثر هذه العلاقة على تقلبات أسعار الأسهم في القطاعات المقيدة بسوق الأوراق المالية المصرية، وذلك بالتطبيق على عينة مكونة من ٣٣ شركة ما بين عامي ٢٠١٠-٢٠١٥. وتوصلت الدراسة إلى قدرة النموذج المقترح على تفسير تقلبات أسعار الأسهم للقطاعات محل الدراسة في ضوء التزام الشركات بتطبيق سياسات التحفظ المحاسبي وحسب مستوي الاحتفاظ بالنقدية، كما أشارت النتائج إلى وجود تأثير معنوي إيجابي مباشر لالتزام الشركات بتطبيق سياسات التحفظ المحاسبي على مستوي الاحتفاظ بالنقدية، وعلى تقلبات أسعار الأسهم، إضافة إلى وجود تأثير معنوي لكل من التوزيعات النقدية المدفوعة، ومعدل العائد على حقوق الملكية، والرافعة المالية علي مستوي الاحتفاظ بالنقدية، كما توصلت الدراسة إلى وجود فروق جوهرية بين قطاعات الدراسة فيما يتعلق بالتحفظ المحاسبي، ومستوي الاحتفاظ بالنقدية، وتقلبات أسعار الأسهم.

بينما قامت دراسة (Soliman, 2019) باختبار العلاقة بين التحفظ المحاسبي والاحتفاظ بالنقدية، إضافة إلى تأثير كل من الخصائص التشغيلية للمنشأة، وتطبيق معيار المحاسبة المصري رقم (١٦) على هذه العلاقة، وذلك بالتطبيق على عينة مكونة من ١٢٥ شركة مدرجة بمؤشر (EGX 100) ما بين عامي ٢٠١٣-٢٠١٨. وتوصلت الدراسة إلى وجود تأثير سلبي للتحفظ المحاسبي على الاحتفاظ بالنقدية، كما أشارت النتائج إلى وجود تأثير إيجابي لحجم الشركة كأحد الخصائص التشغيلية للمنشأة على العلاقة بين التحفظ المحاسبي والاحتفاظ بالنقدية، في حين لا يوجد تأثير لكل من الرافعة المالية، وفرص نمو المنشأة، والملكية الإدارية على العلاقة بين التحفظ المحاسبي والاحتفاظ بالنقدية، كما توصلت الدراسة إلى وجود تأثير لتطبيق معيار المحاسبة المصري رقم (١٦) على العلاقة بين التحفظ المحاسبي والاحتفاظ بالنقدية.

وقد قامت دراسة (Daryaei et al., 2020) باختبار العلاقة بين التحفظ المحاسبي والاحتفاظ بالنقدية في الأسواق المالية الناشئة بالدول الإسلامية، إضافة إلى اختبار الأثر المعدل لكل من جودة المراجعة كأحد آليات حوكمة الشركات، ونمو المنشأة كأحد الخصائص التشغيلية على العلاقة بين التحفظ المحاسبي والاحتفاظ بالنقدية، وذلك بالتطبيق على عينة مكونة من ١٦٥ شركة مدرجة ببورصة طهران ما بين عامي ٢٠٠٨-٢٠١٧. وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة موجبة بين التحفظ المحاسبي والاحتفاظ بالنقدية، كما أشارت النتائج إلى الدور المعدل لجودة المراجعة على هذه العلاقة، إضافة إلى ضرورة الأخذ في الاعتبار تأثير كل من متغيرات الاقتصاد الكلي والاقتصاد السياسي على العلاقة بين التحفظ المحاسبي والاحتفاظ بالنقدية.

في الوقت الذي سعت فيه دراسة (Machokoto et al., 2021) لتحديد مدى التزام الشركات بتطبيق ممارسات التحفظ المحاسبي، وأهم محدداتها ومدى استمراريتها، وذلك بالتطبيق على عينة مكونة من ١٣٤٣ شركة من ١١ دولة ما بين عامي ١٩٨٠-٢٠١٥. وتوصلت الدراسة إلى وجود مستويات مرتفعة من التحفظ المحاسبي بشركات العينة، كما أن ممارسات التحفظ المحاسبي كانت أكثر استمرارية في شركات العينة مقارنةً بدول أخرى مثل أمريكا والمملكة المتحدة وأن ذلك الأمر يتأثر إلى حد كبير بالخصائص التشغيلية للمنشأة، كما أشارت النتائج إلى أن ممارسات التحفظ المحاسبي ترتبط إيجابياً بكل من الاحتفاظ بالنقدية، وفرص النمو، وتوزيعات الأرباح، بينما ترتبط سلبياً بكل من حجم المنشأة، والربحية، والنفقات الرأسمالية، ونفقات البحوث والتطوير، كما توصلت الدراسة إلى أن التحفظ المحاسبي يلعب دوراً محورياً في إدارة المخاطر بالنسبة للمنشآت العاملة في الأسواق التي تتميز بمحدودية الوصول إلى التمويل الخارجي.

بينما اهتمت دراسة (Manoel & Moraes, 2021) بفحص ما إذا كان التحفظ المحاسبي يُمثل أحد محددات الاحتفاظ بالنقدية، وذلك بالتطبيق على عينة مكونة من ٤١٢ شركة من أمريكا اللاتينية ما بين عامي ٢٠٠٠-٢٠١٨. وتوصلت الدراسة إلى أن الشركات التي لديها سياسات محاسبية أكثر تحفظاً لديها مستويات أعلى من الاحتفاظ بالنقدية نتيجة أن التحفظ المحاسبي يُخد من قدرة الإدارة على إساءة استخدام الأصول النقدية.

وركزت دراسة (Shehata & Rashed, 2021) على اختبار تأثير التحفظ المحاسبي على الاحتفاظ بالنقدية من خلال توسيط عدم تماثل المعلومات، وذلك بالتطبيق على عينة مكونة من ١٢٤ شركة ما بين عامي ٢٠١٣-٢٠١٨. وتوصلت الدراسة إلى عدم وجود تأثير معنوي للتحفظ المحاسبي على عدم تماثل المعلومات، كما أشارت النتائج إلى عدم وجود تأثير معنوي لعدم تماثل المعلومات على الاحتفاظ بالنقدية، وأكدت النتائج على عدم وجود أي دور وسيط لعدم تماثل المعلومات في العلاقة بين التحفظ المحاسبي والاحتفاظ بالنقدية، في حين توصلت الدراسة لوجود تأثير معنوي سلبي للتحفظ المحاسبي على الاحتفاظ بالنقدية بشركات العينة.

٢/٥ الدراسات السابقة التي تناولت العلاقة بين أنماط الملكية والاحتفاظ بالنقدية:

قامت دراسة (Mohd et al., 2015) بفحص تأثير كلٍ من الملكية الإدارية، والملكية المؤسسية، وحجم الشركة، وازدواجية دور المدير التنفيذي على الاحتفاظ بالنقدية في الأسواق الناشئة. وذلك بالتطبيق على عينة مكونة من ٧٢٥ شركة إندونيسية ما بين عامي ٢٠٠٨-٢٠١٠. وتوصلت الدراسة إلى وجود تأثير معنوي إيجابي لكلٍ من الملكية الإدارية وازدواجية دور المدير التنفيذي على مستوى الاحتفاظ بالنقدية، في حين أشارت النتائج إلى وجود تأثير معنوي سلبي للملكية المؤسسية على مستوى الاحتفاظ بالنقدية، بالإضافة إلى وجود تأثير إيجابي غير معنوي لحجم الشركة على مستوى الاحتفاظ بالنقدية.

بينما اهتمت دراسة (Azinfar & Shiraseb, 2016) باختبار تأثير كلٍ من الملكية المؤسسية، والملكية الإدارية، والملكية الأجنبية على مستوى الاحتفاظ بالنقدية، وذلك بالتطبيق على عينة مكونة من ٩٦ شركة ما بين عامي ٢٠٠٤-٢٠١٣. وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة معنوية موجبة بين كلٍ من الملكية الإدارية، الملكية المؤسسية، والملكية الأجنبية ومستوى الاحتفاظ بالنقدية. وركزت دراسة (Abdioglu, 2016) على اختبار العلاقة بين الملكية الإدارية على قرار الاحتفاظ بالنقدية، وذلك بالتطبيق على عينة مكونة من ١٠٠ شركة تركية ما بين عامي ٢٠٠٥-٢٠١٣. وتوصلت الدراسة إلى أن العلاقة بين الملكية الإدارية والاحتفاظ بالنقدية تختلف بحسب مدى توافر تأثير التحصين الإداري من عدمه؛ حيث إن الملكية الإدارية تعمل على الموازنة بين مصالح المديرين والمساهمين، ومن ثم تحتفظ الشركات التي تزداد بها نسبة الملكية الإدارية بمستوياتٍ منخفضة من النقدية، غير أنه مع زيادة الملكية الإدارية يُلاحظ وجود تأثير التحصين الإداري؛ حيث يقوم المديرون بالعمل على تحقيق مصالحهم على حساب المساهمين، وهو ما يترتب عليه احتفاظ الإدارة بالمزيد من الأصول النقدية. كما أشارت النتائج إلى وجود تأثير إيجابي لمستوى الاحتفاظ بالنقدية في السنة السابقة على مستوى الاحتفاظ بالنقدية في السنة التالية. كما توصلت الدراسة إلى وجود تأثير لكلٍ من حجم الشركة، والرافعة المالية، والسيولة على قرار الاحتفاظ بالنقدية.

في حين تناولت دراسة (Al-Najjar & Clark, 2017) فحص تأثير آليات حوكمة الشركات الداخلية والخارجية على قرار الاحتفاظ بالنقدية في منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا، وذلك بالتطبيق على عينة مكونة من ٤٣٠ شركة في ٩ دول ما بين عامي ٢٠٠٠ - ٢٠٠٩. وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة سالبة بين حجم مجلس الإدارة والاحتفاظ بالنقدية، كما أشارت النتائج إلى وجود علاقة موجبة بين الملكية المؤسسية والاحتفاظ بالنقدية.

في الوقت الذي سعت فيه دراسة (Ahmed et al., 2018) لاختبار ما إذا كانت نتائج البحوث المتعلقة بمحددات الاحتفاظ بالنقدية في الدول المتقدمة يُمكن تعميمها على الصعيد العالمي، وذلك بالتطبيق على عينة مكونة من ١١٥ شركة صينية ما بين عامي ٢٠١٢-٢٠١٦. وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة سالبة بين كلٍ من الملكية الإدارية، والرافعة المالية، والأصول السائلة غير النقدية، والديون، والاحتفاظ بالنقدية. كما أشارت النتائج إلى وجود علاقة موجبة بين كلٍ من تقلبات التدفقات النقدية، وفرص الاستثمار، والاحتفاظ بالنقدية. وتوصلت الدراسة إلى وجود تأثير معنوي لكلٍ من تركز الملكية، وحجم الشركة، والتدفق النقدي، واستقلال مجلس الإدارة على مستوى الاحتفاظ بالنقدية.

