مجلة جامعة تشرين – سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية

اسم المقال: المحددات المحاسبية للموجودات النقدية في ظل التضخم /دراسة مسحية على الشركات غير المالية المسجلة في هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية/
اسم الكاتب: د. ايمان انجرو، د. أحمد عاصي، توفيق صالح
رابط ثابت: https://political-encyclopedia.org/index.php/library/5755
تاريخ الاسترداد: 2026/11/03 19:52 +03

الموسوعة السياسيّة هي مبادرة أكاديمية غير هادفة للربح، تساعد الباحثين والطلاب على الوصول واستخدام وبناء مجموعات أوسع من المحتوى العلمي العربي في مجال علم السياسة واستخدامها في الأرشيف الرقمي الموثوق به لإغناء المحتوى العربي على الإنترنت.
لمزيد من المعلومات حول الموسوعة السياسيّة – Encyclopedia Political، يرجى التواصل على info@political-encyclopedia.org

استخدامكم لأرشيف مكتبة الموسوعة السياسيّة – Encyclopedia Political يعني موافقتك على شروط وأحكام الاستخدام المتاحة على الموقع https://political-encyclopedia.org/terms-of-use

تم الحصول على هذا المقال من موقع مجلة جامعة تشرين – سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية – ورفده في مكتبة الموسوعة السياسيّة مستوفياً شروط حقوق الملكية الفكريّة ومتطلبات رخصة المشاع الإبداعي التي ينضوي المقال تحتها.

The Accounting Determinants Of Cash Holdings During Inflation /A Survey Study On Non-Financial Companies Registered In The Securities And Syrian Markets Commission/

Dr. Iman Anjrou [*]
Dr. Ahmad Assi [**]
Tawfik saleh [***]

(Received 4 / 1 / 2022. Accepted 6 / 6 / 2022)

□ ABSTRACT □

This research aims to study the accounting determinants of monetary assets of non-financial companies registered with the Syrian Commission for Securities and Financial Markets. The research was based on 11 non-financial companies registered for the period from 2010 to 2020, and the published lists of these companies were relied upon to measure the variables. In this research, the observations were divided into two subgroups based on the first time frame, which reflects the period of limited inflation, which is the period prior to 2014 and the second reflects the period of hyperinflation, which is the period following this year. The results showed that in the period of limited inflation, capital expenditure and cash flow were the determinants of monetary assets, while working capital, financial leverage and growth opportunities each had a non-statistically significant effect on monetary assets. During inflation, working capital, financial leverage and capital expenditure became determinants of monetary assets with a statistically significant inverse effect, in addition to cash flow with a direct statistically significant effect.

Keywords: cash holdings, inflation.

[*]**Assistant Professor - Accounting Department - Faculty Of Economics - Tishreen University - Lattakia - Syria.** Eman-anjro@hotmail.com
[**]**Assistant Professor - Accounting Department - Faculty Of Economics - Tishreen University - Lattakia - Syria.** Ahmad.assi@tishreen.edu.sy
[***]**Postgraduate Student - Department Of Accounting - Faculty Of Economics - Tishreen University - Lattakia - Syria.** tawfiksaleh12223@gmail.com

المحددات المحاسبية للموجودات النقدية في ظل التضخم
/دراسة مسحية على الشركات غير المالية المسجلة في هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية/

الدكتورة إيمان انجرو*
الدكتور أحمد عاصي**
توفيق صالح***

(تاريخ الإيداع 4 / 1 / 2022. قُبِل للنشر في 6 / 6 / 2022)

□ ملخّص □

يهدف هذا البحث إلى دراسة المحددات المحاسبية للموجودات النقدية لدى الشركات غير المالية المسجلة في هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية. تم الاعتماد في البحث على 11 شركة من الشركات غير المالية المسجلة للفترة من 2010 إلى 2020 وقد تم الاعتماد على القوائم المنشورة لهذه الشركات لقياس المتغيرات. تم في هذا البحث تقسيم المشاهدات إلى مجموعتين فرعيتين استناداً إلى الإطار الزمني الأولى تعكس فترة التضخم المحدود وهي الفترة السابقة لعام 2014 والثانية تعكس فترة التضخم المفرط وهي الفترة التالية لهذا العام. أظهرت النتائج أنّه في فترة التضخم المحدود كان الإنفاق الرأسمالي والتدفق النقدي هما المحددان للموجودات النقدية أما رأس المال العامل، والرافعة المالية وفرص النمو لكل منها أثر غير دال إحصائياً في الموجودات النقدية. وفي ظل التضخم (فترة التضخم المفرط)، أصبح رأس المال العامل، والرافعة المالية والإنفاق الرأسمالي محددات للموجودات النقدية بأثر عكسي ذي دلالة إحصائية، بالإضافة للتدفق النقدي بأثر طردي ذي دلالة إحصائية. أما فرص النمو فقد بقي بأثر غير دال إحصائياً

الكلمات المفتاحية: الموجودات النقدية، التضخم.

