

دراسة محددات مخاطر السيولة النقدية في الشركات الصغيرة والمتوسطة المدرجة ببورصة النيل

ياسر محمد بن ابوزيد حسين

دراسة محددات مخاطر السيولة النقدية في الشركات الصغيرة والمتوسطة المدرجة ببورصة النيل

ياسر محمد بن ابوزيد حسين

الملخص

تهدف هذه الدراسة إلى دراسة أثر عدة متغيرات في تفسير الاختلافات في السيولة النقدية للشركات المدرجة في بورصة النيل و يشير إلى أن هناك اختلافات كبيرة بين عينة الشركات/السنوات في السيولة النقدية. وباستخدام التحليل الوصفي للبيانات، حددت النتائج، كفرضية، التدفقات النقدية والتعثر المالي وتوزيعات الأرباح بشكل إيجابي مع التباين في السيولة النقدية عند مستوى أقل من ١% وان متغيرات البحث تنطوي على معاملات (VIF) أقل من ٥ وهذا يدل على عدم تأثير النتائج النهائية بالعلاقة الارتباطية بين المتغيرات المستقلة. أي ان المتغيرات المستقلة مستقلة في تأثيرها على المتغير التابع وبالتالي، فإن الشركات ذات المبالغ الأعلى من التدفقات النقدية المولدة وتوزيعات الأرباح تمتلك نقداً أكثر من الشركات الأخرى. بالإضافة إلى ذلك، تم العثور على الحجم (كما هو مفترض) ليكون ذا دلالة سلبية، من معاملات المتغيرات، تتوافق نتيجة متغير التدفقات النقدية مع نظرية ترتيب النقد التي تتنبأ بعلاقة إيجابية بين التدفق النقدي والسيولة النقدية.

من ناحية أخرى، فإن المعامل السلبية لمتغير الحجم يدعم التنبؤ بنظرية المقايضة. كما يشير إلى أنه عندما تكون هناك حاجة إلى النقدية، فإن الشركات الكبيرة تكون لديها إمكانية أفضل للوصول إلى أسواق رأس المال مقارنة بالشركات الصغيرة.

الكلمات الافتتاحية

حجم الشركة - الرافعة المالية - المصروفات الرأسمالية - التعثر المالي - التدفقات النقدية - توزيع الارباح - احتمالات الازمة ونقص السيولة - السيولة النقدية

Studying the determinants of cash flow risks in small and medium sized companies listed on the Nile stock exchange

Yasser Mohamaden abouzi Hassen

Abstract

The objective of the study is to examine the impact of several variables in cash holding manufacturing companies listed on the Nile stock Exchange during the period using descriptive analysis of the data the results were determined as a hypothesis cash flows financial distress payment of dividends positively with the variation in cash flow at a level of less than 1% the research variables involve transactions (VIF) Less than 5 . This indicates that the final results are not affected by the correlation between the independent variables . that is ,the independent variables are in dependent in their effect on the dependent variable therefore, companies with higher amounts of cash flows generate dividends have more cash than other companies . in addition, size as hypothesized was found to have a negative significance of the coefficients of the variables .the result of the cash flow variable is consistent with the cash ordering theory , which predicts a positive relationship between cash flow and cash flow on the other hand , the negative coefficient the prediction of trade – off theory . it also indicates that when cash is needed , large companies have better access to capital markets compared to small companies

Keywords : Firm size – financial Leverage – capital expenditure– financial distress – cash flow –payment of dividends– probability of financial distress and liquidity constraints–cash holding

الفصل الاول : الاطار العام للدراسة

اولاً المقدمة

اهتمت عدد من الدراسات بدراسة عنصر واحد في الميزانية العمومية وهو النقدية . وتمتلك الشركات مبالغ كبيرة من أصولها نقداً. ويشير مصطلح الاحتفاظ بالنقدية إلى النقدية وما في حكمها بما يشمل الاستثمارات النقدية قصيرة الأجل تتسم بدرجة عالية من السيولة ويمكن تحويلها إلى أموال بسهولة مع الحد الأدنى من المخاطر. وزادت أهمية السيولة النقدية بعد الأزمة المالية العالمية في عام ٢٠٠٨، وكشفت دراسة أجراها Lee and song (2010) أن بعد الأزمة المالية زادت الشركات الآسيوية متوسط سيولتها النقدية وقللت من نفوذها. وتعتبر السيولة من السمات الهامة التي يجب توافرها في الأصول المالية، فكلما زادت درجة سيولة الأصل كلما زادت جاذبيته وكلما انخفضت درجة سيولة الأصل كلما انخفضت جاذبيته وينعكس انخفاض درجة سيولة الأصل في مدى صعوبة تداوله داخل الأسواق المالية ، وتتمثل هذه الصعوبة كما يقول Amihud و Mendelson (1986) في ارتفاع التكاليف الكلية التي تتحملها الشركات عند شراء وبيع الأصل .

ويوجد العديد من الأسباب في احتفاظ الشركات بالنقدية . فان الشركات تحتفظ بالنقدية لأسباب

وقائية

(Keynes ، 1983 ، Myers and Majiuf ، 1984 ، opler et al ، 1999 ، Dittmar et al ، 2003 ، ozakan ، 2004)، ولأسباب تتعلق بالوكالة (Jensen ، 1986). تجعل أسباب المعاملات المالية هي كيفية الحصول على النقدية الكافية في الشركة لدفع النفقات اللازمة، في حين أن الأسباب التحذيرية تتعلق بان تكون النقدية متوفرة لوجود مصروفات غير متوقعة، وتحفز الشركات على الاحتفاظ بالنقدية للاستفادة من الفرص المربحة غير المتوقعة (Ranjee and Pathak ، 2019). ووفقاً لما ذكره siuzzaman (2014)، مهما كان سبب الاحتفاظ بالنقدية ، فإن الهدف النهائي لإدارة الأموال أن يكون لديها ما يكفي من المال لتغطية النفقات. وأي فائض نقدي يمثل التكلفة وقد يمكن استثماره، على سبيل المثال، في أوراق مالية قابلة للتسويق يمكن تحويلها بسهولة إلى نقود عند الحاجة. ولقد نصت نظرية (Modigliani&Miller,1958) لهيكل راس المال على ان قيمة الشركة لا تتأثر بهيكل رأسمالها، أي انها لا تتأثر بطريقة التمويل ، وبالتالي فان الشركات مخيرة بين التمويل الخارجي عن طريق الاسهم او عن طريق الدين او التمويل الداخلي عن طريق الارباح المحتجزة ، مما

يجعلها بدائل لبعضهما البعض . ويعود ذلك الى ما افترضه (Modigliani&Miller,1958) في ان سوق راس المال يتسم بالمثالية ، وعلية لا توجد أي معوقات تحد من قدرة الشركة على الوصول الى مصادر التمويل الخارجية من خلال اصدار الاسهم والسندات .

