

## أثر الملكية الإدارية على العلاقة بين جودة الأرباح والاحتفاظ بالنقدية: دراسة تطبيقية على الشركات الأردنية

مؤيد محمد علي الفضل

رئيس قسم المحاسبة - كلية دجلة الجامعة - بغداد - العراق

Email: Moauad.alfadhel@duc.edu.iq

زياد عودة ابنيه العمادة

أستاذ مشارك قسم المحاسبة- كلية الأعمال- جامعه مؤتة - مؤتة - الأردن

(قدم للنشر في: 01/08/2021م - قبل للنشر في: 04/01/2022م)

### الملخص

**هدف الدراسة:** تسعى الدراسة إلى تحقيق هدفين؛ أولهما معرفة نوع العلاقة بين جودة الأرباح والاحتفاظ بالنقدية، أما ثانيهما فيتمثل في معرفة أثر الملكية الإدارية على العلاقة بين كلا المتغيرين، وذلك بالتطبيق على عينة مؤلفة من 74 شركة غير مالية مسجلة في بورصة عمان للفترة من 2014-2018.

**نتائج الدراسة:** جاءت نتائج الدراسة مدعومة لفرضيتها؛ حيث أظهرت وجود علاقة طردية معنوية بين جودة الأرباح ومستوى الاحتفاظ بالنقدية في الشركات التي تمارس إدارة الأرباح السلبية، بينما كانت عكسية في الشركات التي تمارس إدارة الأرباح الإيجابية، كما بينت النتائج أن العلاقة بين المتغيرين عكسية عند مستوى ملكية إدارية 14٪ فأقل، أما عند مستوى ملكية إدارية 15-19٪ فلا يوجد أثر لجودة الأرباح على مستوى الاحتفاظ بالنقدية. أما عند مستوى ملكية إدارية 20٪ فأكثر فقد كان الأثر إيجابياً.

**توصيات الدراسة:** في ضوء هذه النتائج توصي الدراسة بضرورة إعادة اختبار نظريات تفسير الاحتفاظ بالنقدية في ضوء الملكية الإدارية، وبخاصة نظرية عدم تماثل المعلومات الاستثمارية التي جاء بها (Myers and Majluf, 1984) ونظرية التدفق النقدي الحر (Jensen, 1986) إلى جانب دراسة أثر هيكل الملكية، وخصوصاً الملكية العائلية، على العلاقة بين جودة الأرباح والاحتفاظ بالنقدية، كما أنه من المهم دراسة العلاقة بين تكلفة حقوق الملكية والاحتفاظ بالنقدية، ومدى تأثيرها على سياسة توزيعات الأرباح.

**الكلمات المفتاحية:** جودة الأرباح، الاحتفاظ بالنقدية، الملكية الإدارية.

## 1- الإطار العام للدراسة

## 1-2 المقدمة

يمثل الإفصاح المحاسبي أحد الأركان الأساسية التي يركز عليها الفكر المحاسبي؛ وذلك لارتباطه الوثيق بإحدى الوظائف الرئيسية للمحاسبة، وهي وظيفة الاتصال، فعن طريق الإفصاح يتم تصميم وإعداد التقارير المالية التي تهدف إلى توفير المعلومات المحاسبية التي تصور الأحداث الاقتصادية التي أثرت على الشركة خلال فترة النشاط، كما تعرض المعلومات التي تخص خطط وتوقعات الإدارة المستقبلية.

وقد تزايدت أهمية الإفصاح، وخاصة عن الأرباح، وذلك على خلفية الممارسات الإدارية الانتهازية، والمتمثلة في استغلال مساحة الحرية المتاحة للإدارة للاختيار من بين البدائل والطرق المحاسبية، وما يترتب عليها من آثار سلبية متمثلة في ظهور حالات فشل وانهار العديد من الشركات العملاقة، مثل شركة انرون ورولدكم الأمريكيتين، حتى بات مفهوم جودة الأرباح يمثل أحد الخصائص الرئيسية لجودة التقارير المالية والمعياري الأساس لترتيب جودة الإفصاح للشركات في السوق الأمريكي من قبل المؤسسات المالية الكبرى مثل Standard and Moody (consoni et al., 2017)

وبينت الدراسات التي أجريت في مجال كفاءة سوق المال أن الالتزام بجودة الأرباح يسد كل الثغرات التي تضرّ باستقرار البورصات، ويمحيها من الممارسات غير القانونية؛ مثل: تسريب الإشاعات، واستخدام معلومات غير متاحة لعموم المستثمرين لتحقيق أرباح غير عادية، إلى جانب دورها في تحقيق أفضل تخصيص للموارد الاقتصادية، والمحافظة على استقرار تكلفة رأس المال؛ وذلك في ظل التغيرات الهيكلية في طبيعة المتعاملين في الأسواق المالية واستراتيجياتهم بالشكل الذي يجعل من بورصات الأوراق المالية أقرب إلى حالات المضاربة منها إلى كونها مجالات للاستثمار.

كما أبرزت العديد من الدراسات أهمية جودة الأرباح في عكس صورة أداء الشركة، فقد أوضحت دراسة (Kamel and Awadallah, 2017) ودراسة (consoni et al., 2017) أن تحليل المحتوى المعلوماتي لجودة الأرباح يساعد المستثمرين، خاصة ذوي القدرات الفنية المحدودة، في فهم وإدراك مضمون

المعلومات المحاسبية، ويساعدهم في التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية للشركة، ومن ثمّ ترشيد قراراتهم بشأن توزيع مواردهم على الفرص الاستثمارية ذات الكفاءة، ويحد من الآثار السلبية الناتجة من استخدام صيغ وأساليب ما يُعرف بالهندسة المالية في تقييم مستوى العائد والمخاطر المتوقعة.

إزاء هذه الأهمية التي تحظى بها جودة الأرباح؛ فقد شهد الفكر المحاسبي في العالم جهودًا حثيثة لتعريفها وتحديد خصائصها ووضع نماذج لقياسها (Lyimo, 2014)، (Hribar et al., 2014).

كما حاول كثير من الباحثين دراسة العلاقة بين مجلس الإدارة وجودة الأرباح؛ وذلك لمعرفة اتجاهات السلوك الوظيفي للمديرين نحو ممارسة إدارة الأرباح والعوامل الأكثر تأثيراً فيها (محمد، 2018)، (الغولي، 2018)، (الشاهد والكرد، 2018). كما لوحظ في السنوات الأخيرة اهتمام كبير من لدن المعنيين بالنظرية المحاسبية بدراسة العلاقة بين الاحتفاظ بالنقدية وجودة الأرباح، خاصةً بعد أن وجدت الكثير من الدراسات (Guizani, 2017) (Borici and kruia); أن دوافع الاحتفاظ بالنقدية، وفقاً لنظرية المفاضلة الساكنة، والمتمثلة في دافع المعاملة الذي يشير إلى أن الهدف من ميول الإدارة نحو الاحتفاظ بالنقدية هو تخفيض تكاليف التمويل أو تجنب التخلص من الأصول نتيجة الحاجة إلى النقدية. ودافع التحوط الذي يشير إلى ضمان الإدارة باقتناص فرص الاستثمار المربحة المتاحة أمامها بدلاً من فقدانها نتيجة لافتقارها إلى النقدية اللازمة، باتت تلك الدوافع غير مقنعة وغير كافية لتفسير التزايد الملحوظ في نسب الاحتفاظ بالنقدية في الشركات؛ خاصةً وأن مثل هذه القرارات ذات تأثير بالغ على تعظيم ثروة حملة الأسهم وقيمة الشركة؛ حيث أوضحت دراسة (Guizani, 2017) ودراسة (Anton and Nucu, 2019) وجود علاقة ارتباط طردية بين الاحتفاظ بالنقدية وعوائد الأسهم باعتبار أن الشركات الأكثر احتفاظاً بالنقدية هي الأكثر أماناً، وذلك بفعل سيطرتها القوية على مخاطر السيولة. أما دراسة (Akhtar and Ullah, 2016) ودراسة (Kimunduu et al., 2017) فقد أوضحت أن النقدية تعد من الآليات المهمة التي يلجأ إليها حملة الأسهم لتخفيض تكاليف الوكالة؛ من خلال تخفيض

2- هل يوجد أثر لنسبة الملكية الإدارية على العلاقة بين جودة الأرباح والاحتفاظ بالنقدية؟

### 1-3 هدف الدراسة

تسعى الدراسة إلى تقديم أدلة عن دوافع الاحتفاظ بالنقدية مستمدة من واقع التطبيق في البيئة الأردنية، وذلك عن طريق اختبار العلاقة بين جودة الأرباح والاحتفاظ بالنقدية، ومدى تأثيرها بالملكية الإدارية في ظل مجموعة من المتغيرات ذات الصلة بكل من جودة الأرباح والاحتفاظ بالنقدية. ويتفرع من هذا الهدف العام الهدفان الآتيان:

1- تشير دراسة كل من (Aghhaei et al., 2018)، (Joudi et al., 2019) إلى أن زيادة جودة التقارير المالية يسهم في تخفيض درجة عدم تماثل المعلومات بين المديرين والمتعاملين في السوق المالي، ومن ثم انخفاض تكلفة الاختيار العكسي؛ مما يؤدي إلى انخفاض تكلفة التمويل وزيادة كفاءة القرارات الاستثمارية، والعكس صحيح؛ حيث إن انخفاض جودة الأرباح يؤدي إلى زيادة عدم تماثل المعلومات، مما يجعل التمويل بالاقتراض أعلى تكلفة من التمويل بالأرباح المحتجزة، الأمر الذي يخلق دافعاً لدى المديرين نحو عدم الاحتفاظ بالنقدية واستخدامها في تمويل مشاريعها الاستثمارية، على اعتبار أن التمويل بالأرباح المحتجزة أقل تكلفة وخطورة من التمويل بالاقتراض، وعليه فإن الدراسة الحالية تهدف إلى تقديم أدلة من واقع التطبيق في البيئة الأردنية لتأكيد أو دحض تلك الدراسات حول الاحتفاظ بالنقدية.

2- لمعرفة تأثير الملكية الإدارية على العلاقة بين جودة الأرباح والاحتفاظ بالنقدية من عدمه، وذلك على أساس أن قرار المديرين بالاحتفاظ بالنقدية هو نتيجة لسلوك تقارب مصالحهم مع مصلحة حملة الأسهم أو التحسين أكثر مما هي بدوافع المعاملات أو التحوط أو المضاربة، الأمر الذي قد يؤدي -كما في نتائج هذه الدراسة- إلى تغيير اتجاهات تفكير الباحثين في دراسة هذا الموضوع.

ما لدى المديرين من نقدية عبر تصويتهم بتوزيع الأرباح لتفادي استغلالها من قبل المديرين في مشاريع لا تُعظم من ثروة الشركة وقيمتها السوقية، ولا تحقق منافع لحملة الأسهم بقدر ما تحقق منافعهم الشخصية.

إضافة إلى ذلك الجدل القائم بين الباحثين حول العلاقة بين الملكية الإدارية ومستوى الاحتفاظ بالنقدية؛ فقد توصلت دراسة (Abdloglu, 2016) إلى أن المستويات المنخفضة من الملكية الإدارية بالشركة تؤدي إلى زيادة مستوى الاحتفاظ بالنقدية، بينما توصلت دراسة (Mohd et al., 2015) إلى أن زيادة نسبة الملكية الإدارية بالشركة سوف يزيد من مستوى الاحتفاظ بالنقدية. أما دراسة (Uallah, 2018)؛ فقد توصلت إلى علاقة سلبية بين الملكية الإدارية ومستوى الاحتفاظ بالنقدية، وهي ما أكدته نتائج دراسة (Jungeun, 2019)

### 1-2 مشكلة الدراسة

على الرغم من القصور الواضح في الجهود البحثية لتفسير وفهم الأبعاد النظرية للعلاقة بين جودة الأرباح والاحتفاظ بالنقدية؛ بسبب تغيب الدور المهم للملكية الإدارية في تلك العلاقة، والذي يُعد (القصور) بمثابة مشكلة فكرية تستحق الدراسة؛ إلا أن موضوع تزايد مستوى الاحتفاظ بالنقدية بحد ذاته مشكلة تعاني منها بيئة الأعمال الأردنية؛ حيث يظهر المسح الميداني الذي قام به الباحث على الشركات غير المالية المسجلة في بورصة عمان للفترة الممتدة من 2014 لغاية 2018، والذي أجريت باستخدام نموذج (Miller, 2009) أن حوالي 72.5 من تلك الشركات البالغ عددها 102 شركة تمارس إدارة الأرباح، وفي نفس الوقت تزايد مستوى الاحتفاظ بالنقدية فيها، حيث ارتفعت نسبة الاحتفاظ بالنقدية من 6.7% في عام 2014 إلى حوالي 4.13% في عام 2018 الأمر الذي يستدعي فحص العلاقة بين ممارسة جودة الأرباح والاحتفاظ بالنقدية. وعليه يمحور الباحث مشكلة دراسته بالسؤالين الآتيين:

1- هل توجد علاقة بين جودة الأرباح ونسبة الاحتفاظ بالنقدية؟ وهل تختلف هذه العلاقة تبعاً لاختلاف طبيعية ممارسة جودة الأرباح فيها إذا كانت ممارسة إيجابية أم سلبية؟

## 4-1 أهمية الدراسة

تأتي أهمية الدراسة من الجانبين الآتيين:

أ- الجانب العلمي: وتتجسد الأهمية العلمية للدراسة في

النقاط الآتية:

- 1- إن المتبع للجهود البحثية المبذولة في دراسة العلاقة بين جودة الأرباح والاحتفاظ بالنقدية، يُلاحظ غياب الاهتمام بالدور المهم والمؤثر للملكية الإدارية في تلك العلاقة، خاصة أن هناك مَنْ يرى أن الاحتفاظ بالنقدية يُعدّ واحدًا من أهم أسباب ومشكلات الوكالة وتعارض المصالح (Jabran et al., 2019)، وعليه فإن دراسة تلك العلاقة في ظل نسبة الملكية الإدارية يُعدّ من الأهمية بمكان؛ لما سترتب على نتائجها من تحوّل في تفسير دوافع الاحتفاظ بالنقدية، ومن ثمّ تفسير العلاقة بين كلا المتغيرين. ناهيك عن أن إدخال متغير الملكية الإدارية يعد بحد ذاته إضافة معرفية جديدة لفهم وتفسير السلوك الوظيفي للمديرين في التأثير على العلاقة بين كلا المتغيرين.
- 2- تساعد نتائج هذه الدراسة أولاً على فهم نتائج دراسة (Abushammala and Sulaimam, 2014) التي أجريت في الأردن، واستهدفت اختبار العلاقة بين الاحتفاظ بالنقدية والربحية ممثلة بمعدل العائد على الأصول ومعدل العائد على حق الملكية وربحية السهم، والتي بيّنت وجود علاقة إيجابية بين الاحتفاظ بالنقدية ومؤشرات الربحية، خلافاً لأساسيات نظرية التمويل المعاصرة التي تنظر للسيولة والربحية على أنها هدفان متعارضان (Brealey et al., 2014)، وثانياً: إن نتائج هذه الدراسة إما أن تدعم نتائج دراسة (Iskandrani et al., 2020) أو تدحضها، والتي أجريت على العلاقة بين مستوى الاحتفاظ بالنقدية وجودة الأرباح دون الأخذ بنظر الاعتبار أثر الملكية الإدارية.
- 3- تعد هذه الدراسة -على حد علم الباحث- الأولى من نوعها في الأردن على الأقل، مما تضيف عليها أهمية في

تزويد المكتبة الأردنية، خاصة، والعربية عمومًا بمثل هذه المواضيع المعاصرة من نظرية المحاسبة المالية ونظرية التمويل على حد سواء.

ب- الجانب العملي: تتجلى الأهمية العملية للدراسة في

الأثار المترتبة على الاحتفاظ بالنقدية على حملة الأسهم. فالنقدية تمثل الضمان لاستمرار العمليات التشغيلية، ومن ثمّ الأرباح، بالإضافة إلى قدرتها على تجنب الشركة التأثيرات السلبية للأزمات المالية المحتملة نتيجة عدم القدرة على الإيفاء، وعليه فإن من المؤمل أن تساعد نتائج هذه الدراسة كلاً من حملة الأسهم والمستثمرين في سوق عمان المالي، في تقييم كفاءة المديرين في إدارة النقدية المتاحة للشركة، من جهة، والممارسات الأخلاقية للمديرين، من جهة ثانية؛ فالعلاقة بين جودة الأرباح والاحتفاظ بالنقدية تساهم في فهم وتفسير توجهات المديرين نحو جودة الأرباح؛ لأن انخفاض جودة الأرباح إما أن يعكس الصورة السلبية للإدارة تجاه أصحاب المصالح، ومن ثمّ ارتفاع تكلفة الوكالة، والتي يتم تعويضها عن طريق دعم المركز النقدي من خلال الاحتفاظ بمستويات عالية من النقدية، أو أن توضح توجّه المديرين نحو زيادة مستوى عدم تماثل المعلومات لرفع تكلفة التمويل في سوق رأس المال؛ وذلك لإقناع حملة الأسهم بتوجههم نحو زيادة الاحتفاظ بالنقدية لتمويل المشاريع الاستثمارية المستقبلية للشركات؛ باعتبار أن تكلفة التمويل الداخلي، في مثل هذه الحالات ستكون أقل من تكلفة التمويل الخارجي.

## 1-5 تقسيم الدراسة

- 1- الإطار العام للدراسة.
- 1-1 المقدمة.
- 2-1 مشكلة الدراسة.
- 3-1 أهداف الدراسة.
- 4-1 أهمية الدراسة.
- 5-1 تقسيم الدراسة.
- 2- الإطار النظري.
- 3- الدراسات السابقة وبناء الفروض.
- 1-3 الدراسات السابقة.
- 2-3 بناء الفروض.