واهتمت دراسة (Chen et al., 2018) باختبار العلاقة بين الملكية الحكومية والاحتفاظ بالنقدية، وذلك بالتطبيق على عينة مكونة من ٥٧٨ شركة من ٥٩ دولة ما بين عامي ١٩٨١-٢٠١٤. وتوصلت الدراسة إلى وجود تأثير معنوي إيجابي للملكية الحكومية على الاحتفاظ بالنقدية. كما أشارت النتائج إلى قوة تأثير مؤسسات الدولة على العلاقة بين الملكية الحكومية والاحتفاظ بالنقدية. كما ركزت دراسة (Loncan, 2018) على اختبار تأثير الملكية المؤسسية الأجنبية على الاحتفاظ بالنقدية، وخيارات التمويل، وذلك بالتطبيق على عينة من شركات ٢٣ سوق ناشئة ما بين عامي ٢٠٠٦-٢٠١٥. وتوصلت الدراسة إلى أنه بالرغم من وجود تأثير سلبي للملكية المؤسسية الأجنبية على الاحتفاظ بالنقدية. كما أشارت النتائج إلى مساهمة الملكية المؤسسية الأجنبية في تحسين كفاءة السياسة النقدية، وتعزيز قيمة المنشأة.

واهتمت دراسة (السيد، ٢٠١٨) باختبار العلاقة بين أنماط هيكل الملكية ومستوى الاحتفاظ بالنقدية، وذلك بالتطبيق على عينة مكونة من ٦١ شركة مساهمة مصرية ما بين عامي ٢٠١٣-٢٠١٧. وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة موجبة بين كلٍ من الملكية الإدارية، والنفقات الرأسمالية، وحجم الشركة، ومستوى الاحتفاظ بالنقدية. في حين أشارت النتائج إلى وجود علاقة سالبة بين كلٍ من الملكية المؤسسية، والملكية الأجنبية، وتركز الملكية، وصافي رأس المال العامل، ومستوى الاحتفاظ بالنقدية.

بينما استهدفت دراسة (Vo (2018) اختبار العلاقة بين الملكية الأجنبية والاحتفاظ بالنقدية، وذلك بالتطبيق على ١٠٦٠ مشاهدة لعينة من الشركات المدرجة بسوق الأوراق المالية الفيتنامي ما بين عامي ٢٠٠٧-٢٠١٥. وتوصلت الدراسة إلى وجود تأثير معنوي إيجابي للملكية الأجنبية على مستوى الاحتفاظ بالنقدية. كما أشارت النتائج إلى وجود تأثير إيجابي لكلٍ من حجم الشركة، والعاقد على الأصول، ومعدل النمو السنوي للمبيعات على مستوى الاحتفاظ بالنقدية.

وقامت دراسة (Tayem et al., 2019) باختبار تأثير تركّز الملكية على السياسة النقدية للشركة، وذلك بالتطبيق على عينة مكونة ١٣١ شركة أردنية ما بين عامي ٢٠٠٥-٢٠١٣. وتوصلت الدراسة إلى عدم وجود علاقة معنوية بين تركّز الملكية والاحتفاظ بالنقدية.

كما اهتمت دراسة (السواح، ٢٠٢٠) بتحليل واختبار تأثير كلٍ من الملكية المؤسسية وجودة الأرباح على مستوى الاحتفاظ بالنقدية، بالإضافة إلى توسيط جودة الأرباح في العلاقة بين الملكية المؤسسية ومستوى الاحتفاظ بالنقدية، وذلك بالتطبيق على عينة مكونة من ٦٤ شركة مدرجة بالبورصة المصرية ما بين عامي ٢٠١٢-٢٠١٧. وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة سالبة معنوية بين الملكية المؤسسية ومستوى الاحتفاظ بالنقدية، كما أشارت لدور جودة الأرباح كمتغير وسيط في

العلاقة بين الملكية المؤسسية ومستوى الاحتفاظ بالنقدية، إضافةً إلى وجود علاقة سالبة بين استمرارية الأرباح ومستوى الاحتفاظ بالنقدية، وبالنسبة لتحليل الحساسية فقد أشارت النتائج إلى أن علاقة تركُّز الملكية بمستوى الاحتفاظ بالنقدية علاقة غير معنوية.

في حين ركزت دراسة (عبد الرحيم، ٢٠٢٠) على اختبار تأثير الملكية الإدارية والثقة الإدارية المفترضة للمديرين التنفيذيين على مستوى الاحتفاظ بالنقدية، وذلك بالتطبيق على عينة مكونة من ٨٠ شركة مصرية ما بين عامي ٢٠١٣-٢٠١٨. وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة موجبة بين الملكية الإدارية ومستوى الاحتفاظ بالنقدية، كما أشارت النتائج إلى وجود علاقة سالبة بين الثقة الإدارية ومستوى الاحتفاظ بالنقدية.

بينما تناولت دراسة (Afifa et al., 2021) العلاقات المباشرة والوسيطية بين هيكل الملكية، والاحتفاظ بالنقدية وقيمة المنشأة، وذلك بالتطبيق على عينة مكونة من ٢٠ شركة أردنية ما بين عامي ٢٠٠٩-٢٠١٨. وتوصلت الدراسة إلى وجود تأثير إيجابي لتركُّز الملكية على الاحتفاظ بالنقدية، في حين لا يوجد تأثير معنوي لكلٍ من الملكية الأجنبية، والملكية الإدارية على الاحتفاظ بالنقدية. كما أشارت النتائج إلى وجود تأثير سلبي للاحتفاظ بالنقدية على قيمة المنشأة. وفي الوقت نفسه، يوجد تأثير معنوي لكلٍ من الملكية الإدارية، والملكية الأجنبية على قيمة المنشأة، وبتوسط مستوى الاحتفاظ بالنقدية العلاقة بين هيكل الملكية وقيمة المنشأة.

وقد استهدفت دراسة (ALghadi et al., 2021) اختبار العلاقة بين كلٍ من الملكية الأجنبية، والملكية العائلية، والملكية المؤسسية، والملكية الإدارية، ومستوى الاحتفاظ بالنقدية، وذلك بالتطبيق على عينة من مكونة من ١٠٠ شركة مدرجة في البورصة السعودية ما بين عامي ٢٠١١-٢٠١٩. وتوصلت الدراسة إلى وجود تأثير سلبي لكلٍ من الملكية الأجنبية، والملكية العائلية على مستوى الاحتفاظ بالنقدية، في حين يوجد تأثير إيجابي للملكية الإدارية على مستوى الاحتفاظ بالنقدية، بينما أشارت النتائج إلى عدم وجود تأثير مباشر للملكية المؤسسية على مستوى الاحتفاظ بالنقدية.

في حين اهتمت دراسة (Mugableh, 2021) بالمحددات المالية لاحتفاظ الشركات بالنقدية، وذلك بالتطبيق على عينة مكونة من ٨٣ شركة مدرجة ببورصة عمان ما بين عامي ٢٠٠٩-٢٠٢٠. وتوصلت الدراسة إلى وجود تأثير معنوي سلبي لكلٍ من الملكية الأجنبية، وسياسة الاستثمار، والرافعة المالية، وصافي رأس المال العامل على الاحتفاظ بالنقدية، كما أشارت النتائج إلى وجود تأثير معنوي إيجابي لكلٍ من العائد على حقوق الملكية، وحجم الشركة على مستوى الاحتفاظ بالنقدية.

٣/٥ التعليق على الدراسات السابقة:

في ضوء عرض وتحليل الدراسات السابقة، توصل الباحثان إلى ما يلي:

- فيما يتعلق بالدراسات التي تناولت العلاقة بين التحفظ المحاسبي والاحتفاظ بالنقدية لم تُقدم تلك الدراسات أدلةً قاطعةً بشأن طبيعة هذه العلاقة؛ حيث توصلت دراسات (AL-Amri et al., 2015; Lin et al., 2018; Hamad et al., 2019; Daryaei et al., 2020; Machokoto et al., 2021; Manoel & Moraes, 2021) (زلط، ٢٠١٩) إلى وجود علاقة موجبة، في حين توصلت دراسات (Soliman, 2019; Shehata & Rashed, 2021) إلى وجود علاقة سالبة بين التحفظ المحاسبي والاحتفاظ بالنقدية.
- وفي سياق الدراسات التي تناولت الدور المُعدّل للاحتفاظ بالنقدية فقد أشارت دراسة (Maldar et al., 2017) إلى سلبية العلاقة بين التحفظ المحاسبي وسياسة توزيع الأرباح عند ارتفاع مستوى الاحتفاظ بالنقدية، بينما لا توجد علاقة بين التحفظ المحاسبي وسياسة توزيع الأرباح عند انخفاض مستوى الاحتفاظ بالنقدية.
- وفيما يتعلق بالدراسات التي تناولت العلاقة بين أنماط الملكية والاحتفاظ بالنقدية، فبالنسبة إلى الملكية الإدارية، فقد توصلت دراسات (Mohd et al., 2015; Azinfar &

(Shiraseb, 2016; ALghadi et al., 2021)، (السيد، ٢٠١٨؛ عبد الرحيم، ٢٠٢٠) إلى وجود علاقة موجبة، في حين توصلت دراستنا (Ahmed et al., 2015; Abdioglu, 2016) إلى وجود علاقة سالبة بين الملكية الإدارية والاحتفاظ بالنقدية، بينما توصلت دراسة (Afifa et al., 2021) إلى عدم وجود علاقة بين الملكية الإدارية والاحتفاظ بالنقدية.

➤ أما بالنسبة للملكية المؤسسية، فقد توصلت دراستنا (Azinfar & Shiraseb, 2016; AL-Najjar & Clark, 2017) إلى وجود علاقة موجبة بين الملكية المؤسسية والاحتفاظ بالنقدية، في حين توصلت دراسات (Mohd et al., 2015)، (السيد، ٢٠١٨؛ السواح، ٢٠٢٠) إلى وجود علاقة سالبة بين الملكية المؤسسية والاحتفاظ بالنقدية، وقد أشارت دراسة (Loncan, 2018) إلى وجود علاقة سالبة بين الملكية المؤسسية الأجنبية والاحتفاظ بالنقدية، بينما توصلت دراسة (ALghadi et al., 2021) إلى عدم وجود علاقة بين الملكية المؤسسية والاحتفاظ بالنقدية.