ثانياً مشكلة البحث :-

اعتماداً على ما سبق ، تنقسم مشكلة البحث الى عنصرين اساسين وهما المشكلة الاكاديمية، والمشكلة الميدانية، ويمكن توضيح ذلك من خلال ما يلي

المشكلة الاكاديمية

على الرغم من تعدد الابحاث والدراسات السابقة العربية والاجنبية التي تناولت موضوع السيولة النقدية ومحدداتها كلاً على حدة ، الا ان الدراسات السابقة العربية تفتقر ما يجمع بين السيولة النقدية ومحدداتها ومخاطرها والنقدية المعرضة للمخاطرة

المشكلة الميدانية

لتحديد مشكلة الدراسة قام الباحث بإجراء دراسة استطلاعية بغرض تكوين فكرة مبدئية عن ادراك العاملين ببورصة النيل محل الدراسة بمخاطر السيولة وتطبيق هذه الدراسة على العاملين في البورصة للوقوف على طبيعة المشكلة وما يساهم في تكوين صورة واضحة لمشكلة الدراسة والوصول الى بلورة المشكلة

بلورة المشكلة

تواجه الشركات الصناعية المدرجة ببورصة النيل مشكلة استباقية لعدم ادراكها لأهمية السيولة النقدية في الشركات الصغيرة والمتوسطة بما يحقق الربحية وهذا يعيق استراتيجية الشركة في تحقيق أهدافها المستقبلية وتنبؤ مشكلة الدراسة في عرض التساؤلات الآتية :-

ما هو المقصود بالسيولة النقدية في الشركات الصناعية المدرجة ببورصة النيل ؟

ما هو المقصود بمحددات السيولة النقدية في الشركات الصناعية المدرجة ببورصة النيل ؟

ما هو مدى تأثير السيولة النقدية (النقدية المعرضة للمخاطرة) في العلاقة بينها وبين محدّدات السيولة النقدية ؟

ثالثاً أهداف البحث :-

تهدف هذه الدراسة الى التعرف على محددات مخاطر السيولة في الشركات الصغيرة والمتوسطة في بورصة النيل باستخدام الاساليب الاحصائية اللازمة وتحديد افضل الطرق القياسية لمعالجة بيانات الدراسة وفي ظل الفروض يمكن للباحث تحديد الاهداف الخاصة بالبحث :

التعرف على ما هو المقصود بالسيولة النقدية في الشركات الصناعية المدرجة ببورصة النيل؟
التعرف على ما هو المقصود بمحددات السيولة النقدية في الشركات الصناعية المدرجة ببورصة النيل ؟
التعرف على ما هو مدى تأثير السيولة النقدية في العلاقة بينها وبين محددات السيولة النقدية؟

رابعاً أهمية البحث :-

الاهمية النظرية

- تعد هذه الدراسة مرجعاً هاماً للباحثين في موضوعي السيولة النقدية ومحدداتها ومخاطرها .

الاهمية التطبيقية

- تعود اهمية الدراسة الى معالجتها موضوعياً في اهمية محددات مخاطر السيولة في الشركات الصغيرة والمتوسطة المدرجة ببورصة النيل ومخاطر المبالغ المتوفرة لدى الشركة كتوزيعات على الاسهم ، الامر الذى يؤثر على القيمة السوقية للشركة، ومن هنا تتبع اهمية هذه الدراسة في تغطية هذه الفجوة لتقديم ادلة على محددات السيولة النقدية للشركات الصناعية المدرجة في بورصة النيل
- معرفة اهمية السيولة النقدية بالشركات الصناعية المدرجة ببورصة النيل في مواجهة الازمة المالية العالمية ونقص السيولة في الشركات .
- تساعد في معرفة مدى تأثير السيولة النقدية في الشركات الصناعية المدرجة في العلاقة بينها وبين محددات السيولة النقدية
- تهدف هذه الدراسة الى التعرف على اهم محددات السيولة النقدية في الشركات الصناعية المدرجة ببورصة النيل .

خامساً منهجية البحث :-

لتحقيق اهداف البحث المختلفة تم الاعتماد علي الاساليب الاتية :

الدراسة المكتبية :

تم الاطلاع علي الابحاث و الدراسات التي اجريت في مجال البحث و مجال التمويل و ذلك لبحث و دراسة العلاقة بين السيولة النقدية ومحددات السيولة النقدية في الشركات الصناعية المدرجة ببورصة النيل .

سيعتمد الباحث على الدراسة المكتبية، وذلك للحصول على البيانات الثانوية اللازمة لصياغة الجانب النظري المتعلق بموضوع الدراسة، بالإضافة إلى المساهمة في تحقيق أهداف الدراسة .

سيتم الحصول على هذه البيانات من المصادر الآتية:

- الكتب والمراجع والدوريات العلمية العربية والأجنبية.
- الدراسات والتقارير العلمية المنشورة وغير المنشورة المتاحة عن موضوع الدراسة.

الدراسة الميدانية :

و فيها سوف يعتمد الباحث على العينة المختارة في البحث.

الدراسة التطبيقية :

سوف تعتمد الدراسة علي المنهج التحليلي الاحصائي فيما يتعلق بالسيولة النقدية في الشركات الصناعية المدرجة ببورصة النيل. وتصميم قائمة استقصاء موجهة الى عينة من مجتمع البحث، حيث تم توزيع العينة المشار اليها توزيعاً تناسبياً بما يتوافق مع عدد العاملين في كل شركة والتي تصف الظاهرة وتوضيح خصائصها وحجمها ودرجة ارتباطها بالظواهر الاخرى المختلفة لتحليل اجابات المستقصي منهم لعمل الاحصاءات اللازمة لاختبار الفروض ثم الوصول الى نتائج والتوصيات من خلال وضع المتغيرات كالتالي:-

أ- المتغيرات المستقلة (x) :-

محددات السيولة النقدية وهي تتمثل في

(حجم الشركة والرافعة المالية و المصروفات الرأسمالية واحتمالات الازمة ونقص السيولة

والتعثر المالي والتدفقات النقدية و توزيع الارباح)

ب- المتغيرات التابعة (y) :- السيولة النقدية (النقدية المعرضة للمخاطرة)

فروض البحث :-

- من خلال صياغة مشكلة واهداف الدراسة تمكن الباحث من وضع فروض الدراسة على النحو التالي :-
- توجد علاقة سلبية ذات دلالة إحصائية بين حجم الشركات والسيولة النقدية (النقدية المعرضة للمخاطرة) في الشركات الصناعية المدرجة ببورصة النيل
 - توجد علاقة سلبية ذات دلالة إحصائية بين الرافعة المالية والسيولة النقدية (النقدية المعرضة للمخاطرة) في الشركات الصناعية المدرجة ببورصة النيل
 - توجد علاقة سلبية ذات دلالة إحصائية بين المصروفات الرأسمالية والسيولة النقدية (النقدية المعرضة للمخاطرة) في الشركات الصناعية المدرجة ببورصة النيل
 - توجد علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين التدفقات النقدية والسيولة النقدية (النقدية المعرضة للمخاطرة) في الشركات الصناعية المدرجة ببورصة النيل
 - توجد علاقة سلبية ذات دلالة إحصائية بين احتمالات الازمة المالية ونقص السيولة والسيولة النقدية (النقدية المعرضة للمخاطرة) في الشركات الصناعية المدرجة ببورصة النيل
 - توجد علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين التعثر المالي والسيولة النقدية (النقدية المعرضة للمخاطرة) في الشركات الصناعية المدرجة ببورصة النيل
 - توجد علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين توزيع الارباح والسيولة النقدية (النقدية المعرضة للمخاطرة) في الشركات الصناعية المدرجة ببورصة النيل