(Linhares et al., 2018). وبلا شك فإن الاختلاف في كمية ونوعية المعلومات المتاحة لكل من حملة الأسهم والإدارة، سيؤدي حتمًا إلى اختلاف في تقديرات المستثمرين للتدفقات النقدية المتوقعة من استثماراتهم نتيجة اختلافهم في تقدير المخاطر؛ إذ إنه كلما انخفضت نسبة عدم تماثل المعلومات كلما انخفضت المخاطر المصاحبة للاستثمارات والعكس صحيح (Istrate, 2018)، (Siqueira et al., 2017)، وعلى أساس هذا الفهم لفجوة المعلومات، أو كما يصطلح عليها بعدم تماثل المعلومات؛ فإن علاقتها بجودة الأرباح، هي علاقة عكسية؛ حيث كلما زادت فجوة المعلومات كلما انخفضت جودة الأرباح، ولقد أجريت العديد من الدراسات التي تستهدف العلاقة بين عدم تماثل المعلومات وجودة الأرباح، سواء على الصعيد العالم الغربي أو العربي، وكانت نتائج الأغلب الأعم لها تشير إلى وجود علاقة عكسية معنوية بينهما (الفولي، 2018)؛ (الشاهد والكردي، 2018) و(محمد، 2018) (Nazir and Afza, 2018)؛ (Piosik and Genge, 2020)؛ (Uwuigbe et al., 2015).

مع تزامن الاهتمام بهذا الموضوع وتأثيره على قيمة الشركة وتكلفة رأس المال وقرارات الاستثمار؛ فقد لاحظ (Phanetal, 2019) تزايد نسبة الاحتفاظ بالنقدية في الشركات الأمريكية؛ إذ بلغت نسبة الاحتفاظ بالنقدية حوالي 14٪ للفترة 1985-2015.

أما دراسة (Seifert and Gonen, 2018) التي أجريت على عينة من الشركات في كل من أيرلندا وهونج كونج والصين وإندونيسيا واليابان خلال فترة 2002-2013؛ فقد وجدت أن نسبة الاحتفاظ بالنقدية كانت 6.27٪، 24.6٪، 22٪، 4.20٪ على التوالي. أما دراسة سليم (2017) فقد كشفت أن نسبة الاحتفاظ بالنقدية في شركات المصرية قد بلغت نسبة الاحتفاظ بالنقدية 97.10٪ للفترة 2012-2016.

ولقد صاحب هذا التزايد الملحوظ في نسبة الاحتفاظ بالنقدية اهتمام الباحثين بالعلاقة بين عدم تماثل المعلومات، وكل من جودة الأرباح والاحتفاظ بالنقدية، فقد أوضحت دراسة (Sun et al., 2012) أن جودة الأرباح المنخفضة تزيد من مستوى الاحتفاظ بالنقدية، وقد أرجعت السبب في ذلك إلى عدم تماثل

- 4- منهجية الدراسة.
- 1-4 مجتمع وعينة الدراسة.
- 2-4 قياس متغيرات الدراسة.
- 3-4 نموذج الدراسة.
- 5- التحليل الإحصائي ونتائج اختبار الفروض.
- 1-5 اختبار صلاحية البيانات للتحليل الإحصائي.
- 2-5 الوصف الإحصائي لمتغيرات الدراسة.
- 3-5 تحليل الانحدار واختبار الفروض.
- 6- استنتاجات الدراسة والآفاق البحثية المستقبلية.
- 1-6 الاستنتاجات.
- 2-6 الآفاق البحثية المستقبلية.
- 7- المراجع.

## 2- الإطار النظري للدراسة:

### 1-2 العلاقة بين جودة الأرباح والاحتفاظ بالنقدية.

وفقًا لنظرية الوكالة، يقود التباين بين حقوق السيطرة الإدارية وحقوق حملة الأسهم في التدفقات النقدية، يقود إلى انحراف الإدارة عن سلوكها الوظيفي من منظور تعظيم ثروة حملة الأسهم، وذلك من خلال اتخاذ قرارات تزيد من منفعتهم الشخصية، من جهة، وتزيد من تعرض حملة الأسهم لمخاطر الأعمال الناشئة من التباين بين التدفقات النقدية المتوقعة من الموارد المتاحة للشركة والتدفقات النقدية الخارجة المتفق عليها مع الإدارة، من جهة ثانية، ولعل من أهم الممارسات الانتهازية اللاأخلاقية للمديرين، في هذا الخصوص، جودة الأرباح التي تقوم على أساس اغتنام الفرص عن طريق الاختيار من بين بدائل السياسات المحاسبية إما لتحسين صورة أداء الشركة أو إعطاء إشارات سلبية عن التدفقات النقدية المستقبلية؛ وذلك بهدف التأثير على أسعار أسهم الشركة في السوق المالي باتجاه تقييمها بأكثر أو أقل من قيمتها العادلة [Alsaedi, 2018]. فعن طريق جودة الأرباح يحاول المديرون خلق فجوة معلومات بينهم، من جهة، وبين حملة الأسهم والمتعاملين في السوق المالي، من جهة أخرى، من شأنها أن تجعل سلوك الطرفين في اتجاهين متعارضين يقودان في النهاية إلى فشل السوق، ومن ثم، الإضرار بمصلحة المستثمرين نتيجة ردود فعلهم السلبية وغير الرشيدة نحو أسعار الأسهم في السوق، وبالتالي محافظتهم الاستثمارية

## 2-2 أثر الملكية الإدارية على العلاقة بين جودة الأرباح والاحتفاظ بالنقدية

في ضوء الفهم السابق للعلاقة بين جودة الأرباح والاحتفاظ بالنقدية يتضح أن تلك العلاقة إنها هي وليدة ظاهرة عدم تماثل المعلومات الناتجة عن السلوك الانتهازي للمديرين الذي إما أن يكون وفقاً لفرضية تقارب المصالح أو فرضية التحسين اللتين يستندان على نسبة الملكية الإدارية. فبموجب فرضية تقارب المصالح تنخفض مشاكل الوكالة وتتقارب المصالح بين الإدارة وحملة الأسهم كلما زادت نسبة الملكية الإدارية، وعندها تتحسن جودة الأرباح التي بدورها ستحد من آثار مشكلة عدم تماثل المعلومات في سوق رأس المال مما يجعل تكلفة الاقتراض في أدنى مستوياتها، الأمر الذي يحفز المديرين نحو تفضيل الاحتفاظ بالنقدية لزيادة قيمة الشركة في السوق المالي باعتبار أن الاحتفاظ بالنقدية سيجنب الشركة مخاطر السيولة وآثارها على أسعار الأسهم (Anton and Nucu, 2019)، من جهة، أو الاعتماد على التمويل بالاقتراض لزيادة ربحية الشركة بفعل انخفاض تكلفة رأس المال قياساً على تكلفة استخدام الأرباح المحتجزة والوفر الضريبي المتحقق من اعتبار تكلفة الاقتراض تُعدّ جزءاً من المصاريف التي تخفض من الدخل الخاضع للضريبة، والتي ينعكس أثرها إيجابياً على الأرباح، ومن ثم، على معدل العائد على حق الملكية، من جهة ثانية. وتؤكد ذلك نظرية أوليات مصادر التمويل لتفسير الاحتفاظ بالنقدية، والتي جاءت بها دراسة (Myers, 1984) ودراسة (Myers and Majluf, 1984) حينما أشارتا إلى أن اختلاف تكلفة مصادر التمويل يعود إلى عدم تماثل المعلومات، والتي على أساسها ستختلف أوليات مصادر التمويل. كما يتفق ذلك التحليل مع نتائج الدراسة كل من (Ray, 2018) ودراسة (Mohd et al., 2015) اللتين أظهرتا وجود علاقة ارتباط طردية بين نسبة الملكية الإدارية ومستوى الاحتفاظ بالنقدية. إضافة إلى اتساقه مع فرض المرونة لنظرية التمويل المعاصرة، والذي ينص على وجود علاقة طردية بين الاحتفاظ بالنقدية وجود الأرباح (عفيفي، 2015)، (Knanand and Tanveer, 2016)

أما دراسة (Abdioglu, 2016) التي أجريت على الشركات التركية فقد أظهرت أن الملكية الإدارية تجعل مصالح المديرين

المعلومات. فعندما يقدم المديرون معلومات مالية منخفضة الجودة سيزيد ذلك من فجوة المعلومات، ومن ثم، يزيد من اهتمام المستثمرين برقابة تصرفات المديرين بالأصول النقدية. أما دراسة (Huang et al., 2014) فقد أوضحت أن الشركات ذات المستويات المرتفعة من عدم تماثل المعلومات ينخفض بها مستوى النقدية المحتفظ بها. أما دراسة (Chung et al., 2015) فقد توصلت لنفس النتيجة؛ حيث أظهرت أن الشركات التي تعمل في مستويات مرتفعة من عدم تماثل المعلومات تحتفظ بنقدية أقل. وإن النقدية المحتفظ بها تضيف قيمة أقل للشركات ذات المستوى المرتفع من عدم تماثل المعلومات. بينما توصلت دراسة (Cheryta et al., 2017) ودراسة (Bungun et al., 2019) ودراسة الدسوقي (2021) على نقيض نتائج الدراستين السابقتين حينما وجدت علاقة موجبة بين عدم تماثل المعلومات والاحتفاظ بالنقدية.

وقد لخصت دراسة (Shin et al., 2018) العلاقة بين جودة الأرباح والاحتفاظ بالنقدية وظاهرة عدم تماثل المعلومات بوجهتي نظر أولهما أن انخفاض جودة الأرباح يزيد من عدم تماثل المعلومات، وبالتالي تواجه الشركة صعوبات في الحصول على التمويل اللازم؛ مما يؤدي ذلك إلى زيادة ارتفاع تكلفة التمويل، مما يدفع المديرين للاتجاه نحو الزيادة بالنقدية لمواجهة مشكلة التمويل الخارجي. أما وجهة النظر الثانية فتفيد أن انخفاض جودة الأرباح يعكس صورة سلبية للمديرين تجاه أصحاب المصالح، ومن ثم ارتفاع تكاليف الوكالة، وبالتالي تسعى الإدارة لتعويض ذلك عن طريق دعم مركزها النقدي من خلال الاحتفاظ بمستويات أكبر من النقدية. وفي كلتا الحالتين يكون الاحتفاظ بالنقدية نتاجاً لدوافع سلبية من قبل الإدارة.

وهو ما أكدته دراسة (Farinha et al., 2018) على وجود علاقة عكسية بين جودة الأرباح ومستوى الاحتفاظ بالنقدية، وذلك نتيجة لوجود علاقة بين مستوى الاحتفاظ بالنقدية وعدم تماثل المعلومات. فعدم تماثل المعلومات يستلزم الاحتفاظ بمستوى أكبر من النقدية لتفادي التمويل الخارجي المكلف.

والاحتفاظ بالنقدية، وفقاً لفرضية التحصين بأنها علاقة طردية. وهو ما أكدته دراسة (Jungeun, 2019).

وتأسيساً على ما تقدم يلخص الباحث العلاقة بين متغيرات دراسته كما هو مبين في الجدول رقم (1) الذي يوضح الفروض المُفسّرة للعلاقة، وشكل تأثيرها على المتغيرات.

جدول رقم (1): العلاقة بين جودة الأرباح والاحتفاظ بالنقدية والملكية الإدارية

الفروض المُفسّرة للعلاقة	الملكية الإدارية	جودة الأرباح	عدم تماثل المعلومات	النقدية المحتفظ بها
تقارب المصالح	(-) +	(-) +	(+) -	(-) +
التحصين	(+) -	(+) -	(-) +	(+) -

### 3- الدراسات السابقة وبناء الفروض:

#### 3-1 الدراسات السابقة

نظراً لحدّثة موضوع العلاقة بين الاحتفاظ بالنقدية وجودة الأرباح للباحثين في الدول الآسيوية والعربية، من جهة، وللتشابه الكبير بين بيئة تطبيقاتها ومجال هذه الدراسة، من جهة ثانية، فإن الباحث سيركّز على عرض الدراسات التي أجريت في تلك الدول؛ وذلك للاستفادة من نتائجها عند مناقشة وتحليل نتائج هذه الدراسة، وذلك على النحو الآتي:

1- اختبرت دراسة (Amini and Nomani, 2016) العلاقة

بين عدم تماثل المعلومات وجودة الأرباح وأثرها على الاحتفاظ بالنقدية، وذلك على عينة مؤلفة من 126 شركة مسجلة في بورصة طهران للفترة 2007-2017، وقد أظهرت نتائج الدراسة وجود أثر ذي دلالة إحصائية إيجابية لعدم تماثل المعلومات على جودة الأرباح وأن هذه العلاقة ذات تأثير إيجابي على نسبة الاحتفاظ بالنقدية.

2- وفي مصر درس بلال (2017) العلاقة بين الاحتفاظ

بالنقدية وجودة الأرباح؛ وذلك على 126 شركة غير مالية للفترة الممتدة بين 2013-2015 بواقع 372

تتمشى مع مصالح حملة الأسهم. وأكدت نتائج دراسة (Erend, 2016) العلاقة العكسية بين الملكية الإدارية والاحتفاظ بالنقدية. كما أكدت هذه العلاقة دراسة محمد (2021) التي أجريت على الشركات المصرية. أما فرضية التحصين التي تشير إلى انخفاض سيطرة حملة الأسهم على تصرفات المديرين بفعل التفويض الذي حصلوا عليه من حملة الأسهم، وفقاً لافتراضات نظرية الوكالة، فترى أنه كلما انخفضت نسبة الملكية الإدارية، كلما زادت فرصة المديرين للقيام بالسلوك الانتهازي، وزادت معه مشكلة الوكالة، وبالتالي فجوة المعلومات وانخفاض جودة الأرباح التي بدورها ستؤدي إلى رفع تكلفة رأس المال في السوق والتي سيستخدمها المديرون ذريعة لإقناع حملة الأسهم بضرورة استخدام النقدية المتوفرة في الشركة بدلاً من اللجوء إلى الاقتراض في تمويل المشروعات الاستثمارية باعتبار أن تكلفة التمويل بالأرباح المحتجزة في مثل هذه الحالات تكون أقل من تكلفة التمويل بالاقتراض وما يصاحبه من قيود ومخاطر مالية نتيجة ارتفاع نسبة المديونية (Wijaya and Bandi, 2018)، وهو ما أشارت إليه نظرية التدفق النقدي الحر التي جاء بها (Jensen, 1986)، والتي أوضحت أن تعارض المصالح بين المديرين وحملة الأسهم حول السياسة النقدية للشركة سيتيح للمديرين فرصة تحقيق مصالحهم دون التعرض لرقابة الدائنين وقيودهم؛ وذلك عن طريق استخدام النقدية في الولوج بمشاريع استثمارية ذات صافي قيمة حالية سالبة، مما يؤثر على قيمة الشركة وثروة حملة الأسهم (Tahir et al., 2016)، من جهة، ومع نتائج دراسة (Islam et al., 2020) التي أظهرت نتائجها وجود تأثير إيجابي لمستوى الاحتفاظ بالنقدية على مشاكل الوكالة؛ حيث يؤدي انخفاض مستوى النقدية إلى انخفاض السلوك الانتهازي للمديرين في اتخاذ القرارات التي لا تتوافق مع مصلحة حملة الأسهم، من جهة ثانية، كما جاء متسقة مع فرض الإنفاق في تفسير الاحتفاظ بالنقدية (عفيفي، 2015). أما دراسة (Uallah, 2018) فقد أوضحت أنه كلما انخفضت نسبة ملكية المديرين في رأس مال الشركة كلما زادت حصانته وزاد سلوكهم الانتهازي نحو استخدام المزيد من النقدية في المشروعات التي تحقق مصالحهم الشخصية، وعليه جاءت نتائج هذه الدراسة أن العلاقة بين الملكية الإدارية

الأرباح وقيمة الشركة؛ وذلك على عينة مكونة من 300 شركة مسجلة في سوق شنغهاي للفترة الممتدة بين 2007-2017 وبواقع 12609 مشاهدات. وتوصلت إلى أن الزيادة في النقدية لها أثر إيجابي على قيمة الشركة، وهي بذلك تؤكد نظرية أولويات مصادر التمويل في تفسيرها لدوافع الاحتفاظ بالنقدية، كما أوضحت أن المديرين في الشركات الصينية الكبيرة هم أقل رغبة باستخدام النقدية للتلاعب بالأرباح، لا بل إنهم شديدي الحذر في التعامل مع الزيادة في النقدية؛ حيث إن استخدامها يكون بشكل أساسي باتجاه الأنشطة التي تعزز من قيمة الشركة، أما في الشركات صغيرة الحجم فإن العلاقة بين الزيادة في النقدية وجودة الأرباح هي علاقة سلبية، وذلك بفعل ضعف رقابة حملة الأسهم على تصرفات المديرين.

7- دراسة (Iskandrany et al., 2020) تُعدّ هذه الدراسة الأولى من نوعها في الأردن التي اختبرت العلاقة بين جودة الأرباح ومستوى الاحتفاظ بالنقدية، وقد أجريت على عينة مؤلفة من 39 شركة صناعية للفترة 2010-2016، وتوصلت إلى وجود تأثير إيجابي للقيمة المطلقة للاستحقاقات الاختيارية على مستوى الاحتفاظ بالنقدية، كما بينت أن لحجم الشركة والتدفقات النقدية وتوزيعات الأرباح أثراً سلبياً على مستوى الاحتفاظ بالنقدية ووجود علاقة ارتباط عكسية بين عدم تماثل المعلومات وجودة الأرباح.