➤ أما بالنسبة للملكية الأجنبية، فقد توصلت دراستنا (Azinfar & Shiraseb, 2016; Vo, 2018) إلى وجود علاقة موجبة بين الملكية الأجنبية والاحتفاظ بالنقدية، في حين توصلت دراسات (ALghadi et al., 2021; Mugableh, 2021)، (السيد، ٢٠١٨)، إلى وجود علاقة سالبة بين الملكية الأجنبية والاحتفاظ بالنقدية، بينما توصلت دراسة (Afifa et al., 2021) إلى عدم وجود علاقة بين الملكية الأجنبية والاحتفاظ بالنقدية.

➤ أما بالنسبة لتركز الملكية، فقد توصلت دراسة (Afifa et al., 2021) إلى وجود علاقة موجبة بين تركيز الملكية والاحتفاظ بالنقدية، في حين توصلت دراستنا (Ahmed et al., 2018)، (السيد، ٢٠١٨) إلى وجود علاقة سالبة بين تركيز الملكية والاحتفاظ بالنقدية، بينما توصلت دراستنا (Tayem et al., 2019)، (السواح، ٢٠٢٠) إلى عدم وجود علاقة بين تركيز الملكية والاحتفاظ بالنقدية.

➤ أما بالنسبة للملكية الحكومية، فقد توصلت دراسة (Chen et al., 2018) إلى وجود علاقة موجبة بين الملكية الحكومية والاحتفاظ بالنقدية.

➤ اختلاف نتائج الدراسات السابقة باختلاف بيانات التطبيق؛ ومن ثم اختلاف إجراءات حماية المستثمرين.

➤ لا توجد دراسة سابقة في البيئة المصرية في حدود علم الباحثين- تناولت العلاقة بين الاحتفاظ بالنقدية ومخاطر انخفاض التدفقات النقدية التشغيلية.

ومن ثم تتمثل المساهمة العلمية للدراسة الحالية في أنه:

من خلال استعراض الدراسات السابقة والتي تناولت التحفظ المحاسبي وأنماط الملكية والاحتفاظ بالنقدية يتضح عدم اتساق نتائج تلك الدراسات، إضافة إلى عدم وجود دراسة تناولت العلاقة بين الاحتفاظ بالنقدية ومخاطر انخفاض التدفقات النقدية التشغيلية وهو ما يمثل فجوة بحثية؛ ومن ثم تسعى الدراسة الحالية لتضييق هذه الفجوة بدراسة أثر كل من التحفظ المحاسبي، وأنماط الملكية- نظراً لتأثيرهما المحتمل على عدم تماثل المعلومات، ومشاكل الوكالة، والسلوك الانتهازي للإدارة- على قرار الاحتفاظ بالنقدية لا سيما في ظل جائحة كورونا، وما ترتب عليها من زيادة مخاطر انخفاض التدفقات النقدية التشغيلية، كما تسعى الدراسة الحالية للوقوف على الدور الذي يُمكن أن يلعبه الاحتفاظ بالنقدية في الحد من تلك المخاطر بالشركات المصرية.

٤/٥ اشتقاق الفروض:

في ضوء استعراض الدراسات السابقة وتحليل نتائجها يُمكن صياغة فروض الدراسة كما يلي:

الفرض الأول: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للتحفظ المحاسبي على الاحتفاظ بالنقدية.

الفرض الثاني: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لأنماط الملكية على الاحتفاظ بالنقدية.

وينقسم الفرض الثاني إلى الفروض الفرعية التالية:

ف١/٢: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للملكية الإدارية على الاحتفاظ بالنقدية.

ف٢/٢: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للملكية المؤسسية على الاحتفاظ بالنقدية.

ف٣/٢: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للملكية الأجنبية على الاحتفاظ بالنقدية.

ف٤/٢: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتركز الملكية على الاحتفاظ بالنقدية.

الفرض الثالث: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للاحتفاظ بالنقدية على مخاطر انخفاض التدفقات النقدية التشغيلية.

٦- الدراسة التطبيقية:

١/٦ مجتمع وعينة الدراسة:

يتمثل مجتمع الدراسة في شركات المساهمة المقيدة بالبورصة المصرية خلال الفترة من عام ٢٠١٦ حتى عام ٢٠٢٠، وقد تم استبعاد المؤسسات المالية (قطاع البنوك وقطاع الخدمات المالية بخلاف البنوك) نظراً للطبيعة الخاصة لنشاط تلك المؤسسات. ويتمثل حجم عينة الدراسة في ٨٥ شركة خلال فترة الدراسة بعدد مشاهدات (٤٢٥) مشاهدة.

وقد قام الباحثان بتجميع البيانات اللازمة لقياس المتغيرات المستقلة، والتابعة، والحاكمة لتشغيل نماذج اختبار فروض الدراسة، من خلال التقارير المالية للشركات بموقع معلومات مباشر مصر (www.mubasher.info)، وأيضاً عن طريق الموقع الإلكتروني للبورصة المصرية، وموقع (egy.nacemonline.com)، بالإضافة إلى المواقع الإلكترونية للشركات المقيدة في البورصة المصرية.

جدول رقم (٦-١) توزيع مفردات العينة بحسب القطاعات

م	القطاع	حجم العينة
١	الأغذية والمشروبات	١٢
٢	خدمات ومنتجات صناعية وسيارات	٩
٣	التشييد ومواد البناء	١١
٤	المرافق	٣
٥	العقارات	١٧
٦	المنتجات المنزلية والشخصية	٥
٧	الموارد الأساسية	٨
٨	الكيمائيات	٦
٩	الاتصالات	٣
١٠	الرعاية الصحية والأدوية	٤
١١	التكنولوجيا	١
١٢	السياحة والترفيه	٦
	الإجمالي	٨٥

٢/٦ وصف متغيرات الدراسة (بنموذجي الانحدار رقمي ١، ٢):

١/٢/٦ المتغيرات المستقلة: والتي تتمثل في كل من التحفظ المحاسبي (ACONS)، وأنماط الملكية كما يلي:

أولاً: التحفظ المحاسبي (ACONS):

وقد اعتمدت غالبية الدراسات السابقة في قياس التحفظ المحاسبي على نموذجين أساسيين؛ النموذج الأول الذي قدمه (Basu, 1997)، والنموذج الثاني الذي قدمه Givoly & Hayn (2000)، غير أن النموذج الأول تعرض للعديد من الانتقادات لأنه يتطلب العديد من الأرقام مما قد يؤدي إلى تقديرات متحيزة (Dietrich et al., 2007). في حين أن النموذج الثاني يعتمد على المحاسبة في جميع جوانبه، وبالتالي يسهل حسابه بناءً على المعلومات الواردة بالتقارير المالية المنشورة (Nasr & Ntim, 2018; Saeed, 2020; Pasko et al., 2021)؛ ومن ثم تكون المعادلة كما يلي:

$$ACONS = (IBEXT_{it} + DEP_{it} - OCF_{it}) / TA_{it} \times -1$$

حيث إن:

ACONS : تشير إلى مستوى التحفظ المحاسبي.

IBEXT_{it} : تشير إلى صافي الدخل قبل البنود غير العادية للشركة i في السنة t.

DEP_{it} : تشير إلى مصروف الإهلاك للشركة i في السنة t.

OCF_{it} : تشير إلى التدفقات النقدية التشغيلية للشركة i في السنة t.

TA_{it} : تشير إلى إجمالي الأصول للشركة i في السنة t.

وبناءً على نتيجة المعادلة السابقة، إذا كانت النتيجة موجبة فهذا يعني ارتفاع مستوى التحفظ المحاسبي بالتقارير المالية للشركة، بينما إذا كانت نتيجة المعادلة سالبة، فهذا يعني انخفاض مستوى التحفظ المحاسبي بالتقارير المالية للشركة.

ثانياً: أنماط الملكية: وتتمثل في كل من الملكية الإدارية، والملكية المؤسسية، والملكية الأجنبية، وتركز الملكية والتي يتم قياسها كما هو موضح بالجدول رقم (٦-٢) (Loncan, 2018; Tayem et al., 2019; ALghadi et al., 2021; Mugableh, 2021)

جدول رقم (٦-٢) التعريفات الإجرائية لأنماط الملكية

اسم المتغير	رمز المتغير	المقياس
الملكية الإدارية	MO	نسبة عدد الأسهم المملوكة للإدارة إلى إجمالي عدد الأسهم المصدرة.
الملكية المؤسسية	IO	نسبة عدد الأسهم المملوكة للمؤسسات إلى إجمالي عدد الأسهم المصدرة.
الملكية الأجنبية	FO	نسبة عدد الأسهم المملوكة للأجانب إلى إجمالي عدد الأسهم المصدرة.
تَرَكُز الملكية	CONC	متغير وهمي، يأخذ القيمة (١) في حالة امتلاك ٥٪ فأكثر من أسهم الشركة، والقيمة (٠) في حالة عدم وجود ذلك.

٢/٢/٦ المتغير التابع:

ويتمثل في الاحتفاظ بالنقدية (CASH) والذي يتم قياسه بقسمة النقدية وما في حكمها على إجمالي الأصول بالقيمة الدفترية (Al-Najjar & Clark, 2017; Daryaei et al., 2020; Afifa et al., 2021; Machokoto et al., 2021; Manoel & Moraes, 2021).

٣/٢/٦ المتغيرات الحاكمة:

تم الاعتماد على مجموعة من المتغيرات الحاكمة في ضوء الدراسات السابقة (Soliman, 2019; ALghadi et al., 2021; Machokoto et al., 2021; Manoel & Moraes, 2021; Shehata & Rashed, 2021).

جدول رقم (٦-٣) التعريفات الإجرائية للمتغيرات الحاكمة بنموذجي الانحدار رقمي (١)، (٢)

القياس	الرمز	المتغير
ويُقاس باللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول في نهاية الفترة.	SIZE	حجم الشركة
وتُقاس بنسبة إجمالي الالتزامات إلى إجمالي الأصول في نهاية الفترة.	LEV	الرافعة المالية
ويُقاس بالفرق بين مبيعات العام الحالي ومبيعات العام السابق مقسوماً على مبيعات العام السابق.	ΔSAL	معدل النمو السنوي في المبيعات
وتُعبّر عن صافي التدفقات النقدية التشغيلية في نهاية الفترة.	OCF	صافي التدفقات النقدية التشغيلية
ويُقاس بنسبة توزيعات الأرباح إلى إجمالي الأصول.	DVI	توزيعات الأرباح

٣/٦ وصف متغيرات الدراسة (المستخدمة بنموذج الانحدار رقم ٣):

١/٣/٦ المتغير المستقل: ويتمثل في الاحتفاظ بالنقدية (CASH).