الفصل الثاني**محددات الاحتفاظ بالسيولة النقدية****حجم الشركات**

ان حجم السيولة النقدية الذى يجب ان يتوافر لدى المنشأة يتوقف على ظروف هذه المنشأة , فليس هناك مقياس وحيد لتحديد هذا الحجم , وان هناك مؤشرات معينة يستطيع المدير المالي عن طريقها تحديد حجم السيولة الواجب الاحتفاظ به , فهناك مبررات تحتم على أي منشأة ان تحتفظ لديها بحد ادنى من السيولة النقدية , حيث ان المنظمة قد تواجه عوارض لا يمكن مواجهتها او توقع حدوثها الا بالاحتفاظ بمبالغ نقدية وهو ما يطلق عليه احتياطات . ويوجد العديد من الدراسات التي خرجت بنتائج عن وجود علاقة إيجابية بين حجم الشركة والسيولة النقدية. وتوجد هذه الدراسات في معظمها في دراسات بلد

واحدة تركز على آسيا (Lee Lee (2009)، chen et al (2012)، chen et al (2014))، وبلدان أخرى غير أمريكية (ozkan/ ozkan (2004) و Lee/Powell (2011))، وشركات الاقتصاد الجديدة في الولايات المتحدة (chen (2008))، وكذلك شركات التكنولوجيا في الولايات المتحدة (chuang/chen (2009)). وفي جميع هذه الحالات، يفترض أن يكون هناك اختلاف في المعلومات على مستوى كل دولة أعلى منه في عينة دولية أو أمريكية واسعة النطاق. وبالتالي، يبدو أن أثر حجم الشركة يتوقف على عدم تناسق المعلومات في كل دولة في العالم وعندما يكون الاختلاف في المعلومات على مستوى كل دولة منخفضاً ويكون المساهمون محميون من نزاع الملكية، قد تتزامن الزيادة في الحجم مع زيادة نوعية إدارة الشركات التي تقلل من مستوى النقدية وفقاً للنظريات القائمة على الوكالات. وعندما يكون الاختلاف في المعلومات على مستوى كل دولة عالية، فهذا يعني أن الإدارة في حاجة إلى خلق مستوى من الرقابة المالية من شأنه أن يقلل من ارتفاع السيولة النقدية. و يوجد دراسات أخرى تشير إلى (Ahmed et al 2019 ozkan 2004). وجود علاقة سلبية بين حجم الشركة وسيولتها النقدية. ويزعم ozkan 2004، ضمن آخرين، أن عنصر التكاليف الثابتة للقروض قد يدفع الشركات الأصغر حجماً إلى الاحتفاظ بمستوى أعلى من السيولة النقدية. وبالإضافة إلى ذلك، فإن الشركات الأكبر حجماً لديها قدرة أفضل على الوصول إلى أسواق رأس المال مقارنة بالشركات الأصغر حجماً (على سبيل المثال. 1999؛ opler et al، Najjar and Clark 2017). وثمة سبب آخر هو أن الشركات الكبيرة أقل عرضة لخطر التعثر المالي بسبب تنوع منتجاتها وخدماتها (Vilela & Ferreira؛ ozkan 2004). ومع ذلك، أظهرت النتائج الدراسية نتائج مختلطة للعلاقة بين الحجم والسيولة النقدية. على سبيل المثال، أوردت 1999؛ opler et al، Ahmed et al 2019، Magerakis et al (2020) من بين آخرين، علاقة سلبية بين الحجم و الاحتفاظ بالنقدية في حين لم يجد (2014) wasiuzzaman علاقة بين المتغيرين. واستناداً إلى الحجج الواردة أعلاه، تم اختبار الفرضية التالية هناك علاقة سلبية بين حجم الشركة و السيولة النقدية.

الرافعة المالية

هناك وجهات نظرية متضاربة بشأن تأثير الرافعة المالية على السيولة النقدية. في حين أن نظرية ترتيب الاختيار تنتبأ بعلاقة سلبية خاصة عندما يتجاوز مستوى الاستثمار الأرباح المحتفظ بها، فإن نظرية المقايضة، من ناحية أخرى، تنتبأ بعلاقة إيجابية. وذلك لأن الشركات ذات المديونية العالية تواجه احتمالية أكبر للتعثّر المالي والإفلاس. وبالتالي،

٦٢

من أهمية الدرجة "Z"، فإن تغير التدفقات النقدية، الذي يقاس غالباً بالانحراف المعياري أو التباين في التدفقات النقدية التشغيلية، يتم تطبيقه بشكل أكثر تكراراً للتنبؤ بالأزمة المالية. في بعض الأحيان يتم استبدال تباين التدفقات النقدية بتقلب الأرباح أو عوائد الأسهم. ومن المؤشرات الشائعة الأخرى التصنيف الائتماني الذي يسـ

يستخدم Harford et al (2008) و Subramaniam et al (2011). ويسـتخدم steigvers/Niskanen (2013) طول علاقة الشركة مع مصرفها الرئيسي، الذي يقاس عن طريق حساب أشهر التعاون، كمؤشر على قيود السيولة. وعلاوة على ذلك، فإنها تستخدم مؤشر هيرفيندال كتقدير للطاقة المصرفية. ومن المفترض أن تؤدي العلاقة المصرفية الطويلة والأسواق المصرفية العالية التركيز إلى تقليل عدم تناسق المعلومات وبالتالي تكاليف التمويل الخارجي مما يقلل من الحافز على الاحتفاظ بالنقدية. ويتمثل المؤشر الأخير لقيود السيولة في إمكانية الحصول على رأس المال الخارجي. ويمكن التنبؤ بذلك من جانب مختلف الوكلاء مثل إصدار أرقام الديون القابلة للتحويل (pinkowitz/Williamson (2002))، وهي صورة تشير إلى أن شركة ما أعلنت مؤخراً أو المسافة الزمنية التي قطعها الحدث (chen et al (2012))، وعموماً، تشير غالبية الدراسات إلى أن مستوى النقدية يزيد عندما يرتفع احتمال الأزمة المالية .

ويتم الإبلاغ باستمرار عن الارتباط الإيجابي عندما يتم تطبيق عدم التيقن من التدفقات النقدية (Tong (2010)، Datta/gia – Iskandar (2014)، و chen et al (2015))، والتصنيفات الائتمانية

(Opler et al (1999) و Subramaniam et al (2011))، وقوة المصارف (steigvers/Niskanen (2013) و yu et al (2015)) كمؤشرات. وترجع هذه النتيجة إلى زيادة تكلفة التمويل الخارجي وعدم تماثل المعلومات الذي يصاحب الأزمة المالية كما تتبأت به جميع النظريات الرئيسية ومدى توافر تقديرات الجدارة الائتمانية (Opler et al (1999))، فضلاً عن حجم أسواق رأس المال (Datta/gia– Iskandar (2014)). وبشكل عام، تشير غالبية الدراسات إلى أن مستوى النقدية يزيد عندما يرتفع احتمال الأزمة المالية.

وتختلف الأدلة على تأثير الحصول على رأس المال الخارجي على مستوى السيولة النقدية. يشير chen et al (2015) إلى ارتباط إيجابي كبير، بينما يشير Datta/gia- Iskandar (2014) إلى ارتباط إيجابي كبير، بينما يشير chen et al (2015) إلى أنه سلبي. في حين أن الأخير يستخدم مزيج من حجم سوق الأسهم، مؤشر التبعية، والملكية الأجنبية للإشارة إلى إمكانية الوصول إلى أسواق رأس المال. ينتج الارتباط السلبي الذي حصل عليه et al chen (2015) عن متغير الملكية الأجنبية الذي قد يستحوذ أيضاً على زيادة نوعية إدارة الشركات وليس فقط الوصول إلى أسواق رأس المال.