8- دراسة (Khuong et al., 2020) التي أجريت على 29 شركة فيتنامية للفترة الممتدة من 2010-2019، والتي كانت تستهدف فحص العلاقة بين الاحتفاظ بالنقدية وجودة الأرباح. وقد استخدمت الدراسة مدخلين لقياس جودة الأرباح هما: مدخل الأرباح على أساس الاستحقاق أو كما يعرف المدخل المحاسبي لإدارة الأرباح، ومدخل إدارة الأرباح عن طريق الأنشطة الحقيقية أو كما يصطلح عليه بالمدخل الحقيقي لإدارة الأرباح. أما نتائج الدراسة فقد

مشاهدة، وتوصل إلى وجود أثر سلبي لجودة الأرباح على الاحتفاظ بالنقدية.

3- وبحثت دراسة (Shin et al., 2018) تأثير جودة الأرباح على الاحتفاظ بالنقدية وقيمتها الحدية، وذلك على 1205 شركات كورية للفترة الممتدة من 2000 إلى 2004 بواقع 6025 مشاهدة. وتوصلت إلى أن الشركات التي تتصف بتدني جودة أرباحها هي الأكثر ميولاً للاحتفاظ بالنقدية؛ وذلك بسبب رغبتها في تجنب مخاطر عدم تماثل المعلومات على تكلفة التمويل. كما بينت أن الشركات ذات جودة أرباح المنخفضة تكون أكثر ميولاً لتخفيض القيمة الحدية للزيادة في النقدية المحتفظ بها.

4- ودرس (Fatahi and Rawazani, 2019) أثر كل من جودة الأرباح الحقيقية وجودة الأرباح على أساس الاستحقاق على نسبة الاحتفاظ بالنقدية، وذلك على عينة مؤلفة من 126 شركة مسجلة في بورصة طهران للفترة الممتدة بين 2011-2018 وقد جاءت نتائج الدراسة تفيد بوجود أثر إيجابي لكل من جودة الأرباح الحقيقية وجودة الأرباح على أساس الاستحقاق على مستوى الاحتفاظ بالنقدية.

5- وفي إيران أيضاً قامت دراسة (Mirbargkar et al., 2019) باختبار الدور الوسيط لجودة المعلومات المحاسبية في العلاقة بين الاحتفاظ بالنقدية والقوائم المالية المقارنة على عينة مكونة من 90 شركة غير مالية للفترة الممتدة بين 2012-2017 وبواقع 450 مشاهدة. وجاءت نتائج الدراسة مبينة أن العلاقة بين القوائم المالية المقارنة والاحتفاظ بالنقدية في ظل دور جودة المعلومات المحاسبية هي علاقة سلبية معنوية، فانخفاض مستوى قدرة القوائم المالية على المقارنة يؤدي إلى انخفاض جودة المعلومات المحاسبية؛ مما يخلق حافزاً لدى المديرين نحو زيادة الاحتفاظ بالنقدية.

6- وفي الصين اختبرت دراسة (Thenmozhi et al., 2019) كيفية تأثير الزيادة في النقدية على كل من جودة

دراستها، لذا جاءت الدراسة الحالية لسد هذه الفجوة.

### 3-2 بناء فروض الدراسة:

في ضوء ما تم عرضه في الإطار النظري ونتائج الدراسات السابقة يصوغ الباحث الفرضيتين الآتيتين:

H1: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية معنوية لجودة الأرباح المرجحة بعدم تماثل المعلومات على نسبة الاحتفاظ بالنقدية.

H2: لا يختلف أثر جودة الأرباح المرجحة بعدم تماثل المعلومات ونسبة الملكية الإدارية على نسبة الاحتفاظ بالنقدية تبعاً لاختلاف نسبة الملكية الإدارية

### 4- منهجية الدراسة

#### 4-1 مجتمع وعينة الدراسة

يتكون مجتمع الدراسة من جميع الشركات غير المالية المسجلة في بورصة عمان خلال الفترة من 2014 حتى 2018 والبالغ عددها 165 شركة موزعة على ثلاثة قطاعات اقتصادية هي: صناعية وخدمية وعقارية. وقد سحبت من هذا المجتمع عينة الدراسة أوفقاً للشروط الآتية:

- 1- توفر جميع المعلومات اللازمة لاحتساب متغيرات الدراسة لمدة ستة سنوات متتالية.
  - 2- أن تكون أسهم الشركة متداولة في بورصة عمان خلال فترة الدراسة الممتدة من 2014 إلى 2018.
  - 3- أن لا تكون الشركة قد اندمجت مع شركة أخرى خلال نافذة الحدث.
  - 4- أن تمارس الشركة إدارة الأرباح خلال سنوات الدراسة، ولهذا الغرض استخدم الباحث نموذج [Miller, 2009] لتحديد الشركات التي تمارس إدارة الأرباح من عدمه.
  - 5- أن يكون التغير في نسبة الاحتفاظ بالنقدية مهم وأن تزيد هذه النسبة عن 7% [انظر على سبيل المثال دراسة (Wijaga and Bandi, 2018) (Jebrant et al., 2019)].
- وبناءً على ذلك تم استبعاد 91 شركة لعدم استيفائها شروط العينة، مما جعلها مؤلفة من 74 شركة موزعة على ثلاثة قطاعات وفق النسب المبينة في الجدول رقم (2).

أظهرت وجود علاقة إيجابية بين الاحتفاظ بالنقدية وجودة الأرباح على أساس الاستحقاق، بينما كان أثر جودة الأرباح على أساس المدخل الحقيقي للأرباح، سالباً على الاحتفاظ بالنقدية.

9- وتوصلت دراسة السواح (2020) التي بحثت العلاقة بين جودة الأرباح ومستوى الاحتفاظ بالنقدية، وذلك على عينة مؤلفة من 64 شركة مصرية للفترة الممتدة ما بين 2012-2017، توصلت إلى وجود علاقة عكسية بين مستوى الاحتفاظ بالنقدية وجودة الأرباح.

يتضح من الدراسات السابقة ما يلي:

- أ- اتفاق نتائج جميع الدراسات التي اعتمدت قياس جودة الأرباح على أساس الاستحقاق بوجود علاقة سلبية بين جودة الأرباح ونسبة الاحتفاظ بالنقدية، باستثناء دراسة (Khuong et al., 2020) التي أظهرت نتائجها وجود علاقة إيجابية بين المتغيرين.
- ب- تباينت نتائج الدراسات التي قارنت العلاقة بين نسبة الاحتفاظ بالنقدية وجودة الأرباح المقاسة على أساس جودة الأرباح الحقيقية، تارة، وجود الأرباح على أساس الاستحقاق، تارة أخرى، فقد أوضحت نتائج دراسة (Khuong et al., 2020) أن العلاقة بين جودة الأرباح على أساس المدخل الحقيقي للأرباح ونسبة الاحتفاظ بالنقدية، هي علاقة سلبية، بينما توصلت دراسة (Futahi and Rawazani, 2019) إلى وجود علاقة طردية، مما يعني ذلك اختلاف نتائج العلاقة بين جودة الأرباح على أساس المدخل الحقيقي للأرباح ونسبة الاحتفاظ بالنقدية.
- ج- إن جميع الدراسات التي تناولها الباحث، وخاصة التي أجريت في الدول الآسيوية والعربية؛ لم تفحص أثر ممارسة جودة الأرباح ما إذا كانت ممارسة سلبية أم إيجابية على علاقتها بنسبة الاحتفاظ بالنقدية، بالإضافة إلى تجاهلها دراسة أثر الملكية الإدارية على العلاقة بين المتغيرين، مما خلق فجوة بحثية يستلزم

جدول رقم (2): مجتمع وعينة الدراسة موزعة حسب القطاعات الاقتصادية

المجموع		عقاري		خدمات		صناعة		القطاعات الاقتصادية
%	العدد	%	العدد	%	العدد	%	العدد	
100	165	20	33	36.4	60	43.6	72	الشركات المسجلة في السوق
100	91	17.5	16	35.2	32	47.3	43	الشركات المستبعدة من الدراسة
100	74	23	17	37.8	28	39.2	29	عينة الدراسة

وبتحليل عينة الدراسة وفقاً لنوع ممارستها لإدارة الأرباح تبين أن 47 شركة منها تمارس إدارة الأرباح بشكل سلبي، أي بواقع 63.5٪. أما النسبة الباقية فتمارس إدارة الأرباح بشكل إيجابي. أما نسبة الاحتفاظ بالنقدية فقد بلغ متوسطها في الشريحة الأولى من العينة 16.2٪ خلال نافذة الحدث بينما بلغ متوسطها في الشريحة الثانية 9.4٪. مما يعني مبدئياً وجود تباين في ميول إدارات شركات عينة الدراسة نحو الاحتفاظ بالنقدية تبعاً لتباين سياساتها نحو إدارة الأرباح، وتشير نتيجة اختبار Mann-

Whitney بين المتغيرين إلى ذلك بشكل واضح؛ حيث أظهرت وجود فروق ذات دلالة إحصائية معنوية بين المتغيرين؛ إذ بلغت القيمة المحسوبة لـ M-W 0.23 عند مستوى دلالة 0.03. أما وصف العينة من حيث نسبة ملكيتها الإدارية فيشير إلى أن متوسطها خلال نافذة الحدث يبلغ 18.7٪، وأن متوسطها في الشركات التي تمارس إدارة الأرباح بشكل سلبي يبلغ حوالي 25.5٪ بينما يبلغ في الشركات التي تمارس إدارة الأرباح بشكل إيجابي 12.7٪ كما مبين في الجدول رقم (3).

جدول رقم (3): وصف العينة بحسب متغيرات الدراسة

المتغيرات		العدد	متوسط جودة الأرباح المرجحة بعدم تماثل المعلومات	متوسط نسبة الاحتفاظ بالنقدية	متوسط نسبة الملكية الإدارية
العينة	العدد				
الشركات التي تمارس إدارة الأرباح الإيجابية	27	0.924	9.4%	12.7٪	
الشركات التي تمارس إدارة الأرباح السلبية	47	0.924	16.2٪	22.2٪	
مجموع العينة / المتوسط	74	0.924	13.7٪	18.7٪	

استخدام النموذج الأخير لكونه يعكس مدى تدخل الإدارة في قياس الأرباح. ويتم حسابه وفقاً للخطوات الآتية:

1- تقدير المستحقات الكلية وهي عبارة عن الفرق بين صافي الدخل والتدفق النقدي التشغيلي.

2- تقدير معاملات (β<sub>1</sub>، β<sub>2</sub>، β<sub>3</sub>) في نموذج الانحدار الآتي:

$$\frac{TACC_{i,t}}{A_{i,t-1}} = \alpha + \beta_1 \left( \frac{1}{A_{i,t-1}} \right) + \beta_2 \left( \frac{\Delta REV_{i,t} - \Delta REC_{i,t}}{A_{i,t-1}} \right) + \beta_3 \left( \frac{PPE_{i,t}}{A_{i,t-1}} \right) + l_{i,t} \dots \dots (1)$$

حيث:

Tacc<sub>i,t</sub>: تمثل المستحقات الكلية للشركة i في السنة t.

A<sub>i,t-1</sub>: تمثل مجموع الأصول للشركة، i في السنة t-1.

Rev<sub>i,t</sub>: تمثل التغير في إيرادات الشركة i في بين العامين t-1 و t.

Rec<sub>i,t</sub>: تمثل التغير في الحسابات تحت التحصيل المدينين

#### 4-2 متغيرات الدراسة وطريقة قياسها

يتطلب الاختبار الإحصائي لفرضيتي الدراسة تحديد وقياس المتغيرات التي تضممتها الفرضيتين، وعلى النحو الآتي:

#### 4-2-1 المتغيرات المستقلة:

وتشمل كل من جودة الأرباح وعدم تماثل المعلومات، وكما يلي:

#### 4-2-1-1 قياس جودة الأرباح (EQ):

يوجد عدة نماذج لقياس جودة الأرباح، بيد أن أكثر النماذج شيوعاً في الاستخدام هما: نموذج استمرارية الأرباح في المستقبل المطور من قبل [Richardson et al., 2005]. ونموذج القيمة المطلقة للاستحقاقات الاختيارية (Jones, 1991) المطور من قبل (Dechow et al., 1995). ولغرض هذه الدراسة سيتم

الاختيارية؛ يتم حساب المستحقات الاختيارية (غير العادية) (abnormal accruals discretionary) الناتجة عن ممارسة إدارة الأرباح؛ وذلك كما يلي:

$$ANCC_{it} = TACC_{it} - NACC_{it} \dots \dots \dots (3)$$

ANCC<sub>it</sub>: المستحقات الاختيارية للشركة i في السنة t. وباستخدام النموذج السابق قام الباحث باحتساب القيمة المطلقة للمستحقات الاختيارية لشركات عينة الدراسة للفترة 2014-2018. وبالرغم من عدم وجود قيمة معيارية للنموذج يمكن مقارنتها بالقيم المحسوبة لتحديد ما إذا كانت تلك القيم عالية أم متدنية، إلا أنه في ظل ممارسات إدارة الأرباح للشركات ونتائج اختبار t والانحراف المعياري لتلك القيم المدرجة في الجدول رقم (4) يمكن اعتبار تلك القيم عالية، وتشير إلى انخفاض جودة الأرباح.

جدول رقم (4): الوصف الإحصائي لجودة الأرباح لعينة الدراسة

متوسط قيمة جودة الأرباح	اختبار t	معامل الانحراف المعياري	مستوى المعنوية
0.97	1.702	0.756	3.6%

2[Price - Midpoint]: تمثل مضاعف القيمة المطلقة

للفرق بين سعر الصفقة ومتوسط أفضل سعر بيع وشراء. حيث:  $(Bid + Ask)/2$  يمثل متوسط أفضل سعر بيع وشراء.

وباستخدام مقياس مدى الفاعلية النسبية للسعر، قاس الباحث قيمة عدم تماثل المعلومات لشركات عينة الدراسة ولناظرة الحدث. ولتحديد ما إذا كانت هذه القيم تشكل ظاهرة في بورصة عمان من عدمه. تم إجراء اختبار t لتلك القيم، وقد جاءت نتائجه مؤيدة لفرضية وجود ظاهرة عدم تماثل المعلومات في بورصة عمان، وكما هو مبين في الجدول رقم (5).

جدول رقم (5): الوصف الإحصائي لعدم تماثل المعلومات

البيان	السنوات					
	2018	2017	2016	2015	2014	2013
متوسط قيمة عدم تماثل المعلومات	0.906	0.904	0.895	0.943	0.912	0.953
اختبار t	1.843	1.911	1.784	1.723	1.895	1.903
	3.4	3.1	3.5	3.6	3.3	3.1
ارتباط سبيرمان	(0.251)	(0.207)	(0.205)	(2.162)	(0.208)	(0.105)
	2.1	3.5	3.4	2.9	3.6	2.8

و(أوراق القبض) للشركة i. بين العامين t، t-1. PPE<sub>it</sub>: تمثل حجم العقارات والأثاث والمعدات (الأصول الثابتة) للشركة i، في السنة t. L<sub>it</sub>: تمثل الخطأ العشوائي.

3- تقدير المستحقات غير الاختيارية باستخدام المعاملات  $(\beta_3, \beta_2, \beta_1, \beta)$  المقدرة التي تم استخراجها في المعادلة رقم (14) كما يلي:

$$NACC_{it} = \beta_1 \left( \frac{1}{A_{i,t-1}} \right) + \beta_2 (\Delta REV_{i,t} - \Delta REC_{i,t}) + \beta_3 (PPE_{i,t}) \dots \dots \dots (2)$$

حيث:

NACC<sub>it</sub>: تمثل المستحقات غير الاختيارية للشركة i في السنة t.

4- بعد تقدير المستحقات الكلية، والمستحقات غير

4-2-1-2 قياس عدم تماثل المعلومات (ES):

يستخدم الباحث مقياس مدى السعر الذي يعرف بمقياس مدى الفاعلية النسبية للسعر لقياس عدم تماثل المعلومات، وذلك باعتباره أكثر مقاييس عدم تماثل المعلومات شيوعاً في الاستخدام؛ لأنه يعكس مشكلة الاختيار العكسي الناتجة من اختلاف المعلومات (Luez and Verrechia, 2000) وعلى النحو الآتي:

$$Effective\ Spread = \frac{2[Price - Midpoint]}{(Bid + Ask)/2}$$

4-2-2 المتغير التابع المتمثل بنسبة الاحتفاظ بالنقدية (Ch):  
قاس الباحث هذا المتغير بقسمة مجموع النقدية المتمثل بأرصدة الحسابات النقدية، وما في حكمها على مجموع الأصول، وذلك بالاعتماد على دراسة (Gill and Shah, 2012) ودراسة (Joudiet et al., 2019) ويبين الجدول رقم (6) النمو المتزايد في نسبة الاحتفاظ بالنقدية الذي يبلغ ذروته في عام 2018؛ حيث بلغ معدل النمو حوالي 4.68٪ عما كان عليه في سنة 2014.

ولمعرفة ما إذا كان لتدني جودة الأرباح دور في وجود هذه الظاهرة التي لم يتمكن الباحث من تحديد إن كانت قيمتها عالية أم متدنية لعدم وجود قيمة معيارية للنموذج يتم بموجبها المقارنة شأنه في ذلك شأن نموذج جودة الأرباح، فقد وجد الباحث أنه من المناسب قياس علاقة الارتباط بين قيم هذا المتغير وقيم جودة الأرباح باستخدام معامل ارتباط سيرمان الذي يقيس العلاقة أو الارتباط بين متغيرين محولين إلى رُتب. وقد جاءت نتائج الاختبار مدعومة لفرضية وجود علاقة أو ارتباط ذات دلالة إحصائية عكسية بين المتغيرين، مما يعني أن لجودة الأرباح علاقة بوجود ظاهرة عدم تماثل المعلومات.