* مدرس– قسم المحاسبة–كلية الاقتصاد–جامعة تشرين–اللاذقية– سورية Eman-anjro@hotmail.com
** مدرس–قسم المحاسبة–كلية الاقتصاد– جامعة تشرين–اللاذقية– سورية. Ahmad.assi@tishreen.edu.sy
*** طالب ماجستير– قسم المحاسبة– كلية الاقتصاد– جامعة تشرين–اللاذقية– سورية. tawfiksaleh12223@gmail.com

مقدمة:

تعتبر الموجودات النقدية واحدة من أهم الأصول الموجودة لدى الشركة نظراً لتعدد الفوائد التي تجنيها الشركات من الاحتفاظ بها، والتي تشمل إما إجراء المعاملات الاعتيادية من سداد للموردين ودفع الأجور، أو بهدف مواجهة المخاطر المختلفة مثل استحقاق الديون، كما أنها يمكن أن تساعد المدراء في اتخاذ القرارات ولا سيما الدخول في مشاريع جديدة (عبد العال، 2020). إلا أن للموجودات النقدية تكاليف أيضاً مثل تكلفة الفرصة البديلة وأثر التضخم. إنّ الاحتفاظ بالموجودات النقدية يعد من أهم القرارات التي يمكن أن تتخذها الشركة من أجل تحقيق أهدافها الاستراتيجية من بقاء ونمو في ظل المنافسة الشديدة التي تواجهها الشركات في بيئة الأعمال المعاصرة. وقد يختلف الهدف من الاحتفاظ بالموجودات النقدية بين أصحاب المصالح؛ فالمساهمون يفضلون الاحتفاظ بالموجودات النقدية بهدف عدم تفويت الفرص الاستثمارية الجديدة أما الإدارة فقد تفضل الاحتفاظ بالموجودات النقدية لأغراض أخرى، إذ أن المبالغ النقدية المرتفعة تساعدها على اتخاذ القرار فيما يتعلق بالمستحقات الاختيارية[1] (Opler، 1999؛ Suen، 2011). وبالنظر إلى التضخم على أنه تكلفة للاحتفاظ بالموجودات النقدية فإنه بالاقتصاديات المستقرة تفضّل الشركات الاحتفاظ بالموجودات النقدية لدوافع عدة أهمها شراء أصول جديدة أو ما يمكن التعبير عنه محاسبياً (الإنفاق الرأسمالي) في حال كان طويل الأجل أو رأس المال العامل في حال كان أصول متداولة فهل هذا هو الحال في ظل وجود التضخم لدى هذا الاقتصاد؟ أي هل ستفضل الشركات الاقتراض لشراء الأصول مباشرة على أن تحتفظ بالموجودات النقدية وتتأثر بالتضخم.

وعليه يهدف البحث الحالي إلى دراسة المحددات المحاسبية للموجودات النقدية في ظل التضخم، وذلك لدى الشركات غير المالية المسجلة في هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية.

الدراسات السابقة:

1-دراسة Mesfin (2016) بعنوان: The Factors Affecting Cash Holding Decisions of Manufacturing Share Companies in Ethiopia

العوامل المؤثرة في قرارات الاحتفاظ بالنقد للشركات الصناعية في إثيوبيا

هدفت هذه الدراسة هو أخذ المتغيرات المتعلقة بخصائص الشركة وبعض متغيرات الاقتصاد الكلي كمتغيرات تؤثر في الموجودات النقدية لدى الشركة وهي نسبة النمو بالمبيعات، حجم الشركة، الرافعة المالية، نسبة التدفق النقدي، صافي رأس المال العامل، الربحية والتضخم. أخذت الدراسة عينة عشوائية مأخوذة من الشركات الصناعية المساهمة الأثيوبية من سنة 2009 إلى سنة 2014. تم تطبيق نموذج انحدار متعدد على بيانات 15 شركة مساهمة صناعية مختارة عشوائياً في إثيوبيا. أشارت النتائج إلى أنّ نسبة النمو بالمبيعات ونسبة التدفق النقدي وحجم الشركة تؤثر بشكل طردي وذو دلالة إحصائية في الموجودات النقدية. في حين كان صافي رأس المال العامل والتضخم لهما أثر عكسي وذو دلالة إحصائية. إلى جانب ذلك، فقد كانت الرافعة المالية والربحية متغيرات غير مؤثرة في الاحتفاظ بالموجودات النقدية.