٢/٣/٦ المتغير التابع:

ويتمثل في مخاطر انخفاض التدفقات النقدية التشغيلية والتي يتم قياسها وفقاً للدراسات السابقة (Biddle et al., 2013; Hamad et al., 2019) باستخدام مقياس Root lower Partial Moment (RLPM) مقارنةً بـ Root Upper Partial Moment (RUPM)؛ حيث يتم قياس مخاطر انخفاض التدفقات النقدية التشغيلية كما يلي:

$$RLPM-OCF_{it} = \text{Log} [(1+ RLPM2 (OCF_{it}) / (1+ RLUM2 (OCF_{it}))]$$

حيث إن:

$$RLPM2 (OCF_{it}) = [(1/3) \sum (\hat{\epsilon}_{it} * I_{\hat{\epsilon}_{it} < 0})^2]^{1/2}$$

$$RUPM2 (OCF_{it}) = [(1/3) \sum (\hat{\epsilon}_{it} * I_{\hat{\epsilon}_{it} \geq 0})^2]^{1/2}$$

حيث:

$\hat{\epsilon}_{it}$: البواقي (الخطأ العشوائي المتوقع) ، ويتم تحديد قيمته من خلال نموذج انخفاض التدفقات النقدية التشغيلية أقل من المتوقع.

$I_{\hat{\epsilon}_{it}}$: متغير وهمي يأخذ القيمة (١) إذا كانت البواقي أقل من الصفر، ويأخذ القيمة صفر بخلاف ذلك.

ويتمثل نموذج انخفاض التدفقات النقدية التشغيلية أقل من المتوقع OCF Deviating

:Below Expectation (DOCF)

$$OCF_{it} = \beta_0 + \beta_1(OCF_{it-1}) + \beta_2(OCF_{it-2}) + \beta_3(OCF_{it-3}) + \beta_4(SALE_{it-1}) + \beta_5(SIZE_{it-1}) + \beta_6(LEV_{it-1}) + \beta_7(STD-OCF_{it-1}) + \hat{\epsilon}_{it}$$

حيث إن:

OCF_{it-1} : نسبة التدفقات النقدية التشغيلية إلى إجمالي الأصول.

SALE_{it-1} : نسبة المبيعات إلى إجمالي الأصول.

SIZE_{it-1} : اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول.

LEV_{it-1} : نسبة إجمالي الالتزامات إلى إجمالي الأصول.

STD-OCF_{it-1} : الانحراف المعياري للتدفقات النقدية التشغيلية خلال فترة (٣-٥) سنوات.

$\hat{\epsilon}_{it}$: البواقي (الخطأ العشوائي المتوقع).

٣/٣/٦ المتغيرات الحاكمة:

تم الاعتماد على مجموعة من المتغيرات الحاكمة في ضوء الدراسات السابقة (Biddle et al., 2013; Hamad et al., 2019).

جدول رقم (٦-٤) التعريفات الإجرائية للمتغيرات الحاكمة بنموذج الانحدار رقم (٣)

المتغير	الرمز	القياس
حجم الشركة	SIZE	ويُقاس باللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول في نهاية الفترة.
الرافعة المالية	LEV	ويُقاس بنسبة إجمالي الالتزامات إلى إجمالي الأصول في نهاية الفترة.
كثافة رأس المال	CAPIN	ويُقاس بنسبة الاستثمارات طويلة الأجل إلى إجمالي الأصول.
معدل العائد على الأصول	ROA	ويُقاس بنسبة صافي الربح إلى إجمالي الأصول.
معدل العائد على حقوق الملكية	ROE	ويُقاس بنسبة صافي الربح إلى حقوق الملكية.

٤/٦ فروض ونماذج الدراسة:

الفرض الأول: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للتحفظ المحاسبي على الاحتفاظ بالنقدية.

الفرض الثاني: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لأنماط الملكية على الاحتفاظ بالنقدية.

وينقسم الفرض الثاني إلى الفروض الفرعية التالية:

ف١/٢: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للملكية الإدارية على الاحتفاظ بالنقدية.

ف٢/٢: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للملكية المؤسسية على الاحتفاظ بالنقدية.

ف٣/٢: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للملكية الأجنبية على الاحتفاظ بالنقدية.

ف٤/٢: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتركز الملكية على الاحتفاظ بالنقدية.

الفرض الثالث: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للاحتفاظ بالنقدية على مخاطر انخفاض التدفقات النقدية التشغيلية.

وسيتم اختبار الفروض السابقة من خلال النماذج التالية:

$$\text{CASH} = \beta_0 + \beta_1(\text{ACONS}) + \beta_2(\text{SIZE}) + \beta_3(\text{LEV}) + \beta_4(\Delta\text{SAL}) + \beta_5(\text{OCF}) + \beta_6(\text{DVI}) + \varepsilon \quad (1)$$

$$\text{CASH} = \beta_0 + \beta_1(\text{MO}) + \beta_2(\text{IO}) + \beta_3(\text{FO}) + \beta_4(\text{CONC}) + \beta_5(\text{SIZE}) + \beta_6(\text{LEV}) + \beta_7(\Delta\text{SAL}) + \beta_8(\text{OCF}) + \beta_9(\text{DVI}) + \varepsilon \quad (2)$$

$$RLPM-OCF = \beta_0 + \beta_1(CASH) + \beta_2(SIZE) + \beta_3(LEV) + \beta_4(CAPIN) + \beta_5(ROA) + \beta_6(ROE) + \varepsilon (3)$$

٥/٦ نتائج التحليل الإحصائي:

فيما يلي استعراض لنتائج التحليل الإحصائي والتي تمت باستخدام تحليل الانحدار المتعدد ببرنامج (STATA 14 V9).

Descriptive Statistics الإحصاءات الوصفية ١/٥/٦

يعرض الجدول رقم (٥-٦) الإحصاءات الوصفية للمتغيرات المستخدمة في نماذج اختبار الفروض، واللازمة للتعرف على خصائص تلك المتغيرات وكيفية توزيع قيمها فيما بين المشاهدات المختلفة التي تشملها عينة الدراسة.

جدول رقم (٥-٦)

Variable	Observations	Mean	Std. Dev.	Minimum	Maximum
CASH	425	0.109	0.147	0.017	0.625
ACONS	425	0.065	0.087	- 0.137	0.457
MO	425	0.094	1.851	0.00	0.801
IO	425	0.076	0.301	0.00	0.682
FO	425	0.085	2.423	0.00	0.541
SIZE	425	22.564	1.956	16.510	29.366
LEV	425	0.641	0.398	0.119	1.898
ΔSAL	425	0.090	0.265	- 0.297	0.790
OCF	425	0.110	0.098	- 0.198	0.356
DVI	425	0.026	0.015	0.00	0.033
RLPM-OCF	425	-0.008	0.046	-0.123	0.237
CAPIN	425	0.265	0.289	0.00	0.658
ROA	425	0.043	0.098	0.109	0.283
ROE	425	0.047	0.163	0.115	0.296
Dummy variables					
CONC	Coded 0	275	64.71%		
	Coded 1	150	35.29%		

ومن خلال النتائج الإحصائية السابقة يمكن استخلاص ما يلي:

- يتراوح مستوى الاحتفاظ بالنقدية بشركات العينة خلال فترة الدراسة ما بين (٠,٠١٧-٠,٦٢٥) وهو ما يعكس تفاوتاً نسبياً في مستوى الاحتفاظ بالنقدية بشركات العينة، في حين بلغ المتوسط ٠,١٠٩.
- يتراوح مستوى التحفظ المحاسبي بشركات العينة خلال فترة الدراسة ما بين (-٠,١٣٧-٠,٤٥٧) وهو ما يعكس تفاوتاً نسبياً في مستوى التحفظ المحاسبي بشركات العينة، في حين بلغ المتوسط ٠,٠٦٥.
- تتراوح نسبة الملكية الإدارية بشركات العينة خلال فترة الدراسة ما بين (٠,٠٠-٠,٨٠١)، في حين بلغ المتوسط ٠,٠٩٤.
- تتراوح نسبة الملكية المؤسسية بشركات العينة خلال فترة الدراسة ما بين (٠,٠٠-٠,٦٨٢)، في حين بلغ المتوسط ٠,٠٧٦.

- تتراوح نسبة الملكية الأجنبية بشركات العينة خلال فترة الدراسة ما بين (٠,٥٤١-٠,٠٠)، في حين بلغ المتوسط ٠,٠٨٥.
- بلغت نسبة تركيز الملكية ٣٥,٢٩٪ بشركات العينة.
- تتراوح قيمة حجم الشركة بشركات العينة خلال فترة الدراسة ما بين (٠,١٦,٥١٠-٢٩,٣٦٦) في حين بلغ المتوسط ٢٢,٥٤٦.
- تتراوح قيمة الرافعة المالية بشركات العينة خلال فترة الدراسة ما بين (٠,٨٩٨-٠,١١٩) في حين بلغ المتوسط ٠,٦٤١.
- يتراوح معدل النمو السنوي للمبيعات بشركات العينة خلال فترة الدراسة ما بين (٠,٢٩٧-٠,٧٩٠) في حين بلغ المتوسط ٠,٠٩٠.
- يتراوح صافي التدفقات النقدية التشغيلية بشركات العينة خلال فترة الدراسة ما بين (٠,١٩٨-٠,٣٥٦) في حين بلغ المتوسط ٠,١١٠.
- تتراوح توزيعات الأرباح بشركات العينة خلال فترة الدراسة ما بين (٠,٠٣٣-٠,٠٠) في حين بلغ المتوسط ٠,٠٢٦.
- تتراوح قيمة مخاطر انخفاض التدفقات النقدية التشغيلية بشركات العينة خلال فترة الدراسة ما بين (٠,١٢٣-٠,٢٣٧) في حين بلغ المتوسط ٠,٠٠٨.
- تتراوح كثافة رأس المال بشركات العينة خلال فترة الدراسة ما بين (٠,٦٥٨-٠,٠٠) في حين بلغ المتوسط ٠,٢٦٥.
- يتراوح معدل العائد على الأصول بشركات العينة خلال فترة الدراسة ما بين (٠,١٠٩-٠,٢٨٣) في حين بلغ المتوسط ٠,٠٤٣.
- يتراوح معدل العائد على حقوق الملكية بشركات العينة خلال فترة الدراسة ما بين (٠,١١٥-٠,٢٩٦) في حين بلغ المتوسط ٠,٠٤٧.