جدول رقم (6): تطور معدل الزيادة في نسبة الاحتفاظ بالنقدية في شركات عينة الدراسة

البيان	السنوات	2014 سنة الأساس	2015	2016	2017	2018
نسبة الاحتفاظ بالنقدية		7.6	8.5	10.2	11.4	12.8
معدل النمو		---	11.8	34.2	50	68.4

النقدية الواجب الاحتفاظ بها، وذلك على النحو الآتي:

4-2-2-1 نسبة المديونية (Lev):  
وتشير إلى نسبة الديون المستخدمة في تمويل أصول الشركة وهي مؤشر لدرجة المخاطر المالية للشركة. وتتفق نظريات الاحتفاظ بالنقدية والدراسات السابقة حول طبيعة العلاقة بين نسبة المديونية ومستوى الاحتفاظ بالنقدية؛ حيث أشارت كل من نظرية المفاضلة الساكنة، وكذا نظرية أولويات مصادر التمويل إلى أهمية التفاعل العكسي لنسبة المديونية مع التغيرات في مصادر التمويل الداخلي.. حينما أشارت إلى أن ارتفاع نسبة المديونية تزيد من شدة قيود المقرضين ومجهزي الأموال، وذلك بفعل ارتفاع احتمالية تعرض الشركة لمخاطر العسر المالي، مما ينعكس أثره على تكلفة رأس المال فيزيدها، الأمر الذي يعني ارتفاع تكلفة الفرصة البديلة لحيازة النقدية، مما يجعل بالتالي الأفضلية لاستخدامها في تمويل المشاريع من الاحتفاظ بها. وعليه ترى هاتان النظريتان أن العلاقة بين نسبة المديونية ومستوى الاحتفاظ بالنقدية، هي علاقة عكسية وهذا ما أكدته دراسة (Shabbir et al., 2016)؛ (Wijaga and Bandi, 2018) ودراسة (Jeban et al., 2019)، حينما أوضحت أن ارتفاع نسبة المديونية

4-2-3 المتغير الوسيط المتمثل بنسبة الملكية الإدارية (ME):

يقصد بنسبة الملكية الإدارية نسبة ما يمتلكه أعضاء مجلس الإدارة والمديرين التنفيذيين في رأس مال الشركة، وتقاس بقسمة عدد الأسهم المملوكة من قبل تلك الفئة من حملة الأسهم على مجموع أسهم رأس المال المصدرة. ولغرض اختبار تأثير هذا المتغير على العلاقة بين جودة الأرباح ونسبة الاحتفاظ بالنقدية، قام الباحث بتبويب نسبة الملكية الإدارية إلى خمس فئات هي: أقل من 10٪، 10-14٪، 15-19٪، 20-24٪، 25٪ فأكثر. ويستند الباحث في هذا التبويب على اعتبارين: أولهما أن أقل قيمة لنسبة الملكية الإدارية في مشاهدات الدراسة، هي 6.2٪ وأن أكبر قيمة لها تبلغ 29.1٪، مما يعني أن تبويب مستويات نسبة الملكية الإدارية بهذا الشكل يجعل طول الفئة متناسقاً بين الفئات، ويشمل جميع المشاهدات. أما الاعتبار الثاني فهو لمعرفة طبيعة تأثير الزيادة في نسبة الملكية الإدارية على العلاقة بين جودة الأرباح ونسبة الاحتفاظ بالنقدية، وهو أسلوب متبع في الدراسات السابقة مثل [Abdioglu, 2016].

4-2-4 المتغيرات الرقابية:

وتتمثل هذه المتغيرات بالعوامل التي تؤثر على تحديد حجم

الشركة باللوغاريتم الطبيعي للقيمة الدفترية لمجموع أصول الشركة في نهاية السنة.

#### 4-2-4-3 سياسة التوزيعات النقدية (Divi):

وتشير إلى الجزء من الأرباح الذي تدفعه الشركة لحملة الأسهم خلال فترة زمنية معينة أو خلال فترة المشروع. ولقد تباينت نظريات تفسير الاحتفاظ بالنقدية حول تأثير توزيعات الأرباح على مستوى الاحتفاظ بالنقدية فوفقاً لنظرية المفاضلة الساكنة يُعدّ قيام الشركات بتوزيعات نقدية سبباً لانخفاض مستوى الاحتفاظ بالنقدية، ولكن في المقابل تؤدي التوزيعات إلى زيادة الطلب على أسهم الشركة في السوق المالي الذي يترتب عليه زيادة قيمة الشركة، ومن ثم ثروة حملة الأسهم، وعليه ترى هذه النظرية أن العلاقة بين توزيعات الأرباح النقدية ومستوى الاحتفاظ بالنقدية، هي علاقة عكسية، وهو ما أكدته نتائج دراسة كل من [Guizani, 2017]; (Le et al., 2018)].

أما نظرية أولويات مصادر التمويل فتري أن الشركات التي لديها مستويات منخفضة من الاستثمار الرأسمالي أو فرص النمو، هي في الغالب تستخدم توزيعات الأرباح للمحافظة أو التأثير على القيمة السوقية لأسهمها مما يترتب عليه انخفاض مستوى احتياطياتها النقدية. أما الشركات التي لديها خطط توسعية واستثمارية مستقبلية فتحرص على الاحتفاظ بالنقدية بدلاً من توزيعها؛ باعتبار أن تكلفة التمويل بالأرباح المحتجزة تعد الأقل قياساً بتكلفة التمويل بالاقتراض (Wasiuzzaman, 2014). ولقد دعمت هذه النظرية نتائج دراسة كل من (Sheikh and Khan, 2015)، (بلال، 2017)، (Aftab et al., 2018) التي توصلت إلى أن العلاقة بين تلك المتغيرين هي علاقة إيجابية. في حين وجدت دراسة (Akhtar and Ullah, 2016) بأن توزيعات الأرباح لا تؤثر على مستوى الاحتفاظ بالنقدية.

ويقاس الباحث نسبة التوزيعات النقدية بقسمة نصيب السهم من التوزيعات النقدية على ربحية السهم.

#### 4-2-4-4 الضائقة المالية (FD):

وفقاً لتفسير الطلب التحوطي يتم الاحتفاظ بالنقدية لمواجهة أحداث طارئة وغير متوقعة خصوصاً عندما تكون التدفقات النقدية للشركة منخفضة؛ حيث الاحتفاظ بالنقدية

قد يزيد من المخاطر غير النظامية للشركة، وبالتالي إلى زيادة تكلفة رأس المال مقارنة بتكلفة الأرباح المحتجزة؛ مما يرجح استخدام الأرباح المحتجزة في التمويل على الديون. ويقاس الباحث نسبة المديونية بقسمة القيمة الدفترية لمجموع الديون على القيمة الدفترية لمجموع الأصول؛ حيث يُعدّ هذا المقياس الأكثر شيوعاً في الاستخدام في مثل هذه الدراسات، وذلك لارتباطه بمستوى الاحتفاظ بالنقدية من ناحيتين الأولى دافع المعاملات المتمثلة بتسديد الديون قصيرة الأجل. أما الناحية الثانية فيرتبط بدافع التحوط لتسديد الديون طويلة الأجل (Thau and Khuong, 2018).

#### 4-2-4-2 حجم الشركة (Size):

تتفق دراسة كل من (Al-Najjar, 2013) و (Barici and Kruja, 2016) و (Singh and Misra, 2019) مع نظرية المفاضلة الساكنة في أن الشركات كبيرة الحجم، هي، في الأغلب الأعم، تتصف باستقرار تدفقاتها النقدية وانخفاض احتمالات تعرضها لمخاطر العسر المالي، مما يتيح لها قدرة الدخول للأسواق المالية والحصول على القروض بأقل التكاليف؛ وعليه فإن تكلفة الاحتفاظ بالنقدية في هذه الشركات ستكون أكبر من منفعتها الحدية، وذلك على عكس الشركات صغيرة الحجم التي تسعى إلى الاحتفاظ بالنقدية لمواجهة قيود المقرضين؛ لكونها أكثر عرضة للمخاطرة غير النظامية. وعليه ترى تلك الدراسات أن العلاقة بين حجم الشركة ومستوى الاحتفاظ بالنقدية، هي علاقة عكسية، أما نظرية أولويات مصادر التمويل، فهي تتفق مع ذلك الرأي حول أن الشركات كبيرة الحجم، هي تاريخياً الأكثر ربحية، وبالتالي الأكثر تراكمًا نقدياً، والأقل مخاطرة، إلا إنه في المقابل هي الأكثر حاجة إلى الاحتفاظ بالنقدية لمواجهة المتطلبات المالية لفرص النمو والبحث والتطوير والمصاريف التشغيلية اليومية مقارنة بالاحتياجات النقدية للشركات الصغيرة، وعليه فإن هذه النظرية ترى أن العلاقة بين حجم الشركة ومستوى الاحتفاظ بالنقدية، هي، علاقة طردية، وهذا ما أشارت إليه دراسة كل من [Anjum and Malik, 2013]، (Barasa et al., 2016); (Shabbir et al., 2016); (Guizani, 2017); (Jebrant et al., 2018)]. وقد قاس الباحث حجم

$$Z = 0.012 * X_1 + 0.014 * X_2 + 0.033 * X_3 + 0.006 * X_4 + 0.999 * X_5$$

Z = احتمالية الضوائق المالية.

X1 = نسبة رأس المال العامل إلى مجموع الأصول.

X2 = نسبة الأرباح المحتجزة إلى مجموع الأصول.

X3 = نسبة ربح العمليات إلى مجموع الأصول.

X4 = نسبة القيمة السوقية لحقوق الملكية إلى مجموع

الالتزامات، وقد استخدم الباحث القيمة السوقية لسهم الشركة في حساب القيمة السوقية للملكية.

X5 = نسبة المبيعات إلى مجموع الأصول.

#### 4-2-4-5 التقلبات في التدفقات النقدية التشغيلية (FCF):

يُعدّ التذبذب في التدفقات النقدية التشغيلية أحد المسببات الرئيسية للمخاطرة غير النظامية للشركة، لذا وجد الباحث من الأهمية بمكان اعتبارها أحد المتغيرات الرقابية لنموذج الاختبار، وذلك لتحديد تأثيرها على مستوى الاحتفاظ بالنقدية، خاصةً وأن دراسة (Cho-Min et al., 2017)، أوضحت أنه كلما زادت درجة عدم التأكد في تحقق التدفقات النقدية المستقبلية كلما زاد احتمال إفلاس الشركة، وكلما اتخذت الشركة مزيداً من التحوط في تحديد مستوى الاحتفاظ بالنقدية.

ويعتمد الباحث على الانحراف المعياري السنوي للتدفقات النقدية التشغيلية على أساس السنوات الثلاثة السابقة لسنة الدراسة؛ وذلك لقياس درجة التقلب في التدفقات النقدية التشغيلية (Cho-Min et al., 2017).

وبيّن الجدول رقم (7) التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة وفقاً لفئات نسبة الملكية الإدارية والذي في ضوء معطياته سيتم اختبار فرضيتي الدراسة.

جدول رقم (7): التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة وفقاً لفئات الملكية الإدارية

المجموع أو المتوسط العام	فئات نسبة الملكية الإدارية					البيان
	≥ %25	%24-20	%19-15	%14-10	≤ %10	
135	8	12	55	39	21	عدد المشاهدات التي تمارس إدارة الأرباح بشكل إيجابي
235	88	73	10	24	40	عدد المشاهدات التي تمارس إدارة الأرباح بشكل سلبي
%32.2	37.1	32.3	28.8	30.5	29.7	متوسط نسبة المديونية
22.1	24.5	22.8	23.8	18.3	19.5	متوسط حجم الشركة
0.144	0.0181	0.0181	0.254	0.284	0.256	متوسط توزيعات الأرباح
0.271	0.315	0.284	0.261	0.235	0.231	متوسط احتمال تعرض الشركة للضائقة المالية

في مثل هذه الحالات يساهم في خفض تكاليف الضوائق المالية (Abaveisani and PourZamani, 2018)، ولذلك فقد ضمنت العديد من الدراسات العوائق المالية كأحد محددات مستوى الاحتفاظ بالنقدية، وخاصة بعد آثار الأزمة المالية العالمية على مستوى الاحتياطات النقدية، حيث وجدت دراسة (Mahmood et al., 2018) أن الشركات قد تأثرت بما يعرف بصدمة الائتمان المصاحبة للأزمة المالية، مما دفع بها آنذاك إلى زيادة مستوى الاحتفاظ بالنقدية شعوراً منها بأهمية هذا السلوك في العديد من القرارات التي يمكن أن تفرض على الشركة اتخاذها وقت الأزمة مثل: إعادة شراء أسهم الشركة من السوق المالي وزيادة التوزيعات النقدية والبحث عن بدائل التمويل بدلاً من الاعتماد على الديون... إلخ، والجدير بالذكر أن هذه الآثار كانت واضحة في الشركات الأعلى نمواً في الاستثمارات وذات نسب المديونية الأعلى. وتباينت نتائج الدراسات التي فحصت العلاقة بين الضائقة المالية ومستوى الاحتفاظ بالنقدية، ففي الوقت الذي توصلت إليه دراسة (Farinha et al., 2018)، (Mahmood et al., 2018)، كل من (Umry and Diantimala, 2018)، إلى وجود علاقة ارتباط موجبة بين تلك المتغيرين، فقد وجدت دراسة (Kariuk et al., 2015) أن العلاقة هي علاقة ارتباط سلبية بمعنى أن الشركات ذات الاحتمالية المرتفعة للتعرض لضائقة مالية سوف ينخفض لديها مستوى الاحتفاظ بالنقدية؛ وذلك بسبب استخدامها بنطاق واسع للوفاء بالتزاماتها تجنباً لمخاطر الإفلاس. ويستخدم الباحث نموذج (Altman et al., 2017) لقياس احتمالية الضوائق المالية المبين في المعادلة الآتية:

المجموع أو المتوسط العام	فئات نسبة الملكية الإدارية					البيان
	≥ %25	%24-20	%19-15	%14-10	≤ %10	
0.293	0.224	0.268	0.307	0.324	0.39	متوسط الانحراف المعياري لتقلبات التدفقات النقدية التشغيلية
0.924	0.945	0.936	0.798	0.957	0.972	متوسط جودة الأرباح المرجحة بعدم تماثل المعلومات
%13.7	%21.3	%14.5	%10.6	%9.4	%8.8	متوسط نسبة النقدية المحتفظ بها

#### 4-3-1 نموذج الدراسة:

(أ) نموذج اختبار الفرضية الأولى

$$Ch_{it} = a_{ij} + \beta_1 [EQ_{it} * ES_{it} + \beta_2 Lev_{it} + \beta_3 Size_{it} + \beta_4 Div_{it} + \beta_5 FD_{it} + \beta_6 FCF_{it} + \epsilon_i$$

حيث إن:

$Ch_{it}$  = مستوى الاحتفاظ بالنقدية للشركة  $i$  للسنة  $t$ .

$EQ_{it} * ES_{it}$  = جودة الأرباح المرجحة بعدم تماثل المعلومات

للشركة  $i$  للسنة  $t$ .

$Lev_{it}$  = نسبة المديونية للشركة  $i$  للسنة  $t$ .

$Size_{it}$  = لوغاريتم مجموع القيمة الدفترية لأصول الشركة  $i$

للسنة  $t$ .

$Div_{it}$  = نسبة توزيعات الأرباح للشركة  $i$  للسنة  $t$ .

$FD_{it}$  = احتمالية الضائقة المالية للشركة  $i$  للسنة  $t$ .

$FCF_{it}$  = نسبة التقلبات في التدفقات النقدية للشركة  $i$

للسنة  $t$ .

(ب) ولاختيار الفرضية الثانية سيتم استخدام نفس

النموذج بعد ترجيح ( $EQ * ES$ ) بنسبة الملكية

الإدارية، ولكن وفقاً لفئات نسب الملكية الإدارية؛

وذلك لفحص تأثير اختلاف نسبة الملكية الإدارية

على أثر جودة الأرباح المرجحة بعدم تماثل المعلومات

على مستوى الاحتفاظ بالنقدية وعلى النحو الآتي:

$$Ch_{it} = a_{ij} + \beta_1 [EQ_{it} * ES_{it} * ME_{it} + \beta_2 Lev_{it} + \beta_3 Size_{it} + \beta_4 Div_{it} + \beta_5 FD_{it} + \beta_6 FCF_{it} + \epsilon_i$$

#### 5- تحليل البيانات واختبار فرضيتي الدراسة

##### 5-1 اختبار صلاحية البيانات للتحليل الإحصائي:

لغرض التحقق من صلاحية البيانات للتحليل الإحصائي

واختبار فرضيتي الدراسة، يقوم الباحث بالاختبارات الآتية:

##### 5-1-1 اختبار التوزيع الطبيعي للبيانات:

يستخدم الباحث اختبار  $Lillefors$  test for normality لمعرفة

ما إذا كان توزيع المجتمع الأصلي الذي سحبت منه العينة طبيعياً من عدمه. ويعتمد هذا الاختبار على المتوسط الحسابي والانحراف المعياري لمفردة مجموع الموجودات لعينة الدراسة، وذلك عن طريق اختبار الفرضية الآتية:

**HO:** إن بيانات عينة الدراسة المسحوبة من المجتمع الأصلي

ذات توزيع طبيعي عند مستوى معنوية 5٪.

وقد تم إجراء الاختبار على أساس النموذج الآتي:

$$T = \text{Sup} * | F^*(x) - S(x) |$$

حيث إن:

$\text{Sup}$  = أكبر فرق أو مسافة عمودية بين  $F^*(x)$  و  $S(x)$ .