2-دراسة Ahmed et al. (2018) بعنوان: Determinants of Corporate Cash Holdings: An Empirical Study of Chinese Listed Firms

محددات النقدية للشركات: دراسة تجريبية على لشركات الصينية المدرجة

[1] **الاستحقاقات الاختيارية: تشير إلى حسابات الاستحقاق التي تنشأ من خيارات الإدارة، كالاجتهاد في وضع التقديرات المحاسبية، وحرية الاختيار من بين السياسات المحاسبية البديلة. والتلاعب بالمستحقات هو طريقة للتلاعب بالأرباح لأنها تتطلب من المدراء القيام بالتقديرات والتنبؤات والأحكام شخصية (بابكر والصديق، 2015)**

كان الغرض من هذه الدراسة هو دراسة أثر المتغيرات التالية: قيمة الشركة، بدائل النقدية، التدفقات النقدية، نسبة الملكية الإدارية (ملكية المدراء لأسهم الشركة)، توزيعات الأرباح، الرافعة المالية في الموجودات النقدية. قامت الدراسة بأخذ عينة عشوائية من 115 شركة مدرجة بالبورصة الصينية عن الفترة بين عامي 2012 و2016. استخدمت الدراسة الانحدار المتعدد لاختبار الفرضيات. وجدت الدراسة أن مستوى الموجودات النقدية لدى الشركات له علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية مع الرافعة المالية وبدائل النقدية والملكية الإدارية، وعلاقة طردية ذات دلالة مع التدفقات النقدية وقيمة الشركة وتوزيعات الأرباح.

3-دراسة sari et al. (2019) بعنوان: The determinants of cash holdings and characteristics of the industrial business cycle in Indonesia

محددات الموجودات النقدية وخصائصها لدى الشركات الصناعية في إندونيسيا.

هدفت الدراسة للبحث في محددات الموجودات النقدية لدى الشركات الصناعية الإندونيسية بعد تجزئة العينة إلى عينات فرعية بحسب القطاعات. المحددات التي تناولتها الدراسة هي التضخم، والرافعة المالية، وحجم الشركة، وسياسة توزيع الأرباح، وفرص النمو. المجتمع الإحصائي لهذه الدراسة هو الشركات الصناعية المدرجة بالبورصة الإندونيسية للفترة من 2008 إلى 2018 اتبعت الدراسة المعاينة القصدية وأخذت عينة من الشركات استناداً للمعايير التالية: 1- استبعاد الشركات المالية 2- جميع شركات العينة لديها حقوق ملكية موجبة 3- جميع شركات العينة لديها ملكية إدارية توصلت الدراسة إلى 87 شركة بإجمالي مشاهدات 927 مقسمة على القطاعات التالية قطاع الصناعات الكمالية، الصناعات الدفاعية، الصناعات الناشئة، الصناعات الأساسية. توصلت الدراسة إلى ما يلي: حجم الشركة ذو أثر عكسي ذو دلالة إحصائية، سياسة توزيعات الأرباح ذات أثر طردي ذو دلالة إحصائية، فرص النمو ذات أثر طردي ذو دلالة إحصائية، للرافعة المالية أثر عكسي ذو ذلالة إحصائية. أما بالنسبة للتضخم فقد تباين أثره بين القطاعات بين أثر عكسي في كل القطاعات باستثناء قطاع الصناعات الناشئة فقد كان ذو أثر طردي.

4-دراسة Eneh et al. (201**9**) بعنوان: Determinants of Cash Holdings: Evidence from Agricultural Firms Listed on Nigeria Stock Exchange

محددات الموجودات النقدية: دليل من الشركات الزراعية المدرجة في بورصة نيجيريا

تمثل هدف الدراسة بالتحقق من العلاقة بين التدفقات النقدية، الرافعة المالية، وفرص النمو مع الموجودات النقدية. غطت الدراسة الفترة من 2008 إلى 2017 أي لمدة عشر سنوات. أما المجتمع الإحصائي فهو الشركات الخمس الزراعية المدرجة ببورصة نيجيريا في 31 كانون الأول 2017 تم أخذ الشركات جميعها بالدراسة إذ أن جميع البيانات اللازمة متوفرة فيها. كما تم اعتماد الانحدار المتعدد. بالإشارة للنتائج أظهر البحث أن كل من فرص النمو والتدفقات النقدية له علاقة طردية ذات دلالة مع الموجودات النقدية، بينما أظهرت الرافعة المالية علاقة عكسية ذات دلالة مع الموجودات النقدية.