يُوضح الجدول رقم (٦-٦) مصفوفة الارتباط لمتغيرات الدراسة

Variables		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	VIF
1	CASH	1.000															---
2	RLPM-OCF	-0.125	1.000														---
3	ACONS	0.078	-0.147	1.000													3.05
4	MO	0.087	-0.96	0.059	1.000												2.76
5	IO	-0.076	0.105	0.119	0.237	1.000											1.83
6	FO	-0.035	0.083	-0.127	0.308	0.346	1.000										2.45
7	CONC	0.086	-0.067	0.093	0.179	0.089	0.182	1.000									2.67
8	SIZE	-0.291	0.048	0.185	0.170	0.207	0.089	0.048	1.000								2.85
9	LEV	-0.326	0.103	0.211	-0.013	0.261	0.231	0.281	0.173	1.000							1.93
10	ΔSAL	0.267	-0.081	0.148	0.161	-0.121	0.139	0.207	-0.050	-0.398	1.000						2.11
11	OCF	-0.175	-0.204	-0.164	0.295	0.117	0.048	0.059	0.315	-0.145	0.041	1.000					1.71
12	DVI	-0.216	-0.075	-0.039	-0.127	0.063	0.109	-0.095	0.278	-0.052	0.217	0.066	1.000				3.25
13	CAPIN	-0.103	-0.047	0.052	0.076	0.048	0.039	0.081	0.192	0.156	0.186	0.165	0.173	1.000			2.89
14	ROA	0.032	-0.142	0.113	0.076	0.043	0.201	0.041	0.126	0.139	0.234	0.225	0.127	0.096	1.000		2.14
15	ROE	0.047	-0.096	0.126	0.083	0.067	0.198	0.057	0.115	0.201	0.194	0.223	0.115	0.087	0.219	1.000	3.27

ومن خلال النتائج الإحصائية السابقة يمكن استخلاص ما يلي:

- عدم وجود مشكلة الارتباط الخطي بين المتغيرات المستقلة (Multicollinearity) حيث لا توجد معاملات ارتباط تزيد عن ٨٠٪، إضافةً إلى أن قيم (VIF) للمتغيرات المستقلة لم تتجاوز القيمة ١٠ لأي منها.
- وجود ارتباط موجب بين مستوى التحفظ المحاسبي، ومستوى الاحتفاظ بالنقدية، وذلك عند مستوى معنوية ٥٪.
- وجود ارتباط موجب بين كلٍ من الملكية الإدارية، تركيز الملكية، ومستوى الاحتفاظ بالنقدية، وذلك عند مستوى معنوية ٥٪.
- وجود ارتباط موجب بين معدل النمو السنوي للمبيعات، ومستوى الاحتفاظ بالنقدية، وذلك عند مستوى معنوية ٥٪.
- وجود ارتباط سالب بين كلٍ من الملكية المؤسسية، الملكية الأجنبية، ومستوى الاحتفاظ بالنقدية، وذلك عند مستوى معنوية ٥٪.
- وجود ارتباط سالب بين كلٍ من حجم الشركة، الرافعة المالية، صافي التدفقات النقدية التشغيلية، توزيعات الأرباح، ومستوى الاحتفاظ بالنقدية، وذلك عند مستوى معنوية ٥٪.
- وجود ارتباط سالب بين مستوى الاحتفاظ بالنقدية، ومخاطر انخفاض التدفقات النقدية التشغيلية، وذلك عند مستوى معنوية ٥٪.
- وجود ارتباط سالب بين مستوى التحفظ المحاسبي، ومخاطر انخفاض التدفقات النقدية التشغيلية، وذلك عند مستوى معنوية ٥٪.
- وجود ارتباط موجب بين كلٍ من حجم الشركة، الرافعة المالية، ومخاطر انخفاض التدفقات النقدية التشغيلية، وذلك عند مستوى معنوية ٥٪.
- وجود ارتباط سالب بين كلٍ من كثافة رأس المال، معدل العائد على الأصول، معدل العائد على حقوق الملكية، ومخاطر انخفاض التدفقات النقدية التشغيلية، وذلك عند مستوى معنوية ٥٪.

٢/٥/٦ نتائج تحليل نماذج الانحدار المستخدمة في اختبارات فروض الدراسة:

فيما يلي استعراض لنتائج التحليل الإحصائي والتي تمت باستخدام أسلوب (Robust Standard Error) ببرنامج (STATA 14 V9).

يُوضّح الجدول رقم (٧-٦) نتائج تشغيل نموذج اختبار الفرض الأول

جدول رقم (٧-٦)

CASH. Model (1)		
	Coef.	p-value
ACONS	0.116	0.036**
SIZE	-0.085	0.029**
LEV	-0.091	0.078*
ΔSAL	0.159	0.043**
OCF	- 0.207	0.041**
DVI	-0.176	0.018**
Cons.	1.043	0.059*
Industry	Included	
Year	Included	
N	425	
Prob > F	0.0021	
R-Squared	0.2963	

***، **، * تشير إلى المعنوية الإحصائية للمعطيات عند مستوى ١٠٪، ٥٪، ١٪ على التوالي.

وتشير نتائج تحليل الانحدار الواردة في الجدول رقم (٧-٦) إلى:

- أن قيمة R-Squared تبلغ (٠,٢٩٦٣)؛ وهو ما يعني أن المتغيرات المستقلة بالنموذج تقسّر ٢٩,٦٣٪ من التغيرات في مستوى الاحتفاظ بالنقدية بشركات العينة.
- وجود أثر معنوي إيجابي لمستوى التحفظ المحاسبي على مستوى الاحتفاظ بالنقدية بشركات العينة، وذلك عند مستوى معنوية ٥٪، وبالتالي يتم قبول الفرض الأول.
- كما أشارت النتائج إلى وجود أثر معنوي إيجابي لمعدل النمو السنوي للمبيعات على مستوى الاحتفاظ بالنقدية بشركات العينة، وذلك عند مستوى معنوية ٥٪.
- في حين أشارت النتائج إلى وجود أثر معنوي سلبي لكل من حجم الشركة، وصافي التدفقات النقدية التشغيلية، وتوزيعات الأرباح على مستوى الاحتفاظ بالنقدية بشركات العينة، وذلك عند مستوى معنوية ٥٪، في حين يوجد أثر معنوي سلبي للرافعة المالية على مستوى الاحتفاظ بالنقدية، وذلك عند مستوى معنوية ١٠٪.
- وتتفق نتائج الدراسة الحالية مع ما توصلت إليه العديد من الدراسات بشأن وجود أثر إيجابي للتحفظ المحاسبي على مستوى الاحتفاظ بالنقدية مثل دراسات (AL-Amri et al., 2015; Lin et al., 2018; Hamad et al., 2019; Daryaei et al., 2020; Machokoto et al., 2021; Manoel & Moraes, 2021)، (زلط، ٢٠١٩)؛ وهو ما يُمكن تفسيره بأن التحفظ المحاسبي يُخفف من عدم تماثل المعلومات، ومشاكل الوكالة بين

المديرين وأصحاب المصالح المختلفة، إضافةً إلى تخفيضه لتكلفة رأس المال عن طريق الحد من المنازعات بين الإدارة والدائنين من جهةٍ، وبين الإدارة والمساهمين من جهةٍ أخرى؛ ومن ثم زيادة مستوى الاحتفاظ بالنقدية.

ويُوضّح الجدول رقم (٦-٨) نتائج تشغيل نموذج اختبار الفرض الثاني

جدول رقم (٦-٨)

CASH. Model (2)		
	Coef.	p-value
MO	0.065	0.006***
IO	-0.034	0.018**
FO	-0.083	0.037**
CONC	0.106	0.065*
SIZE	-0.195	0.043**
LEV	-0.247	0.048**
ΔSAL	0.159	0.041**
OCF	- 0.228	0.039**
DVI	-0.181	0.023**
Cons.	1.437	0.061*
Industry	Included	
Year	Included	
N	425	
Prob > F	0.0034	
R-Squared	0.3721	

***، **، * تشير إلى المعنوية الإحصائية للمعطيات عند مستوى ١٠٪، ٥٪، ١٪ على التوالي.

وتشير نتائج تحليل الانحدار الواردة في الجدول رقم (٦-٨) إلى:

- أن قيمة R-Squared تبلغ (٠,٣٧٢١)؛ وهو ما يعني أن المتغيرات المستقلة بالنموذج تفسر ٣٧,٢١٪ من التغيرات في مستوى الاحتفاظ بالنقدية بشركات العينة.
- وجود أثر معنوي إيجابي للملكية الإدارية على مستوى الاحتفاظ بالنقدية بشركات العينة، وذلك عند مستوى معنوية ١٪، وبالتالي يتم قبول الفرض الفرعي (ف٢/١)، بما يتفق مع دراسات (Mohd et al., 2015; Azinfar & Shiraseb, 2016; ALghadi et al., 2021)، (السيد، ٢٠١٨؛ عبد الرحيم، ٢٠٢٠)؛ وهو ما يُمكن تفسيره في ضوء فرض المواعمة؛ حيث إن الملكية الإدارية قد تساهم في زيادة دافع الإدارة نحو المواعمة بين مصالح الإدارة والمساهمين، وتخفيض مشاكل الوكالة بما يؤدي إلى زيادة ثروات المساهمين وتعظيم قيمة المنشأة.

- وجود أثر معنوي سلبي للملكية المؤسسية على مستوى الاحتفاظ بالنقدية بشركات العينة، وذلك عند مستوى معنوية ٥٪، وبالتالي يتم قبول الفرض الفرعي (ف ٢/٢)، بما يتفق مع دراسات (Mohd et al., 2015)، (السيد، ٢٠١٨؛ السواح، ٢٠٢٠)؛ وهو ما يُمكن تفسيره في ضوء فرض الرقابة الفعالة والذي يشير إلى أن الملكية المؤسسية تعمل كآلية رقابية؛ لا سيما في ظل توافر الإمكانيات والقدرات لدى المستثمر المؤسسي والتي تُمكنه من زيادة فعالية الرقابة، والحد من السلوك الانتهازي للمديرين مما يدفع الإدارة إلى القيام بتوزيع الأرباح بدلاً من الاحتفاظ بها؛ ومن ثم انخفاض مستوى الاحتفاظ بالنقدية.
- وجود أثر معنوي سلبي للملكية الأجنبية على مستوى الاحتفاظ بالنقدية بشركات العينة، وذلك عند مستوى معنوية ٥٪، وبالتالي يتم قبول الفرض الفرعي (ف ٣/٢)، بما يتفق مع دراسات (ALghadi et al., 2021; Mugableh, 2021)، (السيد، ٢٠١٨)؛ وهو ما يُمكن تفسيره بأن وجود المستثمر الأجنبي قد يؤدي إلى زيادة مشاكل الوكالة لا سيما في ظل اختلاف البيئة التشريعية، الأمر الذي يؤدي إلى انخفاض مستوى الاحتفاظ بالنقدية.
- وجود أثر إيجابي غير معنوي لتركز الملكية على مستوى الاحتفاظ بالنقدية بشركات العينة، وذلك عند مستوى معنوية ٥٪، وبالتالي يتم رفض الفرض الفرعي (ف ٤/٢)، بما يتفق مع دراستي (Tayem et al., 2019)، (السواح، ٢٠٢٠)؛ وهو ما يُمكن تفسيره باحتمالية وجود دوافع لدى كبار المساهمين نحو زيادة الأصول النقدية المحتفظ بها للوصول إلى أكبر قدر من الأموال الخاضعة لسيطرتهم.
- كما أشارت النتائج إلى وجود أثر معنوي إيجابي لمعدل النمو السنوي للمبيعات على مستوى الاحتفاظ بالنقدية بشركات العينة، وذلك عند مستوى معنوية ٥٪.
- في حين أشارت النتائج إلى وجود أثر معنوي سلبي لكل من حجم الشركة، والرافعة المالية، وصافي التدفقات النقدية التشغيلية، وتوزيعات الأرباح على مستوى الاحتفاظ بالنقدية بشركات العينة، وذلك عند مستوى معنوية ٥٪.