$F^*(x)$  = دالة التوزيع الطبيعي المعياري.

$S(x)$  = دالة التوزيع الاختباري للعينة.

وقد ظهرت نتيجة الاختبار أن أكبر فرق أو مسافة بين  $F$

\*  $S(x)$  و  $F^*(x)$  كان 156،0 وهي أقل من القيمة الجدولية، مما يعني

أن توزيع عينة الدراسة كان طبيعياً عند مستوى 5٪

##### 5-1-2 اختبار الارتباط الذاتي:

يستخدم الباحث اختبار بيرسون لحساب معامل الارتباط

الذاتي بين متغيرات الدراسة (المستقل والتابع والرقابية)

للتحقق من عدم وجود علاقة ارتباط بين المتغير المستقل

والتغيرات الرقابية، من جهة، ومعرفة قوة علاقة الارتباط بين

المتغيرات الرقابية ونسبة الاحتفاظ بالنقدية من جهة ثانية. وبين

الجدول رقم (8) نتائج الاختبار التي تؤكد عدم وجود علاقة

ارتباط ذاتية بين المتغير المستقل والمتغيرات الرقابية عند مستوى

معنوية تتراوح بين 2.5 - 5٪. وإن علاقة الارتباط بين تلك

المتغيرات والمتغير التابع (نسب الاحتفاظ بالنقدية)، قد تبينت

بين علاقة إيجابية وسلبية. مما يعني ذلك صلاحية نموذج

الاختبار لكل من فرضيتي الدراسة.

جدول رقم (8): نتائج اختبار بيرسون

variable	Lev	Size	Divid	FD	FCF	EQ*ES	CH
Lev	1	*(0.25)	*(0.125)	*(0.123)	*(0.116)	0.119*	0.122*
size	0.25*	1	*(0.119)	*(0.234)	*(0.104)	0.129*	0.126
divide	*(0.125)	*(0.119)	1	*(0.117)	*(0.114)	0.216*	0.111*
FD	*(0.123)	*(0.234)	*(0.117)	1	*(0.127)	(0.201) *	(0.217) *
FCF	*(0.116)	*(0.104)	*(0.114)	*(0.127)	1	(0.208) *	(203) *
EQ*ES	0.119*	0.125*	0.216*	(0.201)*	(0.208)*	1	(0.128) *
CH	0.122*	0.126*	0.111*	0.217*	0.191*	(0.128) *	1

## 5-2 الوصف الإحصائي للمتغيرات الدراسة:

يبين الجدول رقم (10) أن أدنى قيمة لمتوسط متغير جودة الأرباح المرجح بعدم تماثل المعلومات كانت 1.617 وأعلى قيمة كانت 0.991 وأن أقل قيمة متوسط كانت لفئة نسبة الملكية الإدارية 15-19٪، وأعلى متوسط لفئة نسبة الملكية الإدارية أقل من 10٪. إما نسبة الاحتفاظ بالنقدية فإن أدنى قيمة كانت 7.2٪ وأعلى قيمة 26.1٪. وإن فئة الملكية الإدارية أقل من 10٪ هي الأقل نسبة احتفاظ بالنقدية، مما قد يشير ذلك إلى وجود علاقة طردية بين نسبة الملكية الإدارية ونسبة الاحتفاظ بالنقدية، من جهة، وعلاقة عكسية بين جودة الأرباح ونسبة الملكية الإدارية، من جهة ثانية، وبالتالي من المحتمل أن يكون تأثير نسبة الملكية الإدارية، مشترك بين كل من جودة الأرباح ونسبة الاحتفاظ بالنقدية، الأمر الذي يدعم توجه هذه الدراسة في اختبار تأثيره على تلك العلاقة، أما المتغيرات الرقابية، فإن الحد الأدنى لمتوسط نسبة المديونية يبلغ 14.3٪، والحد الأعلى يبلغ 40.2٪، وإن نسبة المديونية الأقل كانت من نصيب فئة الملكية الإدارية 15-19٪، بينما نسبة المديونية الأكبر كانت لفئة 25٪ فأكثر، مما يشير ذلك إلى احتمالية وجود علاقة طردية بين نسبة المديونية ونسبة الاحتفاظ بالنقدية، مما يؤكد ضرورة اعتبار نسبة المديونية كأحد محددات العلاقة بين جودة الأرباح والاحتفاظ بالنقدية. أما بخصوص حجم الشركة فإن أقل قيمة له كانت 16.4 وأعلى قيمة 35.2، وإن أقل متوسط لهذا المتغير كان لشركات ذات فئة نسبة ملكية 10-14٪.

## 5-1-3 اختبار الارتباط الخطي المتعدد:

استكمالاً للاختبارات قام الباحث بالتحقق من عدم وجود ازدواج خطي بين المتغيرات التفسيرية لنموذجي اختبار فرضيتي الدراسة، باعتبار أن قوة نموذج الانحدار تعتمد على فرضية استقلال تلك المتغيرات التفسيرية، وذلك من خلال حساب معامل التباين المسموح (Tolerance) لكل متغير من المتغيرات، ومن ثم، إيجاد معامل تضخم التباين Variance Inflation Factor (VIF). فإذا كان معامل التباين المسموح أقل من (1) فإن ذلك يشير إلى عدم وجود مشكلة الازدواج الخطي المتعدد، وإذا كانت قيمة معامل (VIF) أقل من (10) فإن ذلك تأكيد لعدم وجود مشكلة في استخدام البيانات للاختبار الإحصائي. ويظهر الجدول رقم (9) أن قيم معامل التباين المسموح كانت أقل من (1) وقيم معامل VIF لجميع المتغيرات أقل من 10.

جدول رقم (9): نتائج الاختبار الازدواج الخطي

المتغيرات	Tolerance	VIF
EQ*ES	0.715	1.227
Lev	0.657	1.352
Size	0.422	2.096
FD	0.527	2.187
FCF	0.667	1.651
Divi	0.661	2-271

جدول رقم (10): التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة وفقاً لفئات الملكية الإدارية

أعلى قيمة	أدنى قيمة	المجموع أو المتوسط العام	فئات نسبة الملكية الإدارية					البيانات
			≤ %25	%24-20	%19-15	%14-10	≥ %10	
		135	8	12	55	39	21	عدد المشاهدات التي تمارس إدارة الأرباح بشكل إيجابي
		235	88	73	10	24	40	عدد المشاهدات التي تمارس إدارة الأرباح بشكل سلبي
0.326	0.617	0.924	0.945	0.936	0.798	0.957	0.972	متوسط جودة الأرباح المرجحة بعدم تماثل المعلومات
26.1%	7.2%	13.7%	21.3%	14.5%	10.6%	9.4%	8.8%	متوسط نسبة النقدية المحتفظ بها
40.2%	14.3%	32.2%	37.1	32.3	28.8	30.5	29.7	متوسط نسبة المديونية
35.2	16.4	22.1	24.5	22.8	23.8	18.3	19.5	متوسط حجم الشركة
0.275	0.0142	0.144	0.0181	0.0181	0.254	0.284	0.256	متوسط توزيعات الأرباح
0.301	0.225	0.271	0.315	0.284	0.261	0.235	0.231	متوسط احتمال تعرض الشركة للضائقة المالية
0.991	0.189	0.293	0.224	0.268	0.307	0.324	0.39	متوسط الانحراف المعياري لتقلبات التدفقات النقدية التشغيلية

والبالغ 34.1% تعد متدنية جداً، ولا تفسر قدرة جودة الأرباح في تفسير مستوى الاحتفاظ بالنقدية، إلى جانب عدم معنوية قيمة F المحسوبة للنموذج. وعلى الرغم من عدم توقع الباحث هذه النتيجة، إلا أنها تبدو منطقية بسبب عدم التمييز بين نوعي جودة الأرباح السلبية والإيجابية، الأمر الذي جعل من الصعوبة بمكان إسقاط دوافع المديرين نحو ممارسة إدارة الأرباح على دوافع الاحتفاظ بالنقدية لتفسير العلاقة بينهما، ومما يؤكد رأي الباحث نتائج المتغيرات الرقابية التي لم تظهر أي تأثير لها على مستوى الاحتفاظ بالنقدية، وهو ما لا يمكن قبوله من الناحية المنطقية، ولهذا يرى الباحث أن من المهم مراعاة الاتساق في المعلومات عند اختبار العلاقة بين جودة الأرباح ومستوى الاحتفاظ بالنقدية، لذا سيتم اختبار الفرضية على الشركات التي تمارس إدارة الأرباح بشكل سلبي بمعزل عن اختبارها للشركات التي تمارس إدارة الأرباح بشكل إيجابي، وعلى النحو الآتي:

أما متغير توزيعات الأرباح فإن أقل قيمة له كانت 0.0142 وأعلى قيمة بلغت 0.275 وإن فئة نسبة الملكية الإدارية 20% فأكثر هي أقل الشركات توزيعات للأرباح بينما أعلى قيمة لتوزيعات الأرباح كانت للشركات التي نسبة ملكيتها الإدارية 10-14%، أما متغير الضائقة المالية فإن أقل قيمة له كانت 0.225 وأعلى قيمة كانت 0.301، وإن نسبة الملكية الإدارية ذات الفئة أقل من 10% هي الشركات ذات أقل احتمالية للضائقة المالية؛ إذ بلغت فيها 0.231 بينما بلغت في الشركات ذات نسبة ملكية 25% فأكثر حوالي 0.315، ويشير جدول رقم (10) تصاعد قيم هذا المتغير مع تزايد نسبة الملكية الإدارية، على عكس قيم متغير توزيعات الأرباح.

### 3-5 نتائج تحليل الانحدار واختبار فرضية الدراسة

#### 3-5-1 نتائج اختبار الفرضية الأولى:

تشير نتائج اختبار الفرضية الأولى والمدرجة في الجدول رقم (11) إلى رفضها؛ حيث لم تظهر أي أثر لجودة الأرباح على مستوى الاحتفاظ بالنقدية، وإن قيمة معامل التحديد  $R^2$

### 5-3-1-1 اختبار الفرضية الأولى على شريحة الشركات التي تمارس إدارة الأرباح السلبية:

يبين الجدول رقم (12) أن لجودة الأرباح أثراً إيجابياً ذا دلالة معنوية قوية على مستوى الاحتفاظ بالنقدية، وذلك عند مستوى 6.2٪، وأن معامل التحديد يفسر نتائج النموذج بنسبة 76.7٪، وأن قيمة F المحسوبة تبلغ 4.63 بمستوى معنوية 3٪. مما يعني أن القيمة المطلقة للاستحقاقات الاختيارية كمقياس عكسي لجودة الأرباح تؤثر بشكل طردي على مستوى الاحتفاظ بالنقدية، وبالتالي يمكن القول بأن جودة الأرباح تعد من الوسائل المهمة للمديرين للاحتفاظ بالنقدية، أما نتائج المتغيرات الرقابية فقد جاءت متباينة في دعمها لنظريات تفسير الاحتفاظ بالنقدية، وعلى النحو الآتي:

1- إن الأثر الإيجابي لنسبة المديونية على مستوى الاحتفاظ بالنقدية الذي أظهرته نتيجة الاختبار المدرجة في الجدول رقم (12) جاء مدعماً لنظرية المفاضلة الساكنة التي ترى أن الحاجة للاحتفاظ بمستوى عالٍ من النقدية في الشركات ذات نسبة

جدول رقم (11): نتائج اختبار الفرضية الأولى على مستوى العينة ككل

قاعدة القرار	مستوى المعنوية	قيمة t المحسوبة	قيمة B	معطيات التحليل	المتغيرات
ترفض الفرضية	11٪	1.185	0.235	EQ <sub>it</sub> *ES <sub>it</sub>	المتغيرات الرقابية
ترفض الفرضية	13.4	1.095	(0.235)	%Lev	
ترفض الفرضية	12.8	0.104	0.091	Size	
ترفض الفرضية	12.4	1.112	(0.083)	Divi	
ترفض الفرضية	13.3	1.092	8.8	FD	
ترفض الفرضية	13.4	1.092	0.014	FCF	
معامل التحديد 34.1٪				المعطيات الإحصائية للنموذج	
قيمة F المحسوبة 2.835					
مستوى المعنوية 12.4٪					
الخطأ المعياري 1.189					

هذه النظرية أن تميز الشركات كبيرة الحجم بارتفاع تدفقاتها الحرة بجعلها تحتفظ بمستوى عالٍ من النقدية مقارنة بالشركات صغيرة الحجم [Abdiogiu, 2016].

2- إن نتيجة أثر حجم الشركة على مستوى الاحتفاظ بالنقدية جاءت على نقيض ما تراه نظرية المفاضلة الساكنة ومتفقة مع كل من نظرية أولويات مصادر التمويل والوكالة والتدفق النقدي الحر؛ حيث ترى

3- إن نتيجة تأثير متغير توزيعات الأرباح جاءت متسقة تماماً مع افتراضات كل من نظرية الوكالة وعصفور باليد، ومدعمة لتوجهات كل من نظرية المفاضلة الساكنة وأولويات مصادر التمويل، بخصوص الاحتفاظ بالتقديية. وتجدر الإشارة أن التحليل الإحصائي لعلاقة توزيعات الأرباح مع النمو في الإنفاق الرأسمالي لا يؤيد المرتكزات الفكرية لنظريتي المفاضلة الساكنة وأولويات مصادر التمويل اللتين تفترضان أن لتوزيعات الأرباح أثراً سلبياً على النمو في الإنفاق الرأسمالي؛ حيث لا تظهر نتيجة اختبار كاندال المحول إلى رتب، أي علاقة ارتباط بين تلك المتغيرين، كما يبين الجدول رقم (13) أن معدل النمو

4- أما أثر متغير احتمال التعرض للضائقة المالية؛ فقد جاء مؤيداً لنتائج الدراساتين (Hall et al., 2014) (2014) (Farinha et al., 2018) اللتين أشارتا إلى وجود علاقة ارتباط موجبة بين الضوائق المالية التي تمر بها الشركة ومستوى الاحتفاظ بالتقديية. والحال كذلك مع الانحراف المعياري للتقلبات في التدفقات النقدية التشغيلية.

3- إن نتيجة تأثير متغير توزيعات الأرباح جاءت متسقة تماماً مع افتراضات كل من نظرية الوكالة وعصفور باليد، ومدعمة لتوجهات كل من نظرية المفاضلة الساكنة وأولويات مصادر التمويل، بخصوص الاحتفاظ بالتقديية. وتجدر الإشارة أن التحليل الإحصائي لعلاقة توزيعات الأرباح مع النمو في الإنفاق الرأسمالي لا يؤيد المرتكزات الفكرية لنظريتي المفاضلة الساكنة وأولويات مصادر التمويل اللتين تفترضان أن لتوزيعات الأرباح أثراً سلبياً على النمو في الإنفاق الرأسمالي؛ حيث لا تظهر نتيجة اختبار كاندال المحول إلى رتب، أي علاقة ارتباط بين تلك المتغيرين، كما يبين الجدول رقم (13) أن معدل النمو

جدول رقم (12): نتائج اختبار الفرضية الأولى على مستوى الشركات التي تمارس إدارة الأرباح السلبية والإيجابية

الشركات التي تمارس إدارة الأرباح الإيجابية					الشركات التي تمارس إدارة الأرباح السلبية					معطيات النموذج		
قاعدة القرار	مستوى المعنوية/%	قيمة t المحسوبة	قيمة B	المتوسط	قاعدة القرار	مستوى المعنوية/%	قيمة t المحسوبة	قيمة B	المتوسط	المتغيرات		
تقبل الفرضية	4%	1.681	(1.50)8	0.924	تقبل الفرضية	2,6	1.641	1.653	0.924	EQit*Esit		
كذلك	3.4	1.745	(1.33)	31.3		3	1.718	1.758	32.7%	/Lev		
ترفض الفرضية	7.1	1.292	2.881	17.4		3.3	1.813	2.411	24.4	Size	المتغيرات الرقابية	
تقبل الفرضية	2.5	1.906	(0.475)	0.363	تقبل الفرضية	2.5	(1.551)	(0.645)	0.182	Divi		
تقبل الفرضية	3	1.883	0.71	0.225		2.8	1.672	0.1713	0.351	FD		
تقبل الفرضية	3	1.891	0.121	0.291		3	1.701	0.168	0.294	FCF		
9.4%					16.4%					متوسط قيمة CH		المعطيات الإحصائية للنموذج
79.4%					76.4%					معامل التحديد R <sup>2</sup>		
4.58					4.63					قيمة F المحسوبة		
3%					3%					مستوى المعنوية		
0.0327					0.0472					الخطأ المعياري		

جدول رقم (13): الوصف المالي لشركات الشريحة الأولى من العينة

2018	2017	2016	2015	2014	السنوات
17.8	17.1	16.5	15.7	12.3	متوسط تكلفة الأرباح المحتجزة*
27.8%	27.1%	23.4%	21.2%	18.6%	متوسط تكلفة الديون**
23.7	22.4	21.2	19.8	19.4	متوسط حجم الشركة
0.29	0.352	0.284	0.279	0.265	متوسط الانحراف المعياري لـ FCF
0.396	0.379	0.359	0.319	0.305	متوسط احتمال تعرض الشركة FD
0.014	0.015	0.019	0.021	0.022	متوسط توزيعات الأرباح
1.41	1.38	1.35	1.25	1.21	متوسط معدل النمو***
19%	17%	13%	11%	8%	متوسط معدل الإنفاق الرأسمالي****
0.898	0.954	0.978	1.03	1.11	قيمة الشركة Tobin's Q
41.7%	37.1%	33.8%	27.6%	23.7%	متوسط نسبة المديونية
31.2%	28.5%	25.1%	22.3%	20.2%	متوسط نسبة الملكية الإدارية
235	235	235	235	235	عدد المشاهدات
117	128	106	115	122	القيمة المحسوبة
10%	7%	12%	10%	8%	مستوى المعنوية

\* تم حساب تكلفة الأرباح المحتجزة باستخدام نموذج رسمة الأرباح المحتجزة.