5-دراسة Tahir et al. (2020) بعنوان: Determinants of Cash Holding Decision: Evidence from Food Industry of Pakistan

محددات قرار الاحتفاظ بالنقد: دليل من الصناعات الغذائية في باكستان

قامت الدراسة بالتحقق من العلاقة بين التدفقات النقدية، حجم الشركة، الرافعة المالية، سياسة توزيع الأرباح مع الموجودات النقدية. تم جمع بيانات ثانوية (القوائم المالية) لـ 39 شركة طعام في باكستان على مدى 8 سنوات (2008-2015). كان Eviews هو البرنامج الذي تم استخدامه للوصول للنتائج التجريبية للدراسة. في سياق النتائج،

لاحظت الدراسة التأثير العكسي للرافعة المالية في الموجودات النقدية. علاوة على ذلك، فإن الربحية والحجم لهما علاقة طردية ذات دلالة مع الاحتفاظ بالنقد. وأخيرًا، تبين أن العلاقة بين سياسة توزيع الأرباح وحيازة النقدية ليست ذات أهمية.

إنّ نتائج الدراسات السابقة تباينت فيما يتعلق بمحددات الموجودات النقدية فمثلاً توصلت الدراسات Ahmed et al. (2018) و Eneh et al. (2019) إلى أن الرافعة المالية ذات أثر عكسي ذو دلالة إحصائية، أما دراسة Mesfin (2016) توصلت إلى أن الرافعة المالية ليست ذات أثر ذو دلالة. أيضاً، توصلت الدراستان Tahir et al. (2020) وMesfin (2016) إلى أن رأس المال العامل له أثر عكسي دال إحصائياً أما دراسة Eneh et al. (2019) فقد توصلت إلى أن رأس المال العامل له أثر طردي ذو دلالة إحصائية. أما متغير نمو المبيعات فقد توصلت دراسة Suen (2011) إلى أنه ليس ذو أثر دال إحصائياً في حين توصلت دراسة Eneh et al. (2019) بأن له أثر طردي دال إحصائياً.

كما أن النتائج تباينت فيما يتعلق بدور التضخم وأثره في الموجودات النقدية فدراسة Mesfin (2016) توصلت إلى أن له أثراً عكسياً في الموجودات النقدية، أما دراسة. Omid et al (2017) فتوصلت إلى أنّه ليس ذو أثر هام في الموجودات النقدية.

مشكلة البحث:

تكمن مشكلة البحث في ضرورة استكشاف ومعرفة المحددات المحاسبية للموجودات النقدية نظراً للتضخم المفرط الذي تعاني منه سورية. ويمكن تلخيص مشكلة البحث بالإجابة عن السؤالين التاليين:

الأول: ما هي المحددات المحاسبية للموجودات النقدية في ظل الفترة الممتدة من 2010 إلى 2014 فترة التضخم المحدود؟ والذي يتفرع عنه الأسئلة التالية:

- ما هو تأثير الرافعة المالية في الموجودات النقدية المحتفظ بها؟
- ما هو تأثير الإنفاق الرأسمالي في الموجودات النقدية المحتفظ بها؟
- ما هو تأثير رأس المال العامل في الموجودات النقدية المحتفظ بها؟
- ما هو تأثير التدفقات النقدية في الموجودات النقدية المحتفظ بها؟
- ما هو تأثير فرص النمو في الموجودات النقدية المحتفظ بها؟

الثاني: ما هو تأثير المحددات المحاسبية في الموجودات النقدية في ظل التضخم للفترة الممتدة من2015 وحتى 2020 (فترة التضخم المفرط)؟ والذي يتفرع عنه الأسئلة التالية:

- ما هو تأثير الرافعة المالية في الموجودات النقدية المحتفظ بها في ظل التضخم؟
- ما هو تأثير الإنفاق الرأسمالي في الموجودات النقدية المحتفظ بها في ظل التضخم؟
- ما هو تأثير رأس المال العامل في الموجودات النقدية المحتفظ بها في ظل التضخم؟
- ما هو تأثير التدفقات النقدية في الموجودات النقدية المحتفظ بها في ظل التضخم؟
- ما هو تأثير فرص النمو في الموجودات النقدية المحتفظ بها في ظل التضخم؟