يُوضَح الجدول رقم (٦-٩) نتائج تشغيل نموذج اختبار الفرض الثالث

جدول رقم (٦-٩)

RLPM-OCF. Model (3)		
	Coef.	p-value
CASH	-0.076	0.005***
SIZE	0.105	0.036**
LEV	0.068	0.083*
CAPIN	-0.043	0.017**
ROA	-0.147	0.049**
ROE	-0.132	0.024**
Cons.	-1.549	0.071*
Industry	Included	
Year	Included	
N	425	
Prob > F	0.0039	
R-Squared	0.4152	

*، **، *** تشير إلى المعنوية الإحصائية للمعلومات عند مستوى ١٠٪، ٥٪، ١٪ على التوالي.

وتشير نتائج تحليل الانحدار الواردة في الجدول رقم (٦-٩) إلى:

- أن قيمة R-Squared تبلغ (٠,٤١٥٢)؛ وهو ما يعني أن المتغيرات المستقلة بالنموذج تفسر ٤١,٥٢٪ من التغيرات في مخاطر انخفاض التدفقات النقدية التشغيلية بشركات العينة.
- وجود أثر معنوي سلبي للاحتفاظ بالنقدية على مخاطر انخفاض التدفقات النقدية التشغيلية بشركات العينة، وذلك عند مستوى معنوية ١٪، وبالتالي يتم قبول الفرض الثالث؛ وهو ما يُمكن تفسيره بأن مخاطر انخفاض التدفقات النقدية التشغيلية تُعتبر من أهم المخاطر المالية التي يُمكن أن تؤثر بشكل سلبي على المنشأة وأصحاب المصالح المختلفة؛ ومن ثم تقوم المنشأة بإدارة هذه المخاطر بالاعتماد على مجموعة من الأدوات مثل؛ الاحتفاظ بالنقدية، والمستندات المالية، ومصادر الائتمان، وغيرها، غير أن هذه الأدوات باستثناء الاحتفاظ بالنقدية، يترتب عليها تكاليف صريحة، علاوة على أنها تتطلب خبرة مالية وعملية للاعتماد عليها بالشكل الملائم.

- وجود أثر معنوي إيجابي لحجم الشركة على مخاطر انخفاض التدفقات النقدية التشغيلية، وذلك عند مستوى معنوية ٥٪، في حين يوجد أثر معنوي إيجابي للرافعة المالية على مخاطر انخفاض التدفقات النقدية التشغيلية، وذلك عند مستوى معنوية ١٠٪.
- وجود أثر معنوي سلبي لكل من كثافة رأس المال، ومعدل العائد على الأصول، ومعدل العائد على حقوق الملكية على مخاطر انخفاض التدفقات النقدية التشغيلية، وذلك عند مستوى معنوية ٥٪.

٣/٥/٦ التحليل الإضافي Additional Analysis:

لمزيد من التحليل للعلاقة بين الاحتفاظ بالنقدية ومخاطر انخفاض التدفقات النقدية التشغيلية، سيتم الاعتماد على التحفظ المحاسبي كمتغير مُعدّل لهذه العلاقة لا سيما في ظل ما أظهرته نتائج الدراسة الحالية من وجود أثر إيجابي للتحفظ المحاسبي على الاحتفاظ بالنقدية؛ ولتحقيق هذا الغرض سيتم الاعتماد على نموذج الانحدار التالي:

$$RLPM-OCF = \beta_0 + \beta_1(CASH) + \beta_2(ACONS) + \beta_3(CASH * ACONS) + \beta_4(SIZE) + \beta_5(LEV) + \beta_6(CAPIN) + \beta_7(ROA) + \beta_8(ROE) + \varepsilon \quad (4)$$

يُوضّح الجدول رقم (٦-١٠) نتائج تشغيل نموذج الانحدار رقم (٤)
جدول رقم (٦-١٠)

RLPM-OCF. Model (4)		
	Coef.	p-value
CASH	-0.091	0.022**
ACONS	-0.137	0.031**
CASH* ACONS	-0.185	0.008***
SIZE	0.078	0.042**
LEV	0.115	0.079*
CAPIN	-0.054	0.034**
ROA	-0.168	0.046**
ROE	-0.107	0.029**
Cons.	-1.436	0.094*
Industry	Included	
Year	Included	
N	425	
Prob > F	0.0035	
R-Squared	0.4386	

***، **، * تشير إلى المعنوية الإحصائية للمعطيات عند مستوى ١٠٪، ٥٪، ١٪ على التوالي.

وتشير نتائج تحليل الانحدار الواردة في الجدول رقم (٦-١٠) إلى:

- أن قيمة R-Squared تبلغ (٠,٤٣٨٦)؛ وهو ما يعني أن المتغيرات المستقلة بالنموذج تفسر ٤٣,٨٦٪ من التغيرات في مخاطر انخفاض التدفقات النقدية التشغيلية بشركات العينة.
- وجود أثر معنوي سلبي للاحتفاظ بالنقدية على مخاطر انخفاض التدفقات النقدية التشغيلية بشركات العينة، وذلك عند مستوى معنوية ٥٪.
- وجود أثر معنوي سلبي للتحفظ المحاسبي على مخاطر انخفاض التدفقات النقدية التشغيلية بشركات العينة، وذلك عند مستوى معنوية ٥٪.
- وجود أثر معنوي للتحفظ المحاسبي على العلاقة بين الاحتفاظ بالنقدية ومخاطر انخفاض التدفقات النقدية التشغيلية بشركات العينة، وذلك عند مستوى معنوية ١٪؛ مما يعني أن التحفظ المحاسبي يزيد من فعالية الاحتفاظ بالنقدية كآلية للحد من مخاطر انخفاض التدفقات النقدية التشغيلية.

٧- النتائج والتوصيات والبحوث المستقبلية المقترحة:

١/٧ النتائج:

- وجود أثر معنوي إيجابي لمستوى التحفظ المحاسبي على مستوى الاحتفاظ بالنقدية بشركات العينة.
- وجود أثر معنوي إيجابي للملكية الإدارية على مستوى الاحتفاظ بالنقدية بشركات العينة.
- وجود أثر معنوي سلبي للملكية المؤسسية على مستوى الاحتفاظ بالنقدية بشركات العينة.
- وجود أثر معنوي سلبي للملكية الأجنبية على مستوى الاحتفاظ بالنقدية بشركات العينة.
- وجود أثر إيجابي-غير معنوي- لتركز الملكية على مستوى الاحتفاظ بالنقدية بشركات العينة.
- وجود أثر معنوي سلبي للاحتفاظ بالنقدية على مخاطر انخفاض التدفقات النقدية التشغيلية بشركات العينة.
- كما أشارت نتائج التحليل الإضافي إلى وجود أثر معنوي للتحفظ المحاسبي على العلاقة بين الاحتفاظ بالنقدية ومخاطر انخفاض التدفقات النقدية التشغيلية بشركات العينة.

٢/٧ التوصيات:

وتأسيساً على ما سبق تتمثل توصيات الدراسة فيما يلي:

- ضرورة اهتمام الشركات بتحديد المستوى الملائم للاحتفاظ بالنقدية من خلال الوقوف على أهم العوامل المؤثرة على مستوى الاحتفاظ بالنقدية ومنها التحفظ المحاسبي، وأنماط الملكية، وكذلك من خلال الموازنة بين منافع وتكاليف الاحتفاظ بالنقدية بما يساعد على ترشيد القرارات التمويلية والاستثمارية.

- ضرورة قيام الشركات بتحديد مستوى أمن من الأصول النقدية للاعتماد عليه كألية للحد من مخاطر انخفاض التدفقات النقدية التشغيلية لا سيما في أوقات الأزمات.
- ضرورة توافر مستويات مقبولة من التحفظ المحاسبي بالتقارير المالية للشركات بما يحمي حقوق المساهمين، ويساهم في تحديد المستوى الملائم للاحتفاظ بالنقدية، إضافةً إلى دعمه لدور الأصول النقدية المحتفظ بها في الحد من مخاطر التدفقات النقدية التشغيلية.
- تشجيع الإدارة على امتلاك الأسهم لما يُحققه ذلك من المواءمة بين أهداف الإدارة والمساهمين، وتخفيض مشاكل الوكالة والحد من السلوك الانتهازي للإدارة واستغلالها للنقدية المحتفظ بها.
- العمل على جذب الاستثمار المؤسسي والأجنبي بما يدعم الدور الرقابي على الإدارة ومن ثم الحد من السلوك الانتهازي للمديرين باستغلال الأصول النقدية لتحقيق منافعهم الخاصة.
- توجيه الهيئات التنظيمية إلى ضرورة تحديد مستوي أمن من الأصول النقدية بما يُمكن الشركات من مواجهة مخاطر التدفقات النقدية التشغيلية.

٣/٧ البحوث المستقبلية المقترحة:

- العلاقة بين الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية والاحتفاظ بالنقدية وانعكاساته على قيمة المنشأة.
- أثر تنوع مجلس الإدارة وخصائص لجنة المراجعة على الاحتفاظ بالنقدية.
- أثر تبني المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية (IFRS) على العلاقة بين الاحتفاظ بالنقدية ومخاطر انخفاض التدفقات النقدية التشغيلية.
- العلاقة بين الاحتفاظ بالنقدية ومخاطر انخفاض التدفقات النقدية التشغيلية وانعكاساتها على مخاطر انهيار سعر السهم.