وهناك مجال آخر يتسم بالغموض وهو التأثير المترتب على الأزمة المالية التي يتم قياسها باستخدام الدرجة "Z" التي سجلها أتمان (Ataman) وهو التنبؤ بالفشل أو التعثر المالي للشركات. ووجد أن المتغير غير مهم، وتختلف علامة معامل التخوف ذي الصلة وفقاً لكلاً من: Drobetz/Gruninger (2007) و Garcia- Teruel / Martinez-Solano (2008) و Lines (2010)، و Neamtiu et al (2014).

فهناك علاقة سلبية بين احتمالات الأزمة المالية ونقص السيولة والسيولة النقدية

التعثر المالي

يعد التعثر المالي من المحددات الهامة المركزة في التحليل في أبحاث السيولة النقدية والتي تعني احتمالية التعثر المالي (أو الإفلاس) الذي يقيد السيولة المالية للشركة. ويشتمل محدد نقص السيولة على العديد من الدلالات والمؤشرات مثل تقلب التدفقات النقدية والتصنيفات الائتمانية والدرجة التي يسجلها نموذج أتمان للتنبؤ بإفلاس الشركات Altman's Z-score. وقد لوحظ وجود اتجاهين عامين : أولاً: يؤدي التعثر المالي إلى زيادة الأصول النقدية Opler et al., 1999; Harford et al., (2008; Subramaniam et al., 2011).

ثانياً: وفقاً لـ Lins et al. (2010) و Khieu and Pyles (2012) - لا يمكن تحديد مدى تأثير درجة نموذج أتمان Altman's Z-score على السيولة النقدية للشركة بشكل واضح. ويدل هذا على وجود تأثير غير خطي لتعثر المالي على مستوى السيولة النقدية. وتميل الشركات التي تواجه خطراً متزايداً ولكن ليس شديداً من الإفلاس نحو ادخار المزيد من السيولة النقدية لتجنب التكلفة الخارجية الضخمة للتمويل. وتلجأ الشركات إلى إغلاق أبوابها في حالة التعثر أو الإفلاس بسبب عدم قدرتها على ادخار السيولة النقدية الإضافية فتستنفذ مخزونها النقدي الموجود والذي يعد حينها هو الخيار الوحيد للتمويل. ولا تزال محاولة استخلاص التأثير السائد للتعثر المالي على الأصول النقدية مثار اهتمام. إذن، ففرضيتنا التالية هي: يرتبط التعثر المالي بشكل واضح وإيجابي بالسيولة النقدية.

التدفقات النقدية

هناك مبررات تحتم على أي منشأة ان تحتفظ لديها بحد ادنى من النقدية ، ومن تلك المبررات وهو ان تتساوى التدفقات النقدية الداخلة والخارجة ، حيث من المتوقع زيادة احدهما عن الاخرى ، فاذا زادت التدفقات الخارجة عن التدفقات الداخلة فالنتيجة هي عجز في النقدية يحتم اتخاذ الاجراءات اللازمة لمواجهتها . ووفقاً لنظرية المقايضة، من المتوقع وجود علاقة سلبية بين التدفقات النقدية والسيولة النقدية. ويرجع ذلك إلى أنه من المتوقع أن تحتفظ الشركات التي يتوقع أن تولد مبالغ نقدية أعلى من العمليات بمستويات نقدية أقل كاحتياطي نقدي (Ferreira & Vilela، 2004؛ jibran et.al 2019) . من ناحية أخرى، تتنبأ نظرية الترتيب الهرمي بوجود علاقة إيجابية بين التدفق النقدي والسيولة النقدية. ويرجع ذلك إلى أن التدفقات النقدية المتولدة عن العمليات تعتبر مصدراً داخلياً للنقدية وهو أقل تكلفة مقارنة بالمصادر الخارجية (ozkan 2004). النتائج التجريبية المتعلقة بهذا المتغير هي، إلى حد ما، مختلطة. على سبيل المثال، أوردت 1999؛ opler et al، و (2014) siuzzaman من بين آخرين، علاقة إيجابية بين التدفقات النقدية والاحتفاظ بالنقدية، في حين وجد Ahmed et al 2018 علاقة سلبية وعدم وجود علاقة، على التوالي، بين المتغيرين. ومع ذلك، تمشيا مع معظم الدراسات السابقة، تم اختبار الفرضية التالية هناك علاقة ايجابية بين التدفقات النقدية والسيولة النقدية .

المصروفات الرأسمالية

ووفقاً لنظرية الترتيب الهرمي، تميل الشركات ذات النفقات الرأسمالية الأعلى إلى استنزاف الأصول السائلة بما في ذلك النقود لإنفاقه على الأصول المشتراة حديثاً، وبالتالي سيتعين على هذه الشركات الاحتفاظ بأموال احتياطية أقل (1999؛ opler et al،). وهذا يشير إلى وجود علاقة سلبية بين النفقات الرأسمالية والسيولة النقدية. في المقابل، تتنبأ نظرية المقايضة بوجود علاقة إيجابية بين الإنفاق الرأسمالي والسيولة النقدية. وذلك لأن الشركات ذات النفقات الرأسمالية العالية تفضل الاحتفاظ بمزيد من المال بدلاً من زيادة رأس المال الخارجي (gani et al 2004). وتمشيا مع معظم الدراسات السابقة، يجري اختبار الفرضية التالية هناك علاقة سلبية بين المصروفات الرأسمالية والسيولة النقدية.