فرضيات البحث:

للإجابة عن أسئلة البحث وتحقيق أهدافه تم صياغة الفرضيات التالية:

الفرضية الأولى: يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للمحددات المحاسبية في الموجودات النقدية المحتفظ بها في ظل الفترة الممتدة من 2010 إلى 2014 فترة التضخم المحدود:

- يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للرافعة المالية في الموجودات النقدية المحتفظ بها.
- يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للإنفاق الرأسمالي في الموجودات النقدية المحتفظ بها.
- يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لصافي رأس المال العامل في الموجودات النقدية المحتفظ بها.
- يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للتدفقات النقدية في الموجودات النقدية المحتفظ بها.
- يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لفرص النمو في الموجودات النقدية المحتفظ بها.

الفرضية الثانية: يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للمحددات المحاسبية في الموجودات النقدية المحتفظ بها في ظل التضخم للفترة الممتدة من2015 وحتى 2020 (فترة التضخم المفرط)؟ وتقسم إلى:

- يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للرافعة المالية في الموجودات النقدية المحتفظ بها في ظل التضخم.
- يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للإنفاق الرأسمالي في الموجودات النقدية المحتفظ بها في ظل التضخم.
- يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لصافي رأس المال العامل في الموجودات النقدية المحتفظ بها في ظل التضخم.
- يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للتدفقات النقدية في الموجودات النقدية المحتفظ بها في ظل التضخم.
- يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لفرص النمو في الموجودات النقدية المحتفظ بها في ظل التضخم.

أهمية البحث وأهدافه:

أهمية البحث:

تكمن أهمية البحث في مجال تقديم دليل تجريبي جديد بالتطبيق على الشركات غير المالية المسجلة في هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية، وذلك انطلاقاً من ضرورة البحث في هذه المحددات نظراً للتضخم المفرط الموجود في سورية.

أهداف البحث:

الهدف الأول: دراسة أثر المحددات المحاسبية في الموجودات النقدية المحتفظ بها في ظل الفترة الممتدة من 2010 إلى 2014 فترة التضخم المحدود وتقسم إلى:

- دراسة أثر الرافعة المالية في الموجودات النقدية المحتفظ بها.
- دراسة أثر الإنفاق الرأسمالي في الموجودات النقدية المحتفظ بها.
- دراسة أثر صافي رأس المال العامل في الموجودات النقدية المحتفظ بها.
- دراسة أثر التدفقات النقدية في الموجودات النقدية المحتفظ بها.
- دراسة أثر فرص النمو في الموجودات النقدية المحتفظ بها.

الهدف الثاني: دراسة أثر المحددات المحاسبية في الموجودات النقدية المحتفظ بها في ظل التضخم للفترة الممتدة من2015 وحتى 2020 (فترة التضخم المفرط)؟ وتقسم إلى:

- دراسة أثر الرافعة المالية في الموجودات النقدية المحتفظ بها في ظل التضخم.
- دراسة أثر الإنفاق الرأسمالي في الموجودات النقدية المحتفظ بها في ظل التضخم.
- دراسة أثر صافي رأس المال العامل في الموجودات النقدية المحتفظ بها في ظل التضخم.
- دراسة أثر التدفقات النقدية في الموجودات النقدية المحتفظ بها في ظل التضخم.
- دراسة أثر فرص النمو في الموجودات النقدية المحتفظ بها في ظل التضخم.

منهجية البحث:

تم صياغة الفرضيات السابقة اعتماداً على الدراسات السابقة ومن هذه الدراسات (Mesfin، 2016؛ Taher et al.، 2020؛ opler، 1999؛ .Barasa et al، 2018؛ sari et al، 2019) كما تم اعتماد استراتيجية المسح. تعد هذه الاستراتيجية من التصاميم الشائعة بالبحوث الاجتماعية. وقد تم اعتمادها لأنها تسمح بجمع البيانات المطلوبة لتحقيق أهداف البحث واختبار فرضياته.