٨- المراجع:

١/٨ المراجع باللغة العربية:

إبراهيم، طارق و فيق (٢٠٢١). قياس أثر المحاسبة عن القيمة العادلة على مستوى التحفظ المحاسبي في القوائم والتقارير المالية للشركات المساهمة: دراسة تطبيقية. **مجلة البحوث المالية والتجارية، كلية التجارة، جامعة بورسعيد، (٤)، ٢٠٢-٢٣٥.**

الجندي، تامر يوسف عبد العزيز على (٢٠٢٠). قياس أثر التحفظ المحاسبي المشروط وغير المشروط على العلاقة بين تقييم المستثمرين للنقدية بغرض الاحتفاظ بالنقدية وقيمة الشركة في ضوء نظرية الوكالة: دراسة تطبيقية. **المجلة العلمية للدراسات المحاسبية، كلية التجارة، جامعة قناة السويس، ٢(٢)، ٤٢-١٣٢.**

زلط، علاء عاشور عبد الله (٢٠١٩). دراسة العلاقة بين التحفظ المحاسبي ومستوى الاحتفاظ النقدية وانعكاساتها على تقلبات أسعار الأسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. **مجلة التجارة والتمويل، كلية التجارة، جامعة طنطا، (٣)، ٩٩-٤٨.**

زيتون، محمد خميس جمعة (٢٠١٩). أثر الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية على قيمة ومستوى الاحتفاظ بالنقدية: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. **مجلة البحوث المحاسبية، كلية التجارة، جامعة طنطا، ٦(٢)، ٢٩٣-٣٤٨.**

السواح، تامر إبراهيم (٢٠٢٠). أثر الملكية المؤسسية وجودة الأرباح على مستوى الاحتفاظ بالنقدية: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. **مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، ٤(٢)، ٨٤-١.**

السيد، محمد صابر حمودة (٢٠١٨). أثر أنماط هياكل الملكية على مستوى الاحتفاظ بالنقدية: دراسة تطبيقية. **الفكر المحاسبي، كلية التجارة، جامعة عين شمس، ٢٢(٤)، ١٤٤٢-١٥٢٣.**

شتيوي، أيمن أحمد (٢٠١٧). دراسة ميدانية مقارنة لأثر التحفظ المحاسبي المشروط وغير المشروط على كفاءة استثمارات الشركة والقيمة المضافة لحملة الأسهم: بالتطبيق على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. **مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، ٥٤(١)، ٦٧-١.**

عبد الرحيم، أسماء إبراهيم (٢٠٢٠). أثر الملكية الإدارية والثقة الإدارية المفرطة للمدير التنفيذي على مستوى الاحتفاظ بالنقدية في الشركات المساهمة المصرية: دراسة اختبارية على الشركات المسجلة في البورصة المصرية. **مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، ٤(١)، ٤٤-١.**

عبد المنعم، ريم محمد محمود (٢٠٢١). تأثير هيكل الملكية على العلاقة بين مستوى الاحتفاظ بالنقدية وقيمة الشركة "دراسة اختبارية على الشركات المساهمة المصري". **المجلة العلمية للدراسات المحاسبية، كلية التجارة، جامعة قناة السويس، ٣(١)، ١٦٦-٢٧٢.**

محمد، تامر سعيد عبد المنعم (٢٠١٩). قياس وتحليل تأثير مستوى التحفظ المحاسبي المشروط وغير المشروط عند إعداد التقارير المالية على مخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية (دراسة تطبيقية). **الفكر المحاسبي، كلية التجارة، جامعة عين شمس، ٢٣(٢)، ٦٢-١.**

٢/٨ المراجع باللغة الإنجليزية:

- Abdel-Wanis, E. (2019). The Impact of Corporate Governance Mechanisms on the Relationship between Cash Holdings and Audit Fees in Egyptian Listed Companies. *International Journal of Accounting and Financial Reporting*, 9(2), 314-334.
- Abdioglu, N. (2016). Managerial ownership and corporate cash holdings: Insights from an emerging market. *Business and Economics Research Journal*, 7(2), 29-41.
- Afifa, M. A., Saleh, I., & Haniah, F. (2021). Direct and Mediated Associations among Ownership Structure, Cash Holdings and Firm Value: The Case of Jordanian Insurance Firms. *Vision*, 25(4), 471-482.
- Ahmed, R., Qi, W., Ullah, S., & Kimani, D. (2018). Determinants of corporate cash holdings: an empirical study of Chinese listed firms. *Corporate Ownership & Control*, 15(3), 57-65.
- Akben-Selcuk, E., & Sener, P. (2020). Cash holdings and corporate governance: Evidence from Turkey. *Corporate Governance Models and Applications in Developing Economies*, 133-161.
- Akhtar, T., Tareq, M. A., Sakti, M. R. P., & Khan, A. A. (2018). Corporate governance and cash holdings: the way forward. *Qualitative Research in Financial Markets*. 10(2), 152–170.
- Al-Amri, K., Al-Busaidi, M., & Akguc, S. (2015). Conservatism and corporate cash holdings: a risk prospective. *Investment Management and Financial Innovations*, 12(1), 101-113.
- ALghadi, M. Y., Alnsour, I. R., & Alzyadat, A. A. K. (2021). Ownership Structure and Cash Holdings: Empirical Evidence from Saudi Arabia. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(7), 323-331.
- Al-Najjar, B., & BinSaddig, R. (2013). The determinants of cash holdings in an Islamic financial system: Evidence from the Kingdom of Saudi Arabian *International Business Review*, 22(1), 77–88.
- Al-Najjar, B., & Clark, E. (2017). Corporate governance and cash holdings in MENA: Evidence from internal and external governance practices. *Research in International Business & Finance*, 39, 1-12.

-
-
- Alves, S. (2012). Ownership structure and earnings management: Evidence from Portugal. *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, 6(1), 57-74.
- Azinfar, K., & Shiraseb, Z. (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, 194-205.
- Balakrishnan, K., Watts, R., & Zuo, L. (2016). The effect of accounting conservatism on corporate investment during the global financial crisis. *Journal of Business Finance & Accounting*, 43(5-6), 513-542.
- Bangmek, R. (2020). Dual Entrenchment and Accounting Conservatism: CEO Turnover and Family Firms. *Business Administration Journal*, 166, 82-103.
- Basu, S. (1997). The conservatism principle and the asymmetric timeliness of earnings. *Journal of Accounting & Economics*, 24(1), 3-37.
- Brown, C. A., Chen, Y., & Shekhar, C. (2012). Institutional ownership and firm cash holdings. *Financial Research Framework*, 10(5), 9-12.
- 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.
- Callen, J. L., Chen, F., Dou, Y., & Xin, B. (2016). Accounting conservatism and performance covenants: a signaling approach. *Contemporary Accounting Research*, 33(3), 961-988.
- Chen, R. R., El Ghoul, S., Guedhami, O., & Nash, R. (2018). State ownership and corporate cash holdings. *Journal of financial and quantitative analysis*, 53(5), 2293-2334.
- Chen, Y., Knechel, W. R., Marisetty, V. B., Truong, C., & Veeraraghavan, M. (2017). Board independence and internal control weakness: Evidence from SOX 404 disclosures. *Auditing*, 36(2), 45-62.
- Daryaei, A. A., Fattahi, Y., Hasani, R., & Sadeqi, H. (2020). Value of cash and accounting conservatism: The role of audit quality and firm growth. *Cogent Economics & Finance*, 8(1), 1816281.
- Disatnik, D., Duchin, R., & Schmidt, B. (2014). Cash flow hedging and liquidity choices. *Review of Finance*, 18(2), 715-748.

-
-
- Elyasiani, E., & Zhang, L. (2015). Bank holding company performance, risk, and “busy” board of directors. *Journal of Banking and Finance*, 60(11), 239–251.
- 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.
- Ferreira, M., & Matos, P. (2008). The colors of investors’ money: The role of institutional investors around the world? *Journal of Financial Economics*, 88(3), 499–533.
- García Lara, J. M., Osmá, B. G., & Penalva, F. (2007). Board of directors' characteristics and conditional accounting conservatism: Spanish evidence. *European Accounting Review*, 16(4), 727-755.
- Gill, A., & Shah, C. (2012). Determinants of corporate cash holdings: Evidence from Canada. *International journal of economics and finance*, 4(1), 70-79.
- Givoly, D., & Hayn, C. (2000). The changing time-series properties of earnings, cash flows and accruals: Has financial reporting become more conservative?. *Journal of accounting and economics*, 29(3), 287-320.
- Graham, J. R., & Leary, M. T. (2018). The evolution of corporate cash. *The Review of Financial Studies*, 31(11), 4288–4344.
- Guariglia, A., & Yang, J. (2018). Adjustment behavior of corporate cash holdings: the China experience. *The European Journal of Finance*, 24(16), 1428-1452.
- Guedhami, O., Pittman, J. A., & Saffar, W. (2009). Auditor choice in privatized firms: Empirical evidence on the role of state and foreign owners. *Journal of Accounting and Economics*, 48(2–3), 151–171.
- Hamad, A. K., Momani, M., & Al-Mawali, H. (2019). Does accounting conservatism mitigate the operating cash flows downside risks? *The Journal of Social Science Research*, 5(2), 472-483.
- HamidUllah, H., Saeed, G., & Zeb, A. (2014). Corporate Ownership Structure and Firm Excess Cash Holdings: Evidenced from Emerging Markets, Pakistan. *Abasyn Journal of Social Sciences*, 7(2), 228-244.
- Harford, J., Mansi, S. A., & Maxwell, W. F. (2008). Corporate governance and firm cash holdings in the US. *Journal of Financial Economics*, 87(3), 535–555.

-
-
- Hastuti, R. T., & Rasyid, A. (2021). The Effect of Ownership of Managerial, Level of Debt and Growth Opportunities on the Accounting Conservatism. *In International Conference on Economics, Business, Social, and Humanities*, 96-99.
- Hou, C., & Liu, H. (2020). Foreign residency rights and corporate cash holdings. *Journal of Corporate Finance*, 64, 101702.
- Hsu, H. H., Tsao, S. M., & Lin, C. H. (2021). Family ownership, family identity of CEO, and accounting conservatism: evidence from Taiwan. *Accounting Forum*, 1-29.
- Hu, C., & Jiang, W. (2019). Managerial risk incentives and accounting conservatism. *Review of quantitative finance and accounting*, 52(3), 781-813.
- Ikin Solikin, A. W., & Darmawan, D. (2021). The Effect of Financial Difficulties and Institutional and Managerial Ownerships on Accounting Conservatism. *Journal of Hunan University Natural Sciences*, 48(10), 255-264.
- Isnawati, A., Rahmawati, R., & Gunardi, A. (2018). Information asymmetry and accounting conservatism: Does analyst coverage moderate the results? *Journal of International Studies*, 11(3), 176-190.
- Jiang, F., Cai, X., Nofsinger, J. R., & Zheng, X. (2020). Can reputation concern restrain bad news hoarding in family firms?. *Journal of Banking and Finance*, 114, 105808.
- Karpavicius, S., & Yu, F. (2012). A test of the free cash flow hypothesis: The impact of increased institutional holdings on firm characteristics. *Social Science Research Network (SSRN)*. <http://www.ssrn.com>
- Kim, Y., Li, S., Pan, C., & Zuo, L. (2013). The Role of Accounting Conservatism in the Equity Market: Evidence from Seasoned Equity Offerings. *The Accounting Review*, 88, 1327-1356.
- Ku, C., Lee, T. H., Chen, H., & Chang, D. Q. (2013). Excess cash holding and corporate governance: A comparative study of Taiwan and Mainland China firms. *International Journal of Humanities and Social Science*, 3(21), 53-70.
- LaFond, R. & Watts, R. L. (2008). The information role of conservatism. *Accounting Review*, 83(2), 447-478.
- Lara, J. M., Osma, B. G., & Penalva, F. (2011). Conditional conservatism and cost of capital. *Review of Accounting Studies*, 16(2), 247-271.