\*\* تم حساب تكلفة الديون وفقاً للمعادلة الآتية:

$$Kd = I(i-t)$$

حيث  $i$  = معدل الفائدة =  $t$  = معدل ضريبة الدخل

\*\*\* تم حساب فرص النمو بالمعادلة الآتية:

$$\text{فرصه النمو} = \frac{\text{القيمة السوقية للملكية} + \text{القيمة الدفترية للديون}}{\text{القيمة الدفترية للأصول}}$$

\*\*\*\* تم حساب معدل الإنفاق الرأسمالي بالمعادلة الآتية:

$$\text{معدل الإنفاق الرأسمالي} = \frac{\text{القيمة الدفترية للأصول الثابتة في السنة الحالية} - \text{القيمة الدفترية للأصول الثابتة للسنة السابقة}}{\text{القيمة الدفترية للأصول الثابتة للسنة السابقة}}$$

أما الهدف الثاني فيتحقق عن طريق التأثير على المتعاملين في السوق المالي لتقييم أسهم الشركة بأقل من قيمتها الحقيقية، فارتفاع تعرض الشركة لضوائق مالية وتدني توزيعات الأرباح، تعد من العوامل الأكثر أهمية للتأثير على أسعار الأسهم في السوق، وبلا شك أن تدني القيمة السوقية للأسهم يعني إلحاق خسائر رأسمالية للمستثمرين التي تعد من الأسباب المهمة للتفكير بالتخلي عن استثماراتهم بأسهم تلك الشركات واستبدالها في أسهم شركات أخرى، نتيجة لذلك سيكون العرض أكبر من الطلب فتتخفص الأسعار، وفقاً للنظرية الاقتصادية، الأمر الذي يتيح فرصة للمديرين بزيادة ملكيتهم

وعلى أساس الفهم للتحليل السابق يستنتج الباحث أن المديرين في شركات هذه الشريحة من العينة يستخدمون جودة الأرباح السلبية لإرسال إشارات سيئة عن أداء الشركة للسوق عموماً ولحملة الأسهم خصوصاً، وذلك لتحقيق هدفين أولهما تبرير احتفاظهم بنسب عالية من النقدية، أما الثاني فيتمثل في تهيئة فرصة للمديرين لزيادة ملكيتهم من أسهم الشركة. أما الهدف الأول فارتفاع المخاطرة اللانظامية للشركة بسبب المخاطرة المالية وما ترتب عليها من ارتفاع في احتمال تعرض الشركة إلى ضائقة مالية، الذي بلغ حوالي 0.225، خلال نافذة الحدث، كقيلة لإقناع حملة الأسهم بضرورة الاحتفاظ بالنقدية.

بلغت كتوسط 27.15٪ من صافي ربح الشركة وكسب السمعة الإدارية الطيبة التي تؤهلهم للمحافظة على مكاسبهم في الشركات التي يعملون بها أو للمنافسة في سوق العمل. وما يؤكد رأي الباحث الأثر السلبي لتوزيعات الأرباح على مستوى الاحتفاظ بالنقدية والمبين في الجدول رقم (12)، وعلاقة الارتباط الطردية المعنوية بين توزيعات الأرباح والقيمة السوقية للشركة، والمدرجة في الجدول رقم (14).

أما بخصوص تأثير المتغيرات الرقابية فقد أظهرت نتائج الاختبار المدرجة في الجدول رقم (12) عدم وجود أثر لحجم الشركة على مستوى الاحتفاظ بالنقدية؛ وبهذا جاءت على نقيض جميع نظريات المفسرة للاحتفاظ بالنقدية، لا بل مع جميع نتائج الدراسات السابقة، مما يدعو إلى ضرورة التحقق من أهمية هذا المتغير في تحديد مستوى الاحتفاظ بالنقدية في ظل ارتفاع نسبة توزيعات الأرباح وتدني الاعتماد على الديون في تمويل المشاريع الاستثمارية. أما تأثير نسبة المديونية. فقد كان عكسياً مع نسبة الاحتفاظ بالنقدية، وذلك على عكس تأثير متغير التعرض للضائقة المالية ومتغير الانحراف المعياري للتقلبات في التدفقات النقدية التشغيلية الذي جاء إيجابياً.

وعلى أساس ما تقدم يظهر التحليل المقارن لنتائج اختبار الفرضية للشريحتين تبايناً واضحاً بينهما مما يدعو الباحث إلى استنتاج مفاده أن تأثير جودة الأرباح على مستوى الاحتفاظ بالنقدية مختلفاً تبعاً لاختلاف نوع ممارسة إدارة الأرباح، وإن لبيئة التطبيق دوراً مهماً في تلك النتائج خاصة فيما يتعلق بالمتغيرات الرقابية.

#### 5-3-2 نتائج اختبار الفرضية الثانية

لتوضيح أثر نسبة الملكية الإدارية على العلاقة بين جودة الأرباح ومستوى الاحتفاظ بالنقدية، يقوم الباحث بتحليل نتائج الاختبار لكل فئة من الفئات الخمسة لنسبة الملكية، وعلى النحو الآتي:

من أسهم الشركة. ومما يؤكد رأي الباحث معطيات الجدول رقم (13) الذي يوضح تدني القيمة السوقية خلال نافذة الحدث في مقابل زيادة نسبة الملكية الإدارية.

**5-3-1-2 نتائج اختبار الفرضية على شركات الشريحة الثانية:**  
تشير نتائج اختبار الفرضية على شركات هذه الشريحة من العينة والمبينة في الجدول رقم (12) قبول الفرضية وتأثير سلبي للقيمة المطلقة للاستحقاقات الاختيارية على مستوى الاحتفاظ بالنقدية؛ حيث بلغت قيمة F المحسوبة للنموذج 4.58 عند مستوى معنويه 3٪. وإن معامل التحديد  $R^2$  يفسر النتائج بنسبة 4.79٪. أما قيمة t المحسوبة لمعامل المتغير المستقل [EQ\*ES] فقد بلغت 1.681 عند مستوى معنويه 4٪. وبلا شك أن هذه النتيجة متوقعة للمؤشرات الآتية:

1- الاستخدام المفرط للنقدية في تمويل الإنفاق الرأسمالي الذي بلغ متوسطه 6.23٪ خلال نافذة الحدث. وقد بلغت مساهمة الأرباح المحتجزة في تمويله حوالي 63.2٪ وتؤكد هذا المؤشر، نتائج اختبار كاندال التي أظهرت وجود علاقة ارتباط عكسية معنوية بين الإنفاق الرأسمالي ومستوى الاحتفاظ بالنقدية، من جهة، وعلاقة الارتباط الطردية المعنوية بين الأرباح المحتجزة ومستوى الاحتفاظ بالنقدية، من جهة ثانية، والمدرجة في الجدول رقم (14).

2- التزايد الملحوظ في محفظة الاستثمارات المالية طويلة الأجل لتعزيز ربحية الشركة بعوائدها المالية لتعظيم معدل العائد على الاستثمار، ومن ثم، معدل العائد على حق الملكية، في مقابل انخفاض مستوى النقدية المحتفظ به، وكما مبين في الجدول رقم (14). ومما يؤكد ذلك علاقة الارتباط العكسية بين معدل التغير في المحفظة الاستثمارية طويلة الأجل ونسبة الاحتفاظ بالنقدية.

3- توزيعات الأرباح المتزايدة خلال سنوات الدراسة والتي بلغ متوسطها 0.363 دينار/ سهم، والذي يبدو أن الهدف منها هو سعي المديرين، من خلالها، لتعزيز الصورة المشرفة لأداء الشركة لتحقيق منافعهم الشخصية المتمثلة في تعظيم حوافزهم المالية التي

للضائقة المالية والانحراف المعياري لتقلبات النقدية التشغيلية  
فقد كان أثرهما طردياً.

### 5-3-2-1 تحليل نتائج اختبار الفئة الأولى (أقل من 10٪):

تشير نتائج اختبار هذه الفئة إلى الأثر العكسي للقيم المطلقة للاستحقاقات الاختيارية على مستوى الاحتفاظ بالنقدية، مما يعني أنه كلما انخفضت جودة الأرباح كلما انخفض مستوى الاحتفاظ بالنقدية. أما تأثير المتغيرات الرقابية، فقد بينت النتائج أن أثر كل من نسبة المديونية وتوزيعات الأرباح كان عكسياً على مستوى الاحتفاظ بالنقدية، بينما أظهرت عدم وجود أثر لمتغير الحجم أما فيما يخص متغير احتمال التعرض

جدول رقم (14): المؤشرات المالية والإحصائية للشريحة الثانية من العينة

السنوات						المؤشرات المالية
2018	2017	2016	2015	2014	المؤشرات	
0.405	0.388	0.358	0.342	0.323	متوسط توزيعات الأرباح	المؤشرات المالية
35.3٪	28.1٪	20.8٪	18.1٪	15٪	متوسط الإنفاق الرأسمالي	
7.8٪	8.9٪	9.2٪	10.3٪	10.8٪	متوسط نسبة الاحتفاظ بالنقدية	
42.2٪	40.1٪	38.2٪	34.4٪	-	متوسط معدل التغير في المحفظة الاستثمارية	
32.8٪	27.1٪	31.3٪	23.3٪	21٪	متوسط الحوافز الإدارية	
1.25	1.24	1.20	1.17	1.13	القيمة السوقية للشركة Tobin's	
نتائج اختبارات كاندال						
القيمة المعنوية	القيمة المحسوبة	N	البيان			
3.5٪	280	135	1. العلاقة بين الإنفاق الرأسمالي والاحتفاظ بالنقدية			
3٪	289	135	2. العلاقة بين الأرباح المحتجزة والاحتفاظ بالنقدية			
5٪	356	135	3. العلاقة بين التغير في المحفظة الاستثمارية والاحتفاظ بالنقدية			
3٪	295	135	4. العلاقة بين توزيعات الأرباح والقيمة السوقية			

جدول رقم (15): نتائج اختبار الفرضية الثانية

معطيات لتحليل المتغيرات	التغيرات الرقابية						المعطيات الإحصائية للنموذج					
	FOI*Exit	%Lev	Size	Divi	FD	FCF	حجم العينة	%CH	معامل التحديد R <sup>2</sup>	قيمة F المحسوبة	مستوى المعنوية	الخطأ المعياري
أ	0.972	29.7	19.5	0.256	0.231	0.39	61 مشاهدة	8.8	76.3	5.7	2.5	0.0312
	1.783	(1.551)	2.861	(0.432)	0.615	0.483						
ب	1.714	1.754	1.131	1.861	1.855	1.941	63 مشاهدة	9.4	76.3	6.08	2.5	0.0323
ج	3.5	3.2	10	2.8	2.8	2.5						
أ	0.957	30.5	18.3	0.284	0.235	0.324	65 مشاهدة	10.6	75.4	6.01	2.5	0.0318
ب	1.423	(1.891)	2.731	(0.643)	0.419	0.513						
ج	1.806	1.816	1.128	1.835	1.913	1.925	85 مشاهدة	14.5	77.3	5.6	2.5	0.0355
أ	0.798	28.8	23.8	0.254	0.261	0.307						
ب	1.423	1.891	2.731	(0.575)	0.419	0.542	96 مشاهدة	21.3	76.4	5.45	2.5	0.0288
ج	1.085	1.265	2.168	1.271	1.913	1.068						
أ	0.936	32.3	22.8	0.0181	0.284	0.268	2.5	76.4	5.45	2.5	0.0288	
ب	1.423	1.308	2.553	(0.165)	0.047	0.0489						
ج	1.3	7.5	3	7.5	2.5	14	85 مشاهدة	14.5	77.3	5.6	2.5	0.0355
أ	0.945	37.1	24.5	0.0181	0.315	0.224						
ب	1.625	1.432	2.781	(0.148)	0.056	0.048	96 مشاهدة	21.3	76.4	5.45	2.5	0.0288
ج	1.752	1.831	1.875	1.828	1.912	1.954						
أ	0.945	37.1	24.5	0.0181	0.315	0.224	96 مشاهدة	21.3	76.4	5.45	2.5	0.0288
ب	1.625	1.432	2.781	(0.148)	0.056	0.048						
ج	1.752	1.831	1.875	1.828	1.912	1.954	96 مشاهدة	21.3	76.4	5.45	2.5	0.0288
أ	0.945	37.1	24.5	0.0181	0.315	0.224						
ب	1.625	1.432	2.781	(0.148)	0.056	0.048	96 مشاهدة	21.3	76.4	5.45	2.5	0.0288
ج	1.752	1.831	1.875	1.828	1.912	1.954						

■ أ: المتوسط، ب: قيمة B، ت: قيمة t المحسوبة، ج: مستوى المعنوية

الجانِب علاقة الارتباط الطردية القوية بين القيمة السوقية وكل من القيمة المطلقة للاستحقاقات الاختيارية وتوزيعات الأرباح، وكما مبين في الجدول رقم (16).

#### 5-3-2-4 تحليل نتائج الفئة الرابعة (20-24٪):

بدأت نتائج الدراسة تدعم ما ذهب إليه الباحث بافترضه أن أثر جودة الأرباح على مستوى الاحتفاظ بالنقدية يختلف تبعاً لاختلاف نسبة الملكية الإدارية، حيث يظهر الجدول رقم (15) تغير أثر جودة الأرباح من السلبي إلى الإيجابي. وينسب الباحث هذه النتيجة إلى فرضية التحصين. فارتفاع نسبة الاحتفاظ بالنقدية جاء لمواجهة الآثار السلبية للممارسة السلبية لإدارة الأرباح والمتمثلة في: أولاً: ارتفاع المخاطرة اللانظامية للشركة بفعل المخاطرة المالية العالية الناتجة من ارتفاع نسبة المديونية والمخاطرة التشغيلية الناتجة من عدم استقرار التدفقات النقدية التشغيلية. وثانياً المتمثلة في ارتفاع احتمالية تعرض الشركة لمخاطر الإفلاس، اللتين (أولاً وثانياً) ألقتا بظلالهما على القيمة السوقية للشركة، وأدى إلى انخفاضها، ومن ثم، تكبد حملة الأسهم خسائر رأسمالية دفعتهم نحو التفكير باستبدال محفظة استثماراتهم. وهو ما سعى إليه المديرون لتحقيقه عن طريق الممارسة السلبية لإدارة الأرباح بهدف تهيئة الفرصة لزيادة ملكيتهم في أسهم الشركة تمهيداً للاستحواذ عليها. ومما يدعم رأي الباحث الأثر الإيجابي للمتغيرات الرقابية على مستوى الاحتفاظ بالنقدية باستثناء توزيعات الأرباح التي كان أثرها سلبياً والمبينة في الجدول رقم (15)، من جهة وعلاقة الارتباط القوية العكسية بين القيمة السوقية وكل من المخاطرة اللانظامية، واحتمال التعرض للضائقة المالية وعلاقة الارتباط الطردية بين القيمة السوقية وتوزيعات الأرباح، من جهة ثانية، والمبينة تفصيلها في الجدول رقم (17).

#### 5-3-2-2 تحليل نتائج الفئة الثانية (10-14٪):

على الرغم من تحسين جودة الأرباح وزيادة نسبة الاحتفاظ بالنقدية قياساً بالفئة السابقة، إلا أن نتائج هذه الفئة لا تختلف عنها. مما يعني لا يختلف تأثير جودة الأرباح والمتغيرات الرقابية على مستوى الاحتفاظ بالنقدية عندما تكون نسبة الملكية الإدارية 14٪ فأقل.

#### 5-3-2-3 تحليل نتائج الفئة الثالثة (15-19٪):

لاحظ الباحث على نتائج هذا المستوى من الملكية الإدارية ما يلي:

- 1- تغير تأثير جودة الأرباح على مستوى الاحتفاظ بالنقدية من الأثر السلبي القوي إلى الأثر الإيجابي الضعيف، والذي يكاد يكون معدوماً.
- 2- وجود تأثير إيجابي قوي لحجم الشركة على مستوى الاحتفاظ بالنقدية.
- 3- انعدام تأثير متغير الانحراف المعياري لتقلبات التدفقات النقدية التشغيلية على مستوى الاحتفاظ بالنقدية، وأن الأثر العكسي لتوزيعات الأرباح كان ضعيفاً بينما كان تأثير احتمال التعرض لضائقة مالية طردياً معنوياً.