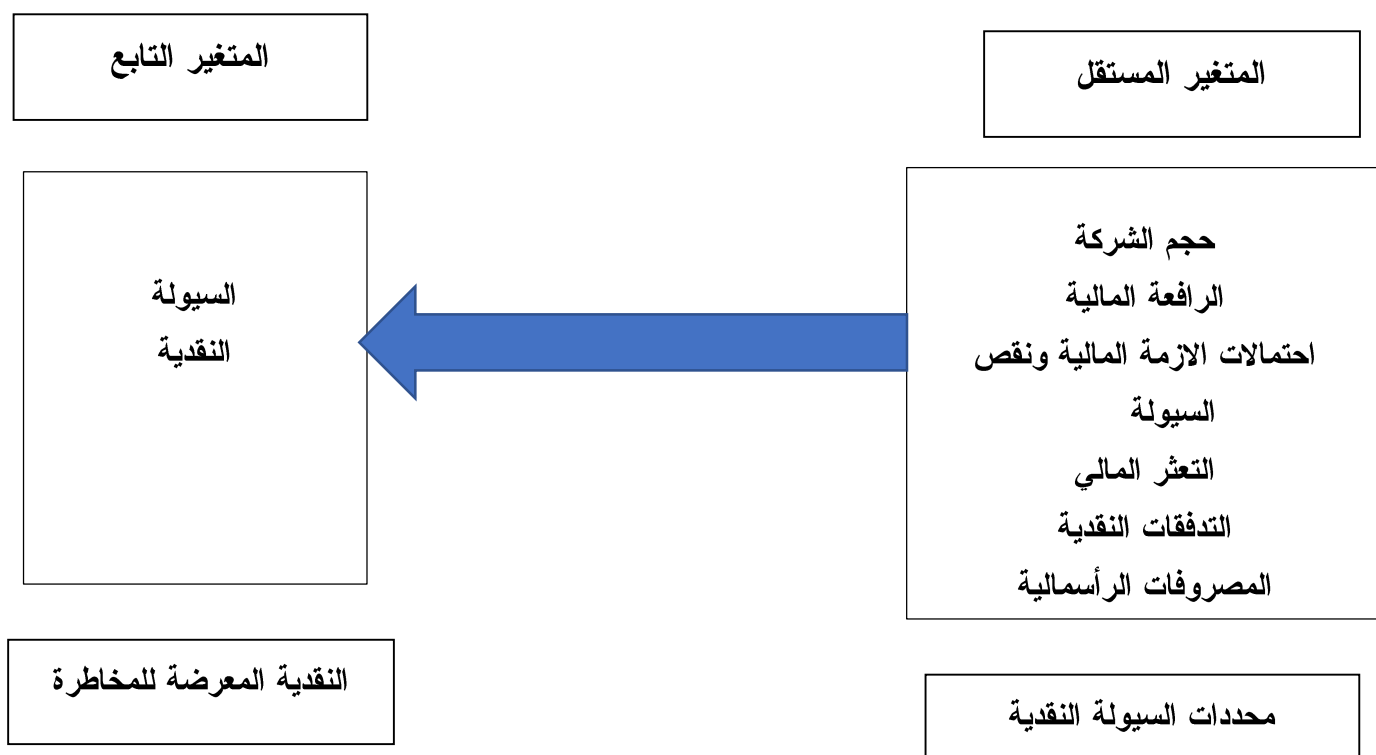
توزيع الأرباح

ووفقاً لنظرية المقايضة، من المتوقع أن يكون لدى الشركات التي تدفع أرباح الأسهم مصادر سائلة أقل بسبب مدفوعات أرباح الأسهم (مثل 1999؛ opler et al، ؛ 2004، Ferreira & Villella، ؛). وبالتالي، فإن هذا يشير إلى وجود علاقة سلبية بين دفع الأرباح والأرصدة النقدية. من ناحية أخرى، تقترح نظرية الترتيب الاجتماعي أن الشركات تدفع الأرباح من الأموال النقدية المتاحة، وبالتالي، لديها

مستويات أقل من السيولة النقدية. وبعبارة أخرى، تتنبأ كلتا النظريتين بوجود علاقة سلبية بين دفع الأرباح والسيولة النقدية. ومع ذلك، يقول (ozkan and ozkan (2004 إنه من المتوقع أن يكون لدى الشركات التي تدفع أرباحاً مستويات أعلى من النقود مقارنة بتلك الشركات التي لا تدفع أرباحاً. بالإضافة إلى ذلك، ذكر (Hill et al (2014 أن الشركات التي تدفع الأرباح قد تحتفظ بمبالغ نقدية أعلى لتجنب التعثر المالي، وخاصة عندما تكون هناك حاجة إلى دفع الأرباح. وهذا يشير إلى وجود علاقة إيجابية بين دفع الأرباح والأرصدة النقدية. ومع ذلك، وتمشيا مع معظم الدراسات السابقة، تم اختبار الفرضية التالية هناك علاقة إيجابية بين دفع الأرباح والسيولة النقدية.

نموذج الدراسة

الاطار الكلي للدراسة



الفصل الثالث

مراجعة الدراسات السابقة

تقديم

ناقش الباحث في هذا الفصل الجهود البحثية المتصلة بموضوع البحث ، بهدف استخلاص النتائج البحثية ويتوقع الباحث ان يتيح عرض الدراسات السابقة في مجال البحث تحقيق اهداف جوهرية اهمها التعرف على ما تم التوصل اليه من نتائج بشأن متغيرات الدراسة الحالية وقد تم تحديد الدراسات السابقة كما يلي :-

دراسة opler et al وكثيراً ما يستشهد الباحثون بثلاث نظريات وحجج لتفسير مستوى السيولة النقدية ومحدداتها

(على سبيل المثال، opler et al ، 1999 ؛ ozakan ، 2004). الأول هو نظرية المقايضة، التي وضعها (Miller and orr 1996) . وهو يفترض أن الشركات يمكن أن تصل إلى المستوى الأمثل من سيولتها النقدية من خلال النظر في الفوائد الهامشية والتكاليف الحدية للاحتفاظ بالمال. ومن ناحية أخرى، تشمل فوائد الاحتفاظ بالمال تقليل احتمالية حدوث التعثر المالي، والسماح بتنفيذ مشاريع استثمارية جديدة، وتقليل تكاليف جمع الأموال الخارجية أو تصفية الأصول الموجودة. ومن ناحية أخرى، فإن التكلفة الحدية التقليدية للاحتفاظ بالنقد هي تكلفة الفرصة البديلة للمال المحتفظ به بسبب انعدام أو انخفاض عائد الأصول السائلة (Ferreira & Vilella، 2004 ، 2017 ، AINaggar ، والثانية هي نظرية ترتيب الانقضاء، التي قدمها (Myers and Mailuf 1984) . وهو يفترض أنه في وجود معلومات غير متماثلة، تفضل الشركات تمويل استثماراتها وأنشطتها أولاً بأرباحها المحتفظ بها في شكل أموال نقدية، ثم بديون آمنة وديون محفوفة بالمخاطر، وأخيراً بالأسهم. والسبب وراء هذا الترتيب هو الحد من تكاليف المعلومات غير المتماثلة وتكاليف التمويل الأخرى. لذلك، فإن مستوى السيولة النقدية نتيجة لقرارات التمويل والاستثمار المقترحة في هذا النمط الهرمي للتمويل (Dittmar ، 2003. wt. al.). والثالث هو نظرية الوكالة التي اقترحها (Jensen's 1986) .

وتقول أن المديرين لديهم حوافز للاحتفاظ بمبالغ نقدية كبيرة لزيادة كمية الأصول الخاضعة لسيطرتهم والحصول على السلطة التقديرية على قرارات الاستثمار في الشركة. وهذا يعطي المديرين مرونة أكبر لتحقيق أهدافهم الخاصة، من خلال توفير النقود للاستثمار، لا يحتاج المدير إلى جمع الأموال الخارجية وتقديم معلومات مفصلة لأسواق رأس المال حول المشاريع الاستثمارية للشركة.

ولذلك، يحتفظ المديرون الأكثر رسوخاً بنقود فائضة لتجنب قيود السوق. ومن ثم، يمكن أن يكون للاستثمار النقدي آثار ضارة على قيمة الشركة، مما قد يضر فيما بعد بمصالح المساهمين (Fama and Jensen ١٩٨٣). واستناداً إلى الخلفية النظرية المذكورة أعلاه، تم إجراء عدد كبير من الدراسات لتحديد المتغير المسؤول عن تفسير الاختلافات بين السيولة النقدية للشركات (على سبيل المثال ozakan 2004)

، "opler et al, 1999" قام في دراساتهم الرائدة، بالتحقيق في محددات السيولة النقدية لعينة من الشركات الأمريكية المتداولة في الأسواق العامة خلال الفترة (١٩٩٤-١٩٧١). وأشارت نتائج الدراسة إلى أن الشركات التي تتمتع بفرص نمو قوية، وأنشطة أكثر خطورة، وصغيرة الحجم تمتلك سيولة أكثر من الشركات الأخرى. وعلاوة على ذلك، وجدت الدراسة أن الشركات الكبيرة التي لديها أعلى فرص الوصول إلى سوق رأس المال، وتلك التي لديها تقديرات ائتمانية، تميل إلى الاحتفاظ بنقود أقل. ومع ذلك، تم تقديم دعم محدود للاقتراح الذي يتجاوز النقدية، ويؤدي إلى زيادة الإنفاق على الاستثمارات والاقتناء.