-
-
- Laux, V., & Ray, K. (2020). Effects of accounting conservatism on investment efficiency and innovation. *Journal of Accounting and Economics*, 70(1), 101319.
- Lin, C. -M.; Chan, M. -L; Chien, I. -H., & Li, K. -H. (2018). The relationship between cash value and accounting conservatism: The role of controlling shareholders. *International Review of Economics & Finance*, 55, 233-245.
- Lobo, G. J., Robin, A., & Wu, K. (2020). Share repurchases and accounting conservatism. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 54(2), 699-733.
- Loncan, T. (2018). Foreign institutional ownership and corporate cash holdings: Evidence from emerging economies. *International Review of Financial Analysis*, 12(3), 5-11.
- Machdar, N. M., & Mayangsari, S. (2015). The Effect Accounting Conservatism on the Company's Performance and Information Asymmetry as a Moderator: Evidence from Indonesia and Singapore. *The 1st International Joint Conference Indonesia-Malaysia-Bangladesh-Ireland*.
- Machokoto, M., Chipeta, C., Aftab, N., & Areneke, G. (2021). The financial conservatism of firms in emerging economies. *Research in International Business and Finance*, 58, 101483.
- Maldar, M. S., Pouryousof, A., & Roodbari, A. (2017). Conservatism and Profit Sharing Regarding Cash Surplus: Evidence from Tehran Stock Exchange. *Journal of Economic & Management Perspectives*, 11(4), 1221-1229.
- Manoel, A. A. S., & da Costa Moraes, M. B. (2019). Cash Holdings in Brazil: a study considering the effects of financial constraints and the adoption of international financial reporting standards. *Revista Universo Contábil*, 14(2), 118-136.
- Manoel, A. A. S., & Moraes, M. B. D. C. (2021). Accounting conservatism and corporate cash levels: Empirical evidence from Latin America. *Corporate Governance: An International Review*, 1-19.
- Marzuki, M. M., & Wahab, E. A. A. (2018). International Financial Reporting Standards and Conservatism in the Association of Southeast Asian Nations Countries: Evidence from Jurisdiction Corruption Index. *Asian Review of Accounting*, 26(4), 487-510.

-
-
- Mian, R., & Nagata, K. (2014). Why do Japanese firms hold less cash than they used to? The effect of changing ownership structure. *at Asian Finance Association Annual Conference*, Bali, Indonesia, 24–27.
- Mohd, K. N. T., Latif, R. A., & Saleh, I. (2015). Institutional ownership and cash holding. *Indian Journal of Science and Technology*, 8(32), 1–6.
- Mugableh, M. I. (2021). Investigating the financial determinants of corporate cash holdings: Evidence from fixed effects regression method. *Gazi University Journal of Science*, 34(2), 46-53.
- Muttakin, M. B., Khan, A., & Tanewski, G. (2019). CFO tenure, CFO board membership and accounting conservatism. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 15(3), 100165.
- Nasr, M. A., & Ntim, C. G. (2018). Corporate governance mechanisms and accounting conservatism: evidence from Egypt. *Corporate Governance. The International Journal of Business in Society*, 18(3), 386-407.
- Noman, M., Din, B. H., & Mustafa, F. (2019). The Influence of Corporate Governance on cash holdings; Empirical evidence from Jordan. *Asian Journal of Multidisciplinary Studies*, 7(3), 1-5.
- Noviyanti, A., & Agustina, L. (2021). Factors Affecting Accounting Conservatism in Indonesia. *Accounting Analysis Journal*, 10(2), 116-123.
- Pasko, O., Chen, F., Tkal, Y., Hordiyenko, M., Nakisko, O., & Horkovenko, I. (2021). Do Converged to IFRS National Standards and Corporate Governance Attributes Affect Accounting Conservatism? Evidence from China. *Scientific Papers of the University of Pardubice, Series D: Faculty of Economics and Administration*, 29(2), 1-17.
- Rahmatika, S., & Kholid, M. N. (2021). Determinants of cash holdings: Analysis of Islamic and conventional banks in Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Keuangan Islam*, 1(1), 92-104.
- Rahmawati, S. D. R. (2019). Share liquidity and cash holdings of the company (*Doctoral dissertation, University Airlangga*).
- Raithatha, M., & Shaw, T. S. (2019). Do Family Firms Choose Conservative Accounting Practices?. *The International Journal of Accounting*, 54(4), 1950014.
- Roy, A. (2018). Corporate governance and cash holdings in Indian firms. In *Governance and Regulations' Contemporary Issues*. Emerald Publishing Limited. 99, 93–119.

-
-
- Ruch, G. W., & Taylor, G. (2015). Accounting conservatism: A review of the literature. *Journal of Accounting Literature*, 34, 17-38.
- Saeed, M. B. (2020). Corporate Governance and Accounting Conservatism: Empirical Evidence from Emerging Markets of South Asia (*Doctoral dissertation, Capital University*).
- Sari, S. N., & Agustina, L. (2021). Leverage as a Moderator of the Effect of Company Size, Managerial Ownership, and Conflict of Interest on Accounting Conservatism. *Accounting Analysis Journal*, 10(1), 47-54.
- Sharma, M., & Kaur, R. (2021). Accounting conservatism and corporate governance: evidence from India. *Journal of Global Responsibility*, 12(4), 435-451.
- Shehata, W., & Rashed, A. (2021). Accounting Conservatism, Information Asymmetry and Cash Holdings. *Journal of Accounting, Business and Management*, 28(1), 63-72.
- Sholikhah, Z., & Baroroh, N. (2021). The roles of capital intensity in moderating managerial ownership and investment opportunity set (IOS) on accounting conservatism. *Accounting Analysis Journal*, 10(1), 25-31.
- Solikhah, B., & Jariyah, J. (2020). Corporate governance attribute, blockholder ownership and accounting conservatism: Which aspects reduce the cost of equity?. *Accounting*, 6(7), 1275-1284.
- Soliman, W. S. (2019). The Moderating Effect of Firm Characteristics on the Association Between Accounting Conservatism and Cash Holdings. *International Journal of Accounting and Financial Reporting*, 9(4), 385-405.
- Tayem, G., Tayeh, M., & Spetan, K. A. (2019). Corporate Cash Holdings and Ownership Structure: A Quantile Regression Analysis. *Jordan Journal of Economic Sciences*, 6(1), 65-80.
- Thanh, C. (2019). Optimal Cash Holding Ratio for Non-Financial Firms in Vietnam Stock Exchange Market. *Journal of Risk and Financial Management*, 12(2), 104.
- Vo, X. V. (2018). Foreign ownership and corporate cash holdings in emerging markets. *International Review of Finance*, 18(2), 297-303.
- Wang, C., Xie, F., & Xin, X. (2018). CEO inside debt and accounting conservatism. *Contemporary accounting research*, 35(4), 2131-2159.

-
-
- Wang, L. (2015). Board gender diversity and accounting conservatism: Evidence from Finland, (*Master's Thesis, Department of Accounting, University of Oulu*).
- Wati, L. N., Pirzada, K., Ramdany, & Momon. (2020). Determinants of Accounting Conservatism in Politically Connected Firms. *Journal of Security & Sustainability Issues*, 10(1), 189-200.
- Watts, R. L. (2003). Conservatism in accounting part I: Explanations and implications. *Accounting horizons*, 17(3), 207–221.
- Xiangyu, Z., Yuexiang, W., & Jing, X. (2015). The Effect of Accounting Conservatism on Cash Holdings and Its Value-Based on Empirical Data from 2010 to 2013. *2nd International Symposium on Management, Innovation and Development*.
- Xu, X., Li, W., Li, Y., and Liu, X. (2019). Female CFOs and corporate cash holdings: Precautionary motive or agency motive?. *International Review of Economics & Finance*, 63, 434-454.
- Yun, J., Ahmad, H., Jebran, K., & Muhammad, S. (2021). Cash holdings and firm performance relationship: Do firm-specific factors matter?. *Economic Research-Ekonomska Istraživanja*, 34(1), 1283-1305.

egy.nacemonline.com

www.mubasher.info

The Effect of Accounting Conservatism and Ownership Structure on Cash Holdings and its Role in Reducing the Down-Risk of Operational Cash Flows: Empirical Study

By

Dr. Ibrahim Elsayed Mohamed Elgohary

Lecturer of Accounting

Faculty of Commerce, Mansoura University

Ibrahim_Elgohary@mans.edu.eg

Dr. Hamed Nabil Hamed Soliman

Lecturer of Accounting

Faculty of Commerce, Mansoura University

profhamed_2007@yahoo.com

Abstract: This study aims to examine the effect of accounting conservatism and ownership patterns on the level of cash holdings as one of the mechanisms that can be relied upon to reduce the down-risk of operational cash flows. Using a sample of (85) companies listed in Egyptian stock of exchange in the period of 2016-2020, the study relied on primary and additional analysis by examining the effect of accounting conservatism on the relationship between the level of cash holdings and the down-risk of operational cash flows. The results indicate that there is a positive significant effect of accounting conservatism and managerial ownership on the level of cash holdings, and a positive insignificant effect of ownership concentration on the level of cash holdings, while the results indicate that there is a negative significant effect of both institutional and foreign ownership on the level of cash holdings, The results also indicate a negative significant effect of the level of cash holdings on the down-risk of operational cash flows, while the results of the additional analysis indicate that there is a significant effect of accounting conservatism on the relationship between the level of cash holdings and the down-risk of operational cash flows.

Key words: Accounting Conservatism, Ownership Structure, Cash Holdings, Down-Risk of Operational Cash Flows.