مجتمع البحث وعينته:

يشمل مجتمع البحث كل الشركات غير المالية المسجلة في هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية والتي تنشر قوائمها المالية وعدد الشركات هو 14 شركة وقد تم جمع البيانات عنها، الشركات المستبعدة 3 هي (المتحدة للنشر والإعلان، الشرق الأدنى لمنتجات الزيتون، عصير الجبل) وقد تم استبعاد هذه الشركات نظراً لأنها تحتفظ بموجودات نقدية منخفضة جداً خلال كامل سنوات البحث أقل من 5% من إجمالي أصولها مما أدى إلى التواء البيانات بشكل كبير يمنع من تقريب توزيع هذا المتغير للتوزيع الطبيعي. الباقي 11 شركة لمدة 11 سنة، عدد المشاهدات السنوية 121 الحالات المتطرفة 19 لقد تم معرفة الحالات المتطرفة من خلال **cook`s distance** ومن ثم تشكيل **box-plot** للقيم الناتجة وبالتالي القيم المتطرفة تظهر بشكل علامة ما بعيدة عن الصندوق. عدد الحالات الداخلة بالتحليل 102.

لقد تم تقسيم المشاهدات إلى مجموعتين فرعيتين قبل عام 2014 بمشاهدات تبلغ 44 مشاهدة، والمجموعة الثانية للفترة التالية لعام 2014 بمشاهدات تبلغ 58، وإجمالي المشاهدات 102

الجدول (1) الشركات الداخلة بالتحليل

قطاع الاتصالات	شركة MTN، شركة سيريتيل.
القطاع الزراعي	شركة بركة للإنتاج الزراعي والحيواني، الهندسية الزراعية للاستثمارات (نماء)، الشركة العربية السورية لتنمية المنتجات الزراعية(غدق)
القطاع الصناعي	الأهلية للزيوت، شركة إسمنت البادية، الشركة التجارية للصناعة والتبريد
القطاع الخدمي	الشركة العربية السورية للمنشآت السياحية، شركة عمريت السياحية، الأهلية للنقل

المصدر: من إعداد الباحث

المتغيرات وكيفية القياس

أولا: المتغير التابع

إن المتغير التابع هو الموجودات النقدية المحتفظ بها لدى الشركة توجد العديد من المقاييس المستخدمة لقياس الموجودات النقدية وهي:

1-النقدية مضافاً لها النقد المعادل بالنسبة لإجمالي الأصول (Hilgen، 2015؛ ozkan and ozkan، 2004؛.Tahir et al، 2020).

2-النقدية بالإضافة للنقد المعادل بالنسبة لصافي الأصول والذي يمثل إجمالي الأصول مستبعداً منها النقد والنقد المعادل (.Sheikh, et al، 2018).

في هذه الدراسة سوف يتم تبني الأسلوب الأول بالقياس: كمية النقدية المحتفظ بها إلى إجمالي الأصول، لأنه من غير المتوقع أن يتم الوصول إلى نتائج مختلفة كما ذكر Hilgen (2015)، كما أنه المقياس الأكثر استخداماً في الدراسات السابقة.

ثانياً: المتغيرات المستقلة والمتغير الضابط

استخدمت الدراسة خمسة متغيرات مستقلة وهي رأس المال العامل، الإنفاق الرأسمالي، التدفق النقدي، فرص النمو، الرافعة المالية. ترميز المتغيرات وطريقة قياسها موضحة بالجدول التالي:

الجدول (2): طريقة قياس المتغيرات وترميزها

المتغير	الرمز	القياس	المرجع
المتغير التابع			
الموجودات النقدية المحتفظ بها	**CASH**	(النقدية + النقد المعادل) / إجمالي الأصول	(ozkan and ozkan ؛ 2015،Hilgen، 2004؛Tahir et al.، 2020).
المتغيرات المستقلة			
الإنفاق الرأسمالي	**CAPEXP**	الأصول طويلة الأجل /إجمالي الأصول	(Mesfin، Sheikh et al 2016، 2018)،
الرافعة المالية	**LEV**	إجمالي الالتزامات / إجمالي الأصول	(Eneh et al.، 2019؛ Barasa et al.، 2018)
التدفقات النقدية	**CF**	(صافي الربح بعد الضريبة + الاستهلاكات+ الإطفاءات) / إجمالي الأصول	(Hilgen؛ 2015 ؛Sheikh et al.، 2018؛ Eneh et al، 2019)،
صافي رأس المال العامل	**NWC**	(الأصول المتداولة–النقدية والنقد المعادل– الالتزامات المتداولة) / إجمالي الأصول	(Mesfin ، 2016؛ Taher et al.، 2020)،
فرص النمو	**Growth**	(المبيعات في السنة الحالية–المبيعات بالسنة السابقة) / المبيعات بالسنة السابقة	(Mesfin، 2016)،