دراسة "opler et al 1999"، بعد "opler et al ١٩٩٩"، حاولت العديد من الدراسات استخدام منهجية مماثلة لفحص أسباب امتلاك الشركات لأموال نقدية. قام ozakan 2004 بفحص تأثير عدد من المتغيرات على السيولة

النقدية لعينة من الشركات البريطانية. أظهرت نتائج الدراسة أن فرص نمو الشركات، والتدفقات النقدية، والأصول السائلة، والرافعة المالية، والديون المصرفية مهمة في تحديد السيولة النقدية. وأشارت الدراسة إلى أن العلاقة بين الملكية الإدارية والسيولة النقدية علاقة غير متجانسة معنوية.

Wasiuzzaman (2014) قام بالبحث في العوامل التي تؤثر على قرار الاحتفاظ النقدي لعينة من الشركات الماليزية المدرجة في البورصة للفترة (٢٠٠٠-٢٠٠٧). وأشارت نتائج الدراسة إلى أن الشركات التي لديها المزيد من الأموال النقدية تتميز بفرص نمو أكبر، وتدفقات نقدية أعلى، وبدائل أقل سيولة، وانخفاض نفقات رأس المال والبحث والتطوير، وانخفاض الرافعة المالية، وتوزيعات الأرباح. ووجدت الدراسة أيضاً أن حجم الشركة وحيوية التدفق النقدي لم يكن لهما أي تأثير على قرار الاحتفاظ بالنقود.

في دراسة، Ahmed et al (2018) "٢٠١٨"، قام بفحص تأثير الخصائص المحددة للشركات على مستوى

السيولة النقدية للشركات لعينة من ١١٥ شركة صينية كبيرة مدرجة في القائمة للفترة من ٢٠١٢ إلى 2016

وأشارت النتائج إلى أن الرفع المالي والديون المصرفية والأصول السائلة غير النقدية تؤثر سلباً على مستويات السيولة النقدية. وفي حين أن تقلب التدفقات النقدية وفرص الاستثمار والأرباح تؤثر تأثيراً إيجابياً على مستويات السيولة النقدية. وأخيراً، لم تجد الدراسة أي ارتباط بين الحجم والتدفق النقدي واستقلالية مجلس الإدارة وتركيز الملكية ومستويات السيولة النقدية .

دراسة (٢٠١٨) Thu and Khuong تأثير عدد من المتغيرات على السيولة النقدية للشركات لعينة من الشركات المدرجة في سوق الأسهم المالية للفترة (٢٠١٠-٢٠١٦).

ووجدت النتائج علاقة سلبية بين الرافعة المالية، والعائد على الأصول، والتدفق النقدي التشغيلي، وسيولة الشركات النقدية في حين أن الأصول المادية لها علاقة إيجابية.

وفي الهند، قام دراسة (Singh and Misra Singh and Misra (2019 "٢٠١٩" بالتحقيق في محددات السيولة النقدية لعينة من الشركات الزراعية للفترة (١٩٩٥-٢٠١٦). وباستخدام الانحدار المتعدد، أشارت نتائج الدراسة إلى أن الشركات ذات المصروفات الرأسمالية الأعلى وتوزيع الأرباح تحتفظ بمزيد من السيولة مقارنة بالشركات الأخرى. ومن ناحية أخرى، وجدت الدراسة أن الشركات ذات الفرص المربحة الأكبر تميل إلى الاحتفاظ بنقود أقل. وأخيراً، خلصت الدراسة إلى أن دوافع الصفقات والدوافع الاحترازية هي محددات هامة للاحتفاظ بالمال للشركات الهندية.

دراسة Magerakis et al. "٢٠٢٠" وفي حين أن الدراسات السابقة قدمت نتائج متباينة فيما يتعلق بأثر الحجم على السيولة النقدية، فقد ركز Magerakis et al. "٢٠٢٠" على تأثير الشركات الكبيرة والمتوسطة وصغيرة الحجم على السيولة النقدية لعينة من الشركات غير المالية والشركات المدرجة في بورصة المرافق العامة في المملكة المتحدة لفترة من ٢٠١٠ إلى عام ٢٠١٨. وأظهرت النتائج أن الشركات الصغيرة تميل إلى الاحتفاظ بـمال أكثر من

الشركات الكبيرة بسبب الدوافع الاحترازية. وكشفت الدراسة أيضاً أن الشركات التي تنطوي على تدفقات نقدية أكبر وفرص نمو أكبر ونفقات أعلى في مجال البحث والتطوير تميل إلى الاحتفاظ بقدر أكبر من النقود.

تعد العلاقة بين الرافعة المالية والسيولة النقدية علاقة أساسية ، إذ ان توافر السيولة المتولدة من عمليات المنظمة لسداد ما عليها من التزامات يعنى انخفاض الحاجة الافتراضية لتلك المنظمة ، والعكس

صحيح ان عدم توافر السيولة اللازمة لمواجهة الالتزامات عندما يحين موعد استحقاقها ، يحتم على المنظمة اما الاقتراض واما اللجوء الى المساهمين . ويرجع السبب في اهمية إدارة السيولة الى ان الفشل في ادارتها قد يؤدي الى اختلال نسب الرافعة المالية ، وما ينتج عنها من مشاكل الوكالة وعدم اتفاق المعلومات (محمد، ٢٠٠٠).

اكنت دراسة gani & Gaud حول هيكل التمويل للشركات السويدية على وجود علاقة موجبة ذات دلالة احصائية بين كل من السيولة النقدية ، ومخاطر الاعمال ، وحجم الشركة من ناحية ونسب الرافعة المالية من ناحية اخرى .

علاوة على ذلك فقد تناولت دراسة Panno (2003) مقارنة هيكل التمويل بالتطبيق على الشركات التي تعمل في اسواق متقدمة مثل بريطانيا ، وشركات اخرى تعمل في اسواق ناشئة مثل ايطاليا ، وتوصلت الى ان العلاقة بين الرافعة المالية والسيولة في هذه الشركات كانت علاقة موجبة . وفي نفس السياق فقد توصلت دراسة Fattouh (2005) حول طبيعة تركيب راس المال في كوريا الجنوبية ، الى وجود علاقة ايجابية موجبة بين الرافعة المالية من جهة وكل من معدل نمو المبيعات والسيولة من جهة اخرى . وتوافقا مع النتيجة السابقة اكنت دراسة Rataporn & Desmisak عن محددات استخدام الرافعة المالية بالتطبيق على شركات الاقليم الآسيوي للمحيط الهادي ، على ان هيكل التمويل يتأثر بالظروف البيئية التي تعمل فيها الشركات ، والى وجود علاقة موجبة بين كل من فرص النمو والسيولة وحجم المنشأة .

الفصل الرابع

التحليل الإحصائي

١-٤ مقدمة

يتضمن هذا الفصل اجراء عدد من الاختبارات الاحصائية التي تهدف الى تحديد نموذج التقدير الإحصائي المناسب لطبيعة البيانات . وهذا ما سيتم عرضه في الاجزاء التالية :

٢-٤ الاحصاء الوصفي للبيانات

٣-٤ اختبار علاقة الارتباط بين المتغيرات

استخدم الباحث اختبار (VIF) لتحديد علاقة الارتباط بين المتغيرات جدول (نتائج اختبار الخطية)

يتضح من الجدول (نتائج اختبار الخطية) ان متغيرات البحث تتطوي على معاملات (VIF) أقل من 5 وهذا يدل على عدم تأثر النتائج النهائية بالعلاقة الارتباطية بين المتغيرات المستقلة . أي ان المتغيرات المستقلة هي في الحقيقة مستقلة في تأثيرها على المتغير التابع (النقدية المعرضة للمخاطرة)

٤-٤ اختبار التأثيرات الثابتة والعشوائية

تم اجراء اختبار (Hausman) على الاربعة مخارج انحدار في ظل الفرضين التاليين

$$H_0: \text{cov}(x_{it}, \lambda_k) = 0$$

$$H_1: \text{cov}(x_{it}, \lambda_k) \neq 0$$

Where x_{it} = regressors, and λ_k = error term.