وعند البحث عن الأسباب الداعية إلى هذه النتائج المغايرة لما عليها في الفئتين السابقتين وجد الباحث أن جودة الأرباح في هذه الفئة لم تكن من دوافعها الأساسية الاحتفاظ بالنقدية، وإنما لتحسين القيمة السوقية للشركة التي يبدو تأثيرها واضحاً بنسبة المديونية وتوزيعات الأرباح، ومما يدعم هذا الرأي نسبة المشاهدات للشركات التي تمارس إدارة الأرباح بشكل إيجابي والتي بلغت 6.84٪ من مجموع مشاهدات هذه الفئة، والتحسين الملحوظ في القيمة السوقية للشركة خلال نافذة الحدث، إلى

#### الجدول رقم (16): التحليل الوصفي لنتائج اختيار فئة 15-19

2018	2017	2016	2015	2014	السنوات
14	11	9	8	3	المؤشرات
0.722	0.792	0.802	0.821	0.853	1. نسبة المشاهدات التي تمارس إدارة الأرباح بشكل إيجابي
1.180	1.115	1.084	0.915	0.822	2. القيمة المطلقة للاستحقاقات الاختيارية كمقياس عكسي لجودة الأرباح
					3. القيمة السوقية للشركة Tobin's
نتائج اختبارات كاندال					

مستوى المعنوية	القيمة المحسوبة	عدد المشاهدات	المتغيرات
2.5%	317	65	1. العلاقة بين القيمة المطلقة للاستحقاقات الاختيارية والقيمة السوقية
2.5%	315	65	2. العلاقة بين القيمة السوقية للشركة ونسبة المديونية
2%	335	65	3. العلاقة بين توزيعات الأرباح والقيمة السوقية للشركة

جدول رقم (17): التحليل الوصفي الإحصائي لفئة (20-24%)

البيان	السنوات				
	2018	2017	2016	2015	2014
متوسط نسبة الاحتفاظ بالنقدية	17.3	16.8	14.7	13.5	11.2
متوسط نسبة الملكية الإدارية	24.5	23.6	22.4	21.1	20%
القيمة السوقية للشركة	0.895	0.956	0.985	1.01	1.08
نتائج اختبارات كاندال					
العلاقة بين القيمة السوقية وكل من:	عدد المشاهدات	القيمة المحسوبة	مستوى المعنوية		
1. المخاطرة اللانظامية	85	308	2.5%		
2. احتمال التعرض للضائقة المالية	85	311	2.5%		
3. معدل توزيعات الأرباح	85	325	2.0%		

رأت أن أثر نسبة المديونية يكون عكسياً على مستوى الاحتفاظ بالنقدية. وما يدعم رأي الباحث الأثر العكسي لنسبة المديونية عند مستوى ملكية 14% فأقل. أما أثر بقية المتغيرات فلا اختلاف فيه عما هو عليه عن الفئة السابقة مما يعني عدم ارتباط أثرها بنسبة الملكية الإدارية.

#### 6- الاستنتاجات والآفاق البحثية المستقبلية

##### 6-1 الاستنتاجات

إن النتائج التي توصلت إليها الدراسة لا تؤيد صحة فرضيتي الدراسة فحسب، وإنما أفرزت مجموعة من الاستنتاجات غاية من الأهمية تتمثل في النقاط الآتية:

1- إن دراسة أثر جودة الأرباح على مستوى الاحتفاظ بالنقدية دون فرز الشركات بحسب نوع ممارستها لإدارة الأرباح، تؤدي إلى نتائج لا يمكن الاعتماد عليها للحكم على العلاقة بين تلك المتغيرين. والحال كذلك بالنسبة لمتغيري حجم الشركة ونسبة المديونية اللذين أظهرت النتائج تباين أثرهما تبعاً لاختلاف نوع إدارة الأرباح.

##### 5-3-2-5 تحليل نتائج اختبار الفئة الخامسة (25% فأكثر):

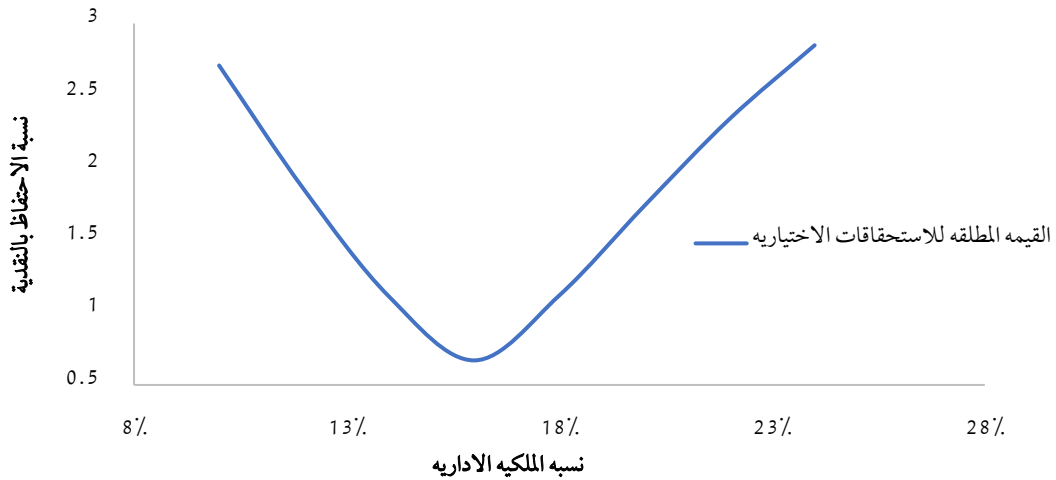
تؤكد نتائج اختبار هذه الفئة صحة فرضية الباحث؛ حيث يبين الجدول رقم (13) أنه كلما زادت الملكية الإدارية في الشركات التي تمارس إدارة أرباح سلبية كلما زادت القيمة المطلقة للاستحقاقات الاختيارية كمقياس عكسي لجودة الأرباح ومن ثم نسبة الاحتفاظ بالنقدية، بينما يلاحظ العكس في الشركات التي تمارس إدارة أرباح إيجابية؛ إذ كلما انخفضت نسبة الملكية الإدارية كلما زادت القيمة المطلقة للاستحقاقات الاختيارية، وانخفضت نسبة الاحتفاظ بالنقدية. أما أثر المتغيرات الرقابية فقد جاء مثلما هو الحال في الفئة السابقة (20-24%)، وبهذه النتيجة تكون متفقة مع نظرية أولويات مصادر التمويل والوكالة والتدفق النقدي الحرّ فيما يخص حجم الشركة ومتعارضة معها فيما يخص نسبة المديونية. ويعتقد الباحث أن العلاقة الطردية بين نسبة المديونية والاحتفاظ بالنقدية تحدث في الأغلب الأعم في حالة ارتفاع نسبة الملكية الإدارية، وذلك رغبة من المديرين في توفير الضمانات اللازمة للمقرضين للحد من قيود الاقتراض خاصة في ظل وجود أصول كبيرة في الشركة وهو ما غفلت عنه نظريات تفسير الاحتفاظ بالنقدية عندما

بالنقدية تزداد كلما زادت نسبة الملكية الإدارية، وكما مبيّن في الشكل رقم (2).

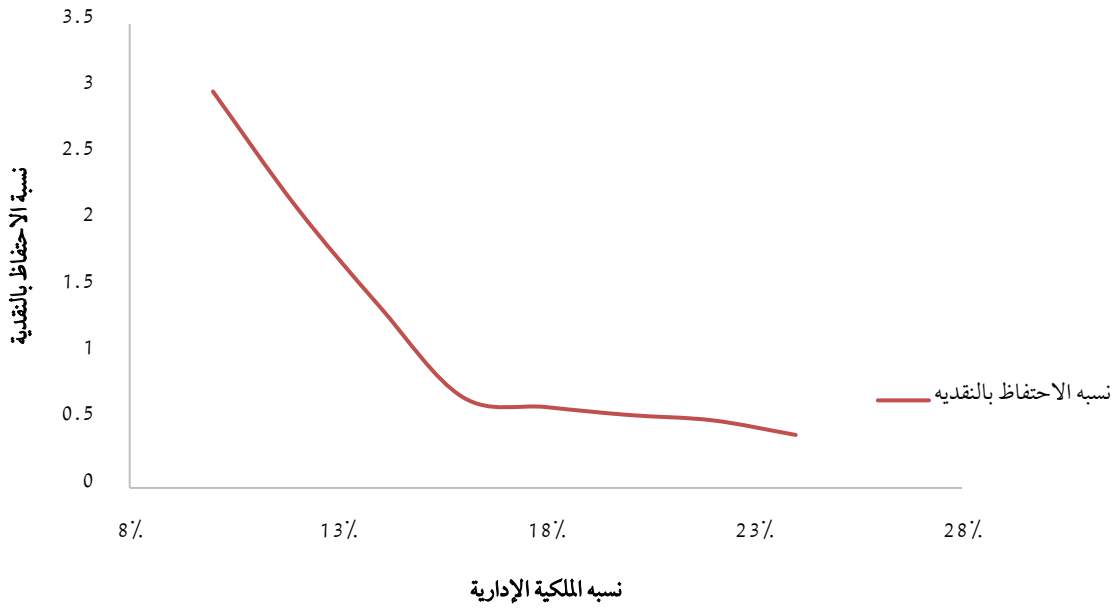
4- إن نقطة التقاء منحى جودة الأرباح مع منحى نسبة الاحتفاظ بالنقدية، ستعود الدراسة إلى استنتاج آخر مفاده أن نقطة التقاء المنحنيين تمثل المنفعة الحدية لكلا المتغيرين بدلالة انعدام العلاقة بينهما، من جهة، وإن أثر المتغيرات الرقابية التي تمثل دوافع الاحتفاظ بالنقدية، وبنفس الوقت تمثل محددات جودة الأرباح، جاءت نتائجها متشابهة تمامًا، وكما مبيّن في الجدول رقم (18) والتي توضح وجود أثر إيجابي قوي لحجم الشركة وأثر سلبي لتوزيعات الأرباح على كل من جودة الأرباح والاحتفاظ بالنقدية. أما بقية العوامل فلا أثر لها على المتغيرين. مما يعني ذلك أن أثر القيمة المطلقة للاستحقاقات الاختيارية على مستوى الاحتفاظ بالنقدية ليس مطلقاً، وإنما مقيد بمستوى الملكية الإدارية.

2- إن أثر متغير كل من توزيعات الأرباح واحتمال التعرض للضائقة المالية والانحراف المعياري للتقلبات في التدفقات النقدية التشغيلية يبدو لا يختلف تبعاً لاختلاف نسبة الملكية الإدارية ونوع ممارسة إدارة الأرباح، إلى جانب اتساقه مع نتائج الدراسات السابقة، مما يعني عدم تأثر نتائجها بيئة التطبيق. ويقود ذلك إلى استنتاج مفاده أن تلك المتغيرات الثلاثة أصبحت من بديهيات محددات الاحتفاظ بالنقدية.

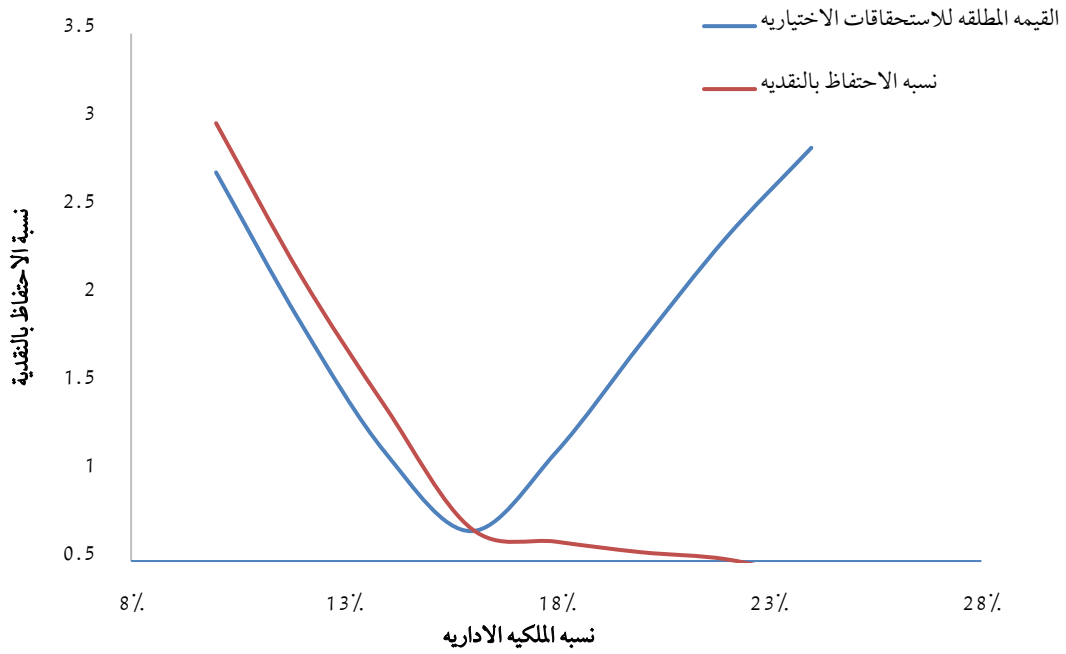
3- إن فهم نتائج اختبار الفرضية الثانية يقود إلى استنتاج مفاده أن القيمة المطلقة للاستحقاقات الاختيارية كمقياس عكسي لجودة الأرباح تأخذ شكل U الذي يعني أن هذه القيمة تتناقض كلما زادت نسبة الملكية الإدارية حتى تصل إلى مستوى معين، ثم تعود بالارتفاع، ويظهر الرسم البياني لجودة الأرباح الموضح في الشكل رقم (1) ذلك المستوى بأنه يساوي 16% وإن القيمة المطلقة للاستحقاقات الاختيارية تبلغ عنده 0.625. أما نسبة الاحتفاظ بالنقدية تتخذ شكل المحني المقعر الذي يعني أن نسبة الاحتفاظ



الشكل رقم (1): الاستحقاقات الاختيارية



الشكل رقم (٢): نسبة الاحتفاظ بالتقديريه



الشكل رقم (٣): المستوى الحلدي لنسبة الملكية الإدارية في العلاقة بين جودة الأرباح والاحتفاظ بالتقديريه

جدول رقم (18): التحليل المقارن للعوامل المؤثرة على جودة الأرباح والاحتفاظ بالنقدية عند نسبة ملكية إدارية

المتغير التابع: نسبة الاحتفاظ بالنقدية			المتغير التابع: القيمة المطلقة للاستحقاقات الاختبارية			المتوسط	عدد المشاهدات	معطيات التحليل المتغيرات
مستوى المعنوية	قيمة t المحسوبة	قيمة B	مستوى المعنوية	قيمة t المحسوبة	قيمة B			
13%	1.248	1.64	13%	1.254	1.87	26.4	14	%Lev
3	1.955	1.71	5	1.856	1.65	19.8	14	Size
2.5	2.045	0.20	2,5	2.105	0.23	0.23	14	Divi
12	1.288	0.25	10	1.305	0.21	0.25	14	FD
7.5	1.405	0.32	8	1.395	0.34	0.29	14	FCF
71.7%			68.4%			قيمة معامل التحديد R <sup>2</sup>		
3.475			3.58			قيمة F المحسوبة		
3%			3%			مستوى المعنوية		
0.0267			0.0285			الخطأ المعياري		
9.8			0.625			متوسط المتغير التابع		

5- إعادة اختبار نظريات تفسير الاحتفاظ بالنقدية في

ضوء الملكية الإدارية، وبخاصة نظرية عدم تماثل المعلومات الاستثمارية التي جاء بها [Myers and Majluf, 1984] ونظرية التدفق النقدي الحر [Jensen, 1986].

6- دراسة العلاقة بين الاحتفاظ بالنقدية، وتكلفة حقوق الملكية، ومدى تأثيرها على سياسة توزيعات الأرباح.

7- دراسة العلاقة بين عدم تماثل المعلومات والاحتفاظ بالنقدية في ضوء فرضيتي تقارب المصالح.

#### 7- المراجع

##### أولاً: المراجع العربية:

- بلال، السيد حسن سالم. (2017). العلاقة بين جودة الأرباح والنقدية المحتفظ بها: دراسة اختبارية على الشركات المساهمة المصرية، *مجلة الفكر المحاسبي*، جامعة عين الشمس، مصر، 21(4)، 200-248
- الدسوقي، فاطمة محمد إبراهيم. (2021). أثر التحفظ المحاسبي على العلاقة بين عدم تماثل المعلومات ومستوى

#### 6-2 الآفاق البحثية المستقبلية

في ضوء استنتاجات الدراسة، يوصي الباحث بإجراء الدراسات الآتية:

- 1- فحص العلاقة بين جودة الأرباح ومستوى الاحتفاظ بالنقدية باستخدام مقياس آخرى لكلا المتغيرين لبيان مدى تأثير اختلاف نموذج القياس على نتائج الدراسة.
- 2- إدخال نوع الصناعة على نموذج الاختبار لمعرفة مدى تأثيره على العلاقة بين تكاليف المتغيرين مع التركيز على القطاع المالي لأهمية السيولة، عموماً، والنقدية، خصوصاً على أدائه المالي، فالنقص في سيولة الشركات المالية يزعزع ثقة المودعين مما يؤدي إلى عزوفهم عن الإيداع الذي سينعكس أثره سلباً على حجم الأموال المتاحة للاستثمار، ومن ثم، ربحية المصرف.
- 3- دراسة أثر الاحتفاظ بالنقدية على العوائد السوقية لأسهم الشركة، وذلك من خلال تأثيره على المخاطرة الانظامية للشركة.
- 4- اختبار أثر هيكل الملكية، وخصوصاً الملكية العائلية على العلاقة بين جودة الأرباح، والاحتفاظ بالنقدية.