المصدر: من إعداد الباحث

الإطار النظري

لقد حظي الاحتفاظ بالموجودات النقدية اهتماماً كبيراً من مختلف الشركات في جميع أنحاء العالم، حيث سجلت مستويات الاحتفاظ بالموجودات النقدية ارتفاعاً ملحوظاً خلال العقود القليلة الماضية. فقد أظهر تقرير لبنك الاحتياطي الفيدرالي في سانت لويس بالولايات المتحدة الأمريكية أنّ الاحتفاظ بالموجودات النقدية لدى جميع الشركات غير المالية الأمريكية باستثناء المرافق قد ارتفع بمعدل نمو سنوي 10% بين عامي (1995–2010) من 1.2 تريليون دولار إلى ما يقرب من 5 تريليون دولار. كما أظهرت قاعدة World Scope أنّ نسبة الاحتفاظ بالموجودات لدى الشركات المقيدة بأسواق رأس المال في 45 دولة ناشئة ومتطورة حول العالم قد ارتفعت للضعف تقريباً (Powell، 2018).

أولاً: الموجودات النقدية (المفهوم، الدوافع، النظريات) Cash Holdings (concept, motives, and theories)

مفهوم الاحتفاظ بالموجودات النقدية

عُرّفت الموجودات النقدية "أنها النقدية القابلة بشكل مباشر أو خلال وقتٍ قصير للاستثمار ضمن أمور أخرى مثل شراء أصل مادي أو توزيعات للأرباح. وبالتالي الموجودات النقدية تشمل كلاً من النقدية وشبه النقدية مثل: الاستثمارات في

الأوراق المالية، أسهم الخزانة، الإيداعات بالبنوك.." (Eneh et al.، 2019، 211). لقد ذكر Sheikh et al. (2018) أنّ الاحتفاظ بالنقدية يمكن تشبيهه بالمخزون الذي يمكن التنبؤ بالتدفقات الداخلة والخارجة منه بدقة. بالإضافة إلى أنّ الشركة تستطيع تقدير الكمية المناسبة من النقدية من خلال المفاضلة بين تكلفة الاحتفاظ بالنقد والمنافع من تحويل النقدية المحتفظ بها إلى أصول أخرى عند الحاجة.

دوافع الاحتفاظ بالموجودات النقدية

بشكل عام يوجد أربعة دوافع للاحتفاظ بالموجودات النقدية:

1-دافع المعاملات: إنّ الشركات تحتفظ بالنقدية بهدف إنجاز معاملاتها اليومية من تسديد الدفعات للموردين، شراء بضاعة، ودفع الأجور. مثلاً شركات البيع بالتجزئة تحتاج مبالغ نقدية لسداد الديون، ومواجهة النقص بالمخزون. على النقيض من ذلك، الشركات التي تعمل في برمجة الحواسيب تحتاج إلى كميات أقل من الموجودات النقدية نظراً لطبيعة عمل تلك الشركات (Suen،2011).

2- دافع الوقاية (التحوط): إنّ الشركة تحتاج للنقدية لمواجهة المصاريف غير المتوقعة، والالتزامات المحتملة، إنّ الشركات بشكل عام لا تحتفظ بالنقدية لتمويل المشاريع والأنشطة إلا في حال كانت مصادر التمويل الأخرى غير متاحة أو مكلفة بشكل كبير(Suen،2011).

3- دافع الوكالة: إنّ المدراء هم الذين يقررون فيما إذا كانت النقدية سيتم توزيعها أم لا. لقد وجدت العديد من الدراسات مثل (Opler et al.، 1999) أن الشركات التي لديها تباين بالمعلومات بين المساهمين و المدراء ناتجة عن تكلفة الوكالة agency costs وتكلفة الاختيار العكسي adverse selection costs تحتفظ بمبالغ أكبر من النقدية، وهذه التكاليف ناتجة عن وجود لدى أحد الأطراف (الإدارة) معلومات أكثر من الطرف الآخر (المساهمين).

4- دافع الاستثمار المستقبلي: إن الشركات تهدف إلى التوسع، أو إلى الاستثمار في منتجات أو مشروعات جديدة. في مثل هذه الحالات من الطبيعي أن تقوم الشركة بالاقتراض إلا أنه عملياً، يمكن أن يوجد العديد من القيود أو يكون الاقتراض ذو تكاليف عالية، لذلك ستضطر الشركة في مثل هذه الظروف إلى الاحتفاظ بالموجودات النقدية.