فرض العدم : العلاقة بين المتغيرات المستقلة وتباين البواقي علاقة عشوائية

فرض البديل : العلاقة بين المتغيرات المستقلة - وتباين البواقي علاقة ثابتة

اختبار التأثيرات الثابتة والعشوائية

النموذج الرابع	النموذج الثالث	النموذج الثاني	النموذج الاول
$\chi^2 (4) = 15.35$	$\chi^2 (1) = 12.51$	$\chi^2 (3) = 28.11$	$\chi^2 (4) = 37.21$
Prob > $\chi^2 = 0.0000$	Prob > $\chi^2 = 0.1314$	Prob > $\chi^2 = 0.0000$	Prob > $\chi^2 = 0.0000$

٤-٥ اختبار الخطية

تم اجراء اختبار (RESET) لتحديد شكل الدالة بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع ، اذا كانت

خطية ام غير خطية . وذلك طبقاً للفرضين التاليين :

فرض العدم : العلاقة بين المتغيرات الخطية

فرض البديل : العلاقة بين المتغيرات غير الخطية

جدول (نتائج اختبار الخطية)

النموذج الرابع	النموذج الثالث	النموذج الثاني	النموذج الاول
F (3, 243) = 7.89	F (3, 243) = 6.95	F (3, 243) = 5.05	F (3, 243) = 8.55
Prob > F = 0.0022	Prob > F = 0.0047	Prob > F = 0.0021	Prob > F = 0.0035

يوضح الجدول ان مستوى معنوية التقديرات اقل من ١ % وبالتالي العلاقة بين المتغيرات غير خطية .

وبناء عليه تم معاملة المتغيرات المستقلة في معادلة مكعبة Cubic

٤-٦ اختبار تباين المتغيرات المستقلة

تم اجراء اختبار التغاير (Heteroskedasticity) باستخدام اسلوب Breush – pagan

وذلك في ظل الفرضين التاليين

فرض العدم : ان تباين اخطاء التقدير ثابت

الفرض البديل : ان تباين اخطاء التقدير عشوائي

ويوضح الجدول التالي نتائج الاختبار كما يلي :-

النموذج الرابع	النموذج الثالث	النموذج الثاني	النموذج الاول
$\chi^2(1) = 93.46$	$\chi^2(1) = 81.01$	$\chi^2(1) = 72.88$	$\chi^2(1) = 64.14$
Prob > $\chi^2 = 0.0000$	Prob > $\chi^2 = 0.0000$	Prob > $\chi^2 = 0.0000$	Prob > $\chi^2 = 0.0000$

يتضح من نتائج الجدول انه يتم رفض فرض العدم .

أي ان تباين اخطاء التقدير عشوائي مما يتطلب اسلوب GMM في التقدير الإحصائي لمعاملات المتغيرات المستقلة .

٧-٤ جدول المحددات المالية للنقدية المعرضة للمخاطرة

المتغيرات	النموذج الاول	النموذج الثاني	النموذج الثالث	النموذج الرابع
المقدار الثابت في معادلة الانحدار	12.37 (2.660)***	1.86 (0.624)	5.187 (1.86)*	1.86 (0.624)
نسبة المخزون الى الاصول المتداولة	-7.22 (-3.07)***			
نسبة المدينين الى الاصول المتداولة	-6.161 (-2.97)**			
نسبة المخزون الى إجمالي الاصول	-10.054 (-1.141)			
نسبة ايراد المبيعات الى الأصول الثابتة		-0.0075 (-0.519)		
نسبة ايراد المبيعات الى حسابات المدينين		-0.001 (-0.118)		
نسبة إيرادات المبيعات حسابات الدائنين		0.212 (7.092)***		
نسبة تكلفة المبيعات الى إجمالي إيرادات المبيعات		10.930 (2.169)**		
نسبة إجمالي الديون الى إجمالي الاصول			0.025 (2.081)**	
نسبة الاصول الثابتة الى إجمالي الديون			-0.022 (-0.920)	
نسبة الأرباح المحتجزة الى إجمالي				0.256 (3.033)***

الأصول	توزيعات	الأرباح	Size Effect	تأثير الصناعة	عدد المفردات	القوة التفسيرية المعدلة	قيمه اختبار F
نسبة توزيعات الأرباح الى صافي الربح	-0.018 (-0.039)	-0.0004 (-2.225)**	0.00050 (2.291)**	-0.0008 (-2.409)**	244	0.3516	8.75***
تأثير حجم الشركة (باستخدام اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول)	Yes	Yes	Yes	Yes	244	0.3647	8.75***
تأثير الصناعة التي تنتمي إليها الشركة: متغير احادي له قيمه = ١ بالنسبة للصناعة المعنية ، = صفر للصناعات الأخرى	Yes	Yes	Yes	Yes	244	0.3647	8.75***
244	244	244	244	244	244	0.3647	8.75***
0.3541	0.4871	0.3647	0.3647	0.3516	0.3541	0.4871	8.83***
8.83***	13.14***	8.75***	8.75***	8.75***	8.75***	8.75***	8.75***

قائمة المراجع

أولاً : المراجع باللغة العربية :-

أ- الدوريات

- الحموداني، الياس خضر خضير والصبيحي ، فايز هليل سريح (٢٠١٢)، "العلاقة بين الرفع المالي وعوائد الاسهم، دراسة في عينة من الشركات الاردنية المساهمة " . مجلة جامعة الانبار للعلوم الاقتصادية والادارية ، الانبار ، العراق، المجلد ٤ العدد ٨ ص ١٤٧-١٦٩ .
- البدوي، السيد البدوي عبد الحافظ، (٢٠٠٠) ، " السيولة ومعدلات العائد على الاسهم العادية" مجلة كلية التجارة جامعة اسيوط ، جامعة اسيوط المجلد الاول والثاني والثالث والرابع ص ٣
- حنفي، عبد الغفار و هندي، منير ابراهيم (١٩٩٨)، "تقييم قرارات تصويب هيكل راس المال لعينة من الشركات الصناعية"، مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية ، جامعة الاسكندرية، كلية التجارة، المجلد ٢٥، العدد الأول ، ١٩٩٨، ص ٢٠٧-٢٤٦ .
- عبد الله، عبد القادر، بابكر (٢٠٠٢)، "محددات الهيكل التمويلي للشركات الصناعية المساهمة في المملكة العربية السعودية " مجلة الادارة العامة ، معهد الادارة العامة. الرياض ، المجلد ٤٢، العدد الرابع، كانون أول، ص ٧٢٣-٧٤٥.
- لاشين عبد العاطي (٢٠٠٠)، "العسر المالي بين اختلال هيكل التمويل وسعر الفائدة"، مجلة الدوريات المالية والتجارية ، كلية التجارة بنى سويف جامعة القاهرة ، العدد الثالث، ديسمبر، ص ١٩٣-٢١٦ .