- التقديرة المحتفظ بها دراسة اختبارية على الشركات المساهمة المصرية. *مجلة الفكر المحاسبي*. 25(1)، 600-657.
- سليم، أحمد سليم محمد، (2017)، العلاقة بين الاحتفاظ بالتقديرة والمسؤولية الاجتماعية للشركات: دراسة تطبيقية. *مجلة الفكر المحاسبي*، جامعة عين الشمس كلية التجارة، مصر، (21) (2): 610-647.
- السواح، تامر إبراهيم. (2020). أثر الملكية المؤسسية وجودة الأرباح على مستوي الاحتفاظ بالتقديرة- دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، *مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية*. 4(2)، 290-374.
- الشاهد، ريم محمود & الكردي، آمنة علي. (2018). أثر خصائص مجلس الإدارة ولجان التدقيق على جودة الأرباح: دليل من البنوك التجارية الأردنية: *المجلة الأردنية للعلوم التطبيقية (سلسلة العلوم الإنسانية)*، 20(1)، 121-135.
- الغولي، فايقة جابر حسين، (2018). أثر خصائص مجلس الإدارة على جودة الأرباح كقياس لجودة التقارير المالية: دراسة تطبيقية، وقائع أعمال المؤتمر الدولي الثاني: إدارة المنظمات الصناعية والخدمية: الممارسات الحالية والتوجهات المستقبلية، كلية التجارة، جامعة جنوب الوادي، الجزائر.
- محمد، أحمد سليم. (2018). تفسير العلاقة بين هيكل الملكية وخصائص مجلس الإدارة ولجته المراجعة بشفافية واستمرارية الأرباح (دراسة تطبيقية على الشركات المشتركة، *مجلة الفكر المحاسبي*، 28(3) الجزء الثاني، 807-841.
- محمد، هشام سعيد إبراهيم. (2021). تأثير العلاقة بين الملكية الإدارية والرافعة المالية على مستوى الاحتفاظ بالتقديرة - دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة بالبورصة المصرية. *مجلة الفكر المحاسبي*، جامعة عين شمس، 25(1)، 116-168.
- ثانياً: المراجع الأجنبية:**
- Abaveisani, S. and Z. pourzamani. (2018). The influence of the financial distress in companies on the relationship between long term investment, cash flows investment opportunities. *journal of organizational behavior research*, 3(2), 1-10.
- Abdioglu, N. (2016). Managerial Ownership and Corporate Cash Holdings: Insights from an Emerging Market. *Business and Economics Research Journal*, 7(2), 29-41.
- Abdioglu, N. (2016). Managerial Ownership and Corporate Cash Holdings: Insights from an Emerging Market. *Business and Economics Research Journal*, 7(2), 29-41.
- Abushammala, S. N., & Sulaiman, J. (2014). Cash holdings and corporate profitability: Some evidences form Jordan. *International Journal of Innovation and Applied Studies*, 8(3), 898-907.
- Aghaei, M. A., Ahmadian, V., & Sefidgaran, S. (2018). The Impact of Environmental Complexity and Dynamics on the Relationship between Earnings Management and Information Asymmetry. *Journal of Financial Accounting Knowledge*, 4(4), 1-23.
- Akhtar, S., & Ullah, S. (2016). Effect of Cash Holdings on Dividend Policy: Evidence From Pakistani Market. *Discourse*, 2(02), 115-125.
- Al Saedi, A. A. (2018). Earnings management and its relationship with stock returns: an empirical study on a sample of Qatari listed industrial companies. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, 22(5), 1-12.
- Al-Najjar, B. (2013). The financial determinants of corporate cash holdings: Evidence from some emerging markets. *International business review*, 22(1), 77-88.
- Altman, E. I., Iwanicz-Drozowska, M., Laitinen, E. K., & Suvas, A. (2017). Financial distress prediction in an international context: A review and empirical analysis of Altman's Z-score model. *Journal of International Financial Management & Accounting*, 28(2), 131-171.
- Amini, P., & Nomani, P. (2016). Information Asymmetry, Earnings Management and Cash Holdings: Case Study of Stock Exchange of Tehran. *Asian Journal of Research in Banking and Finance*, 6(10), 65-77.
- Anjum, S., & Malik, Q. A. (2013). Determinants of corporate liquidity-An analysis of cash holdings. *Journal of Business and Management*, 7(2), 94-100.
- Anton, S. G., & Afloarei Nucu, A. E. (2019). Firm value and corporate cash holdings. Empirical evidence from the polish listed firms. *finance, XNI*(3), 120\_134.
- Atha Umry, M., & Diantimala, Y. (2018). The determinants of cash holdings: evidence from listed manufacturing companies in Indonesia. *journal of accounting, finance and auditing studies*, 4(4), 173-184.
- Bangun, N., Yuniarwati, Y., & Saputra, S. S. N. (2019). The Effect Of Dividend, Board Characteristics, Information Asymmetry Towards Cash Holding On Manufacturing Company. *The Effect Of Dividend, Board Characteristics, Information Asymmetry Towards Cash Holding On Manufacturing Company*.
- Barasa, C., G. Achoki and Amos N. (2018). Determinant of corporate cash holding of nonfinancial firms listed on the Nairobi Securities Exchange. *International journal of Business and management*, 13(9), 222-235.
- Borici, A and Alba Kruja. (2016). determinants of firm's cash holdings: evidence from Shkodra Region, Albania.

- information asymmetry perspective. *Discrete Dynamics in Nature and Society*, 2014.
- Iskandrani, M., Hamad, A., Yaseen, H., AlZoubi, T., & Almaharmeh, M. (2020). Earnings quality and cash holdings of listed firms in Jordan. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, 24(6), 1-10.
  - Islam, M. R., Wang, M., Zulfiqar, M., Ghafoor, S., & Bikanyi, K. J. (2020). Does earnings quality instigate financial flexibility? New evidence from emerging economy. *Economic Research-Ekonomska Istraživanja*, 33(1), 1647-1666.
  - Istrate, F. (2018). Impact of asymmetric information on the investment decision. *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*, 8(2), 287-294.
  - Jebran, K., Chen, S., & Tauni, M. Z. (2019). Principal-principal conflicts and corporate cash holdings: Evidence from China. *Research in International Business and Finance*, 49, 55-70.
  - Jebran, K., Iqbal, A., Bhat, K. U., Khan, M. A., & Hayat, M. (2019). Determinants of corporate cash holdings in tranquil and turbulent period: evidence from an emerging economy. *Financial Innovation*, 5(1), 3,1-12.
  - Jensen, M. C. (1986). Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers. *The American economic review*, 76(2), 323-329.
  - Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of financial economics*, 3(4), 305-360.
  - Jones, J. (1991). Earning management during impact relief investigation. *Journal of accounting research*, 29(2), 193-225.
  - Kamel, H., & Awadallah, E. (2017). The extent of voluntary corporate disclosure in the Egyptian Stock Exchange. *Journal of Accounting in Emerging Economies*, 7(2), 266-291.
  - Kariuki, S. N., Namusonge, G. S., & Orwa, G. O. (2015). Determinants of corporate cash holdings: evidence from private manufacturing firms in Kenya. *International Journal of Advanced Research in Management and Social Sciences*, 4(6), 15-33.
  - Khan, A., Bibi, M., & Tanveer, S. (2016). The impact of corporate governance on cash holdings: a comparative study of the manufacturing and service industry. *Financial Studies*, 20(3), 40-78.
  - Khuong, N. V., Liem, N. T., & Minh, M. T. H. (2020). Earnings management and cash holdings: Evidence from energy firms in Vietnam. *Journal of International Studies*, 13(1), 247-261.
  - Kimunduu, G. M., Mirie M., Erasmus K. and D. E. Ochieng. (2017). Intervening Effect of Cash Holdings in the Relationship Between Financial Performance and Dividend Policy. *European Scientific Journal*. 13(28), 264-280.
  - Le, D. H., Tran, P. L., Ta, T. P., & Vu, D. M. (2018). Determinants of corporate cash holding: Evidence from UK listed firms. *Business and Economic Horizons (BEH)*, 14(1232-2019-856), 561-569.
  - Lestari, T., & Hanifah, I. A. (2020). How corporate governance and cash holdings affect earnings quality and firm value. *TRIKON-OMIKA*, 19(1), 16-21.
  - Brealey, R. A., Myers, S. C. and Allen, F. (2014). *Principles of corporate finance*. Iled McGraw-Hill Education.
  - Cheryta, A. M., Moeljadi, D. N. K. A., & Indrawati, K. (2017). The effect of leverage, profitability, information asymmetry, firm size on cash holding and firm value of manufacturing firms listed at Indonesian Stock Exchange. *International Journal of Research in Business Studies and Management*, 4(4), 21-31.
  - Cho, J. (2019). The Effect of Managerial Ownership on the Value of Cash Holdings. *The Journal of the Korea Contents Association*, 19(4), 394-402.
  - Cho-Min, L., Min-Lee, C., & Hui-Wen, C. (2017). Cash holdings and cash flow uncertainty. *Journal of Applied Finance & Banking*, 7(6), 45-70.
  - Chung, K. H., Kim, J. C., Kim, Y. S., & Zhang, H. (2015). Information asymmetry and corporate cash holdings. *Journal of Business Finance & Accounting*, 42(9-10), 1341-1377.
  - Consoni, S., Colauto, R. D., & Lima, G. A. S. F. D. (2017). Voluntary disclosure and earnings management: evidence from the Brazilian capital market. *Revista Contabilidade & Finanças*, 28(74), 249-263.
  - Dechow, P. M., Sloan, R. G., & Sweeney, A. P. (1995). Detecting earnings management. *Accounting review*, 193-225.
  - Erend, M. (2016). Is managerial ownership a determinant of cash holding? an empirical investigation of corporations listed at the Oslo stock exchange. master thesis-finance Norwegian business school.
  - Fadlli, M. E., & Khairunnisa, M. M. (2020). The Effect of Cash Holding, Firm Size, and Financial Leverage to Earning Management in State-Owned Enterprises (SOEs). *Journal of Accounting Auditing and Business*, 3(1), 91-101.
  - 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.
  - Fatahi, H., & Ramazani, A. (2019). Investigating the effect of Real and Accrual Earnings Management on Level of Investment growth and Cash Holdings in the Listed Companies of Tehran Stock Exchange. *Journal of Accounting and Management Vision*, 2(13), 17-32.
  - Gill, A., & Shah, C. (2012). Determinants of corporate cash holdings: Evidence from Canada. *International journal of economics and finance*, 4(1), 70-79.
  - Grossman, S. J., & Hart, O. D. (1980). Takeover bids, the free-rider problem, and the theory of the corporation. *The Bell Journal of Economics*, 42-64.
  - Guizani, M. (2017). The financial determinants of corporate cash holdings in an oil rich country: Evidence from Kingdom of Saudi Arabia. *Borsa Istanbul Review*, 17(3), 133-143.
  - Hribar, P., Kravet, T., & Wilson, R. (2014). A new measure of accounting quality. *Review of Accounting Studies*, 19(1), 506-538.
  - Huang, C., Ma, X., & Lan, Q. (2014). An empirical study on listed company's value of cash holdings: an

- Roy, A. (2018). Corporate governance and cash holdings in Indian firms. Governance and regulations' contemporary issues. *Contemporary studies in economic and financial analysis*, (99), 93-119.
- Safdar.,M. (2017).Impact of Ownership Structure on Cash Holding and Debt Maturity Structure. Master of science in management sciences Finance. Faculty of management & social sciences Capital university of science and technology, Islamabad, Pakistan.
- Scott, W. R., & O'Brien, P. C. (2003). Financial accounting theory (Vol. 3). Toronto: Prentice hall.
- Seifert, B., & Gonenc, H. (2018). The effects of country and firm-level governance on cash management. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 52, 1-16.
- Shabbir, M., Hashmi, S. H., & Chaudhary, G. M. (2016). Determinants of corporate cash holdings in Pakistan. *International Journal of Organizational Leadership*, 5, 50-62.
- Sheikh, N. A., & Khan, M. I. (2015). The impact of board attributes and insider ownership on corporate cash holdings: Evidence from Pakistan. *Pakistan Journal of Commerce and Social Sciences (PJCSS)*, 9(1), 52-68.
- Shin, M., Kim, S., Shin, J., & Lee, J. (2018). Earnings quality effect on corporate excess cash holdings and their marginal value. *Emerging Markets Finance and Trade*, 54(4), 901-920.
- Singh, K., & Misra, M. (2019). Financial determinants of cash holding levels: An analysis of Indian agricultural enterprises. *Agricultural Economics–Czech*, 65.240-248.
- Siquetral, L. S., H. F. Amaral and L. F. Correia. (2017).the effect of asymmetric information on return of stock traded on the bmand Bove spa Rev. *Contab and Finance*, 28(75).
- Sun, Q., Yung, K., & Rahman, H. (2012). Earnings quality and corporate cash holdings. *Accounting & Finance*, 52(2), 543-571.
- Tahir, M. S., Alifiah, M. N., Arshad, M. U., & Saleem, F. (2016). Financial theories with a focus on corporate cash holding behavior: A comprehensive review. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 6(3S),215-219.
- Thenmozhi, M., Saravanan, P., & Sasidharan, A. (2019). Impact of excess cash on earnings management and firm value: evidence from china. *Corporate ownership and control*,17(1),245-254.
- Thu, P. A. and khuong, N., V. (2018). Factors effect on corporate cash holdings of the energy enterprises listed on Vietnam's stock market. *International journal of energy economics and policy*.8(5),29-34.
- Ullah, H., Saeed, G., & Zeb, A. (2014). Corporate Ownership Structure and Firm Excess Cash Holdings: Evidenced from Emerging Markets, Pakistan. *Abasyn University Journal of Social Sciences*, 7(2).
- Umry, M. A., & Diantimala, Y. (2018). The Determinants of Cash Holdings: Evidence from Listed Manufacturing Companies in Indonesia. *Journal of Accounting, Finance and Auditing Studies*, 4(4), 173-184.
- Uwuigbe, U., Uwuigbe, O. R., & Okorie, B. (2015). Assessment of the effects of firms' characteristics on
- Leuz, C., & Verrecchia, R. E. (2000). The economic consequences of increased disclosure. *Journal of accounting research*, 91-124.
- Linhares, F. S, F. M. da Costa and A. X. Beiruth, (2018). Earning management and investment efficiency. *Review of business management*. 20(2),295\_310
- Lyimo, G. D. (2014). Assessing the measures of quality of earnings: Evidence from India. *European Journal of Accounting Auditing and Finance Research*, 2(6), 17-28.
- Mahmood, Y., Rizwan, M. F., & Rashid, A. (2018). Exploring the Relationship between Financial Distress, Financial Flexibility, and Firm Performance: Empirical Evidence from Pakistan Stock Exchange. *NICE Research Journal*, 11(2),1-16.
- Malmin, K. E., & Solberg, V. (2016). *Is Managerial Ownership a Determinant of Cash Holdings?: An Empirical Investigation of Corporations Listed at the Oslo Stock Exchange* (Master's thesis, BI Norwegian Business School).1-8
- Miller, J. E. (2009). The development of the Miller Ratio (MR): A tool to detect for the possibility of earnings management (EM). *Journal of Business & Economics Research (JBBER)*, 7(1).
- Miller, M. H., & Modigliani, F. (1961). Dividend policy, growth, and the valuation of shares. *the Journal of Business*, 34(4), 411-433.
- Mirbargkar, S. M., & Shahriyari, S. (2019). The mediating role of accounting information quality on the relationship between comparability of financial statements and cash holdings: evidence from selected iranian companies. *International Transaction Journal of Engineering, Management, & Applied Sciences & Technologies*,10(15),1-12.
- Mohammedi.S and M.M. Maharlonie.(2012). The effect of cash holding on "income smoothing". *Interdisciplinary Journal of Contemp-orary Research in Business*,4(2),523-532.
- 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.
- Myers, S. C. (1984).The Capital structure puzzle (No. w1393). *Journal of finance*, 39(3)575\_592.
- Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have (No. w1396). *National Bureau of Economic Research.*, 13,187\_220
- Nazir, M. S., & Afza, T. (2018). Does managerial behavior of managing earnings mitigate the relationship between corporate governance and firm value? Evidence from an emerging market. *Future Business Journal*, 4(1), 139-156.
- Phan, H. V., Nguyen, N. H., Nguyen, H. T., & Hegde, S. (2019). Policy uncertainty and firm cash holdings. *Journal of Business Research*, 95, 71-82.
- Piosik, A., & Genge, E. (2020). The influence of a company's ownership structure on upward real earnings management. *Sustainability*, 12(152), 1-24.
- Richardson, S. A., Sloan, R. G., Soliman, M. T., & Tuna, I. (2005). Accrual reliability, earnings persistence and stock prices. *Journal of accounting and economics*, 39(3), 437-485.

- Wijaya, A. L. (2018). The Effect of Leverage on Corporate Cash Holdings: Evidence from Indonesian Manufacturing Firms. *Financial Assets and Investing*, 9(2), 61-72.
- Yoshinaga.Y.(2015). The relationship between cash holding and earning persistence. *International Journal of accounting and business society*,23(2).69-81.
- earnings management of listed firms in Nigeria. *Asian economic and financial review*, 5(2), 218-228.
- Wasiuzzaman, S. (2014). Analysis of corporate cash holdings of firms in Malaysia. *Journal of Asia Business Studies*.8(2),118-135.

## Effect of Managerial Equity on the Relationship Between Earnings Quality and Cash Holdings: An Applied Study on Jordanian Industrial Companies

Moayad M. Ali AL-Fadthel

Head of Accounting Department -Dijlah University College -Baghdad -Iraq

Ziad Odeh Ebnaeh Al-Amaedeh

Associate Prof. Department of Accounting -College of business -Mutah University -Mutah -Jordan

(Received 01/08/2021, Accepted for Publication 04/01/2022)

### Abstract

**Aim of the Study:** The study seeks to achieve two aims. The first of which is to know the relationship between earnings quality and cash holding. The second aim is to see the impact of managerial equity on the relationship between these two variables by a sample consisting of 74 nonfinancial companies listed in Amman stock exchange for 2014-2018.

**Result:** The study showed a significant relationship between earning quality and cash holding in companies with negative earnings management, while the opposite occurs with positive earnings management companies. The study also explains there is an inverse relationship between the two variables at 14% or less level of managerial equity and a positive relationship at the level of 15-19% from the managerial equity.

**Recommendations:** The study recommends the need to re-test the theories of the interpretation at the presentation in the light of managerial equity, especially the theory of asymmetry of investment information and its free cash flow theory. In addition to studying the effect of the ownership structure, especially family ownership, on the relationship between earning quality and cash holding, how important is it to investigate the relationship between the cost of equity and cash holding and its impact on dividend policy is also studied.

**Keywords:** Earning quality, Cash holdings, Managerial equity