ب- الرسائل العلمية

- الجعافرة ، احمد ياسين حمد (٢٠١٢)، "مدى استخدام النسب المالية في اتخاذ القرارات التمويلية في المصارف الاسلامية العاملة في الاردن : دراسة تحليلية في المصارف الاسلامية الاردنية " ، رسالة ماجستير في التمويل والمحاسبة ، جامعة الشرق الاوسط ، كلية الاعمال، الاردن .
- الخولى ، جمال بدير (١٩٩٥)، "محددات الهيكل المالي للمنشآت الصناعية بالقطاعين العام والخاص " ، رسالة ماجستير ، جامعة عين شمس ، كلية التجارة، القاهرة .
- الزعانين ، نجلاء خالد و السنوار، عبير توفيق (٢٠١٢) "التحليل المالي لأغراض تقييم الاداء المالي : دراسة تحليلية لشركتي القدس للمستحضرات الطبية وبيروزيت للأدوية " ، رسالة ماجستير في التمويل والمحاسبة ، جامعة الشرق الاوسط ، كلية الاعمال، الاردن .

- الشرفطلى ، هدى محمد (٢٠١٠)، " اثر الخصخصة على الاداء المالي للشركات الاردنية وارتباط ذلك بنوع وحجم تطور الشركة في السوق " ، رسالة ماجستير في التمويل والمحاسبة ، جامعة الشرق الاوسط ، كلية الاعمال، الاردن .
- العامري ، محمد على (١٩٩٠) "اثر الهيكل المالي في المخاطرة والعائد باطار نظرية المحفظة " ، رسالة دكتوراة كلية الادارة والاقتصاد ، جامعة بغداد ، العراق .
- المحجاني ، فهد محمد سعد (٢٠١٢) "تحليل العلاقة بين خصوصية السيولة والمديونية السابقة وبين المزيج التمويلي في الشركات الصناعية المدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية " ، رسالة ماجستير في التمويل والمحاسبة ، جامعة الشرق الاوسط ، كلية الاعمال، الاردن، عمان .
- خليل ،اسلام فيصل احمد احمد (٢٠١١) "اثر الهيكل التمويلي على ربحية الشركات المساهمة السعودية الاردنية وعلى سياستها على توزيع الارباح (دراسة اختبارية) " رسالة ماجستير ، جامعة الشرق الاوسط، كلية الاعمال ، الاردن .
- سباع ،محمد فاروق على (٢٠١٠) "تقييم الاداء المالي لشركات قطاع الاعمال العام فى ضوء سياسة المديونية " رسالة دكتوراه ، كلية التجارة ، جامعة قناة السويس ، السويس .
- شعلان ، ثروة محمد (٢٠٠٢) "اثر الرافعة المالية على الاداء المالي للشركات الصناعية الغذائية في اليمن " رسالة ماجستير غير منشورة ، كلية التجارة ، جامعة عين شمس ، القاهرة .

ثانياً : المراجع باللغة الاجنبية :-

- Al-Najjar B, Belghitar Y (2011) Corporate Cash Holdings and Dividend Payments: Evidence from Simultaneous Analysis. Manag Decis Econ 32:231-241
- Álvarez R, Sagner A, Valdivia C (2012) Liquidity Crises and Corporate Cash Holdings in Chile. Dev Econ 50(4):378-392
- Bates TW, Kahle KM, Stulz RM (2009) Why Do U.S. Firms Hold So Much More Cash than They Used To? J Financ 59(5):1985-2021
- Belghitar Y, Clark E (2014) Convexity, Magnification, and Translation: The Effect of Managerial Option-based Compensation on Corporate Cash Holdings. J Financ Res 37(2):191-210
- Biddle GC, Hilary G, Verdi RS (2009) How Does Financial Reporting Quality Relate to Investment Efficiency? J Acc Econ 48:112-131
- Bigelli M, Sánchez-Vidal J (2012) Cash Holdings in Private Firms. J Bank Financ 36:26-35
- Bradley M, Jarrell GA, Kim EH (1984) On the Existence of an Optimal Capital Structure: Theory and Evidence. J Financ 39:857-877

- Brav O (2009) Access to Capital, Capital Structure, and the Funding of the Firm. *J Financ* 64(1):263-308
- Breuer, W, Rieger MO, Soypak KC (2016) Corporate Cash Holdings and Ambiguity Aversion. *Rev Financ* 20(3):1-42
- Brisker ER, Colak G, Peterson DR (2013) Changes in Cash Holdings Around the S&P 500 Additions. *J Bank Financ* 37:1787–1807
- Chan LKC, Lakonishok J, Sougiannis T (2001) The Stock Market Valuation of Research and Development Expenditures. *J Financ* 54:2431-2456
- Chen D, Li S, Xiao ZJ, Zou H (2014) The Effect of Government Quality on Corporate Cash Holdings. *J Corp Financ* 27:384–400
- Chen JZ, Shane PB (2014) Changes in Cash: Persistence and Pricing Implications. *J Account Res* 52(3):599–634
- Chen YR (2008) Corporate Governance and Cash Holdings: Listed New Economy versus Old Economy Firms. *Corp Gov Int Rev* 16(5):430–442
- Chen YR, Chuang WT (2009) Alignment or Entrenchment? Corporate Governance and Cash Holdings in Growth Firms. *J Bus Res* 62:1200–1206
- Chen, Y, Dou PY, Rhee SG, Truong C, Veeraraghavan M (2015) National Culture and Corporate Cash Holdings Around the World. *J Bank Financ*, 50:1–18
- Denis DJ, Sibilkov V (2010) Financial Constraints, Investment, and the Value of Cash Holdings. *Rev Financ Stud* 23(1):247–269
- Dittmar A, Duchin R (2011) The Dynamics of Cash. In: Working Paper
- Donaldson G (1961) Corporate Debt Capacity: A Study of Corporate Debt Policy and the Determination of Corporate Debt Capacity. Boston
- Drobetz W, Halling M, Schröder H (2015): Corporate Life-Cycle Dynamics of Cash Holdings. In: Working Paper
- Elyasiani E, Zhang L (2015) CEO Entrenchment and Corporate Liquidity Management. *J Bank Financ* 54:115- 128
- Faleye O (2004) Cash and Corporate Control. *J Financ* 59(5):2041–2060
- Fama EF, French KR (2004) New lists: Fundamentals and Survival Rates. *J Financ Econ* 73:229–269
- Foley CF, Hartzell JC, Titman S, Twite G (2007) Why Do Firms Hold so Much Cash? A Tax-Based Explanation. *J Financ Econ* 86:579–607
- Frésard L (2010) Financial Strength and Product Market Behavior: The Real Effects of Corporate Cash Holdings. *J Financ* 65(3):1097–1122
- Frésard L, Salva C (2010) The Value of Excess Cash and Corporate Governance: Evidence from US CrossListings. *J Financ Econ* 98:359–384

-
- García-Teruel PJ, Martínez-Solano P (2008) On The Determinants of SME Cash Holdings: Evidence from Spain. J Bus Financ Account 35(1):127–149
 - Graham JR, Harvey CR (2001) The Theory and Practice of Corporate Finance: Evidence from the Field. J Financ Econ 60(2-3):187–243
 - Han S, Qiu J (2007) Corporate Precautionary Cash Holdings. J Corp Financ 13:43–57
 - Harford J (1999) Corporate Cash Reserves and Acquisitions. J Financ 54(6):1969–1997
 - Harford J, Klasa S, Maxwell WF (2014) Refinancing Risk and Cash Holdings . J Financ 69(3):975–1012