النظريات المفسرة للموجودات النقدية

توجد ثلاثة نظريات مفسرة للاحتفاظ بالموجودات النقدية.

1- نظرية المقايضة (المفاضلة) Trade-Off Theory

قدمت هذه النظرية بواسطة Miller and Orr (1966) تنص هذه النظرية على المفاضلة بين تكاليف ومنافع الاحتفاظ بالموجودات النقدية وهذا بالفعل ما توصلت إليه دراسة Sola et al. (2013) والتي درست العلاقة بين الموجودات النقدية وقيمة الشركة والتي وجدت علاقة غير خطية بين المتغيرين السابقين، وبالتالي عند الوصول للمستوى الأمثل من النقدية تكون قيمة الشركة بالمستوى الأعظمي لها. تستند هذه النظرية على دافعين: الأول دافع المعاملة والذي ينص على أهمية الاحتفاظ بالنقدية لإنجاز المعاملات اليومية. الثاني: هو دافع الوقاية والذي يستند إلى فكرة أن حالة عدم تماثل المعلومات تجعل المصادر الخارجية للتمويل مكلفة لذلك يتم الاحتفاظ بالنقدية (عبد العال، 2020).

2 نظرية الترتيب الانتقائيPicking Order Theory

تسمى هذه النظرية أيضاً بمصطلح "السياسة الهرمية" والسبب يعود إلى الهرمية المتبعة في هذه النظرية وهذه الهرمية تأخذ وجهة نظر المساهمين لأن المساهمين يفضلون الموجودات النقدية المولدة داخلياً ومن ثم الاقتراض وبعد ذلك الإصدار النقدي الثانوي للأسهم؛ وذلك لأن الإصدار الثانوي للأسهم يخفض من قيمة الشركة. إنّ المساهمين يحرصون

على جميع الفرص الاستثمارية وبالتالي فهم يُفضلون الاحتفاظ بالموجودات النقدية حرصاً على عدم تفويت أية فرصة استثمارية (Hilgen، 2015).

3 نظرية التدفق النقدي الحر Free Cash Flow Theory

إنّ هذه النظرية تأخذ وجه نظر المدراء الذين يفضلون الاحتفاظ بالموجودات النقدية وذلك لأنها تساعدهم على عدة أمور أولها اتخاذ القرار فيما يتعلق بالمستحقات الاختيارية وهذا ما أكدته دراسة (.Teruel et al، 2009) والتي توصلت إلى علاقة عكسية بين جودة المستحقات والموجودات النقدية. الثاني: هو إعطاء الإدارة مرونة في الدخول بمشروعات صافي قيمتها الحالية غير موجب أي فيها مخاطرة والسبب في ذلك هو نزعة المدراء إلى التوسع وقد توصل Jensen (1986) إلى أن الشركات قد لا تحتفظ بالموجودات النقدية التي تساهم بمنفعة المساهمين وبالتالي تعظيم قيمة الشركة؛ بل تحتفظ بموجودات نقدية تساهم بمنفعة المدراء (Suen، 2011).

ثانياً: العلاقة بين الموجودات النقدية والتضخم The Connection Between Cash Holdings and Inflation

يمكن توضيح العلاقة بين الموجودات النقدية والتضخم بأنّ الشركة قد تحتاج إلى المزيد من النقود لتمويل شراء نفس الكمية من البضاعة، وهذا يخلق توقعاً لدى الشركات باستمرار ارتفاع أسعار البضاعة مما يدفعهم لشراء كميات أكبر وبالتالي نقص الموجودات النقدية. في ظل هذه الظروف قد تلجأ الدولة إلى فرض قيود على القروض الممنوحة للشركات، مما يعني حدوث عجز لدى الشركات بخصوص الحصول على الموارد النقدية من المصادر الخارجية مما يجعلها تحتفظ بمزيد من الموجودات النقدية وبالتالي زيادة في هذا الأصل. وإن هذا الانخفاض المبدئي بكمية الموجودات النقدية ثم الارتفاع مجدداً نتيجة سياسات الدولة هو ما وضحته الدراستان .Wang et al (2013) و Omid and Jamil (2017). بالإضافة لما سبق، فقد ذكر .Sari et al (2019) أن الآثار التراكمية للتضخم، حتى ولو كان زيادة بسيطة، يمكن أن يغير من سياسة الشركة تجاه الموجودات النقدية.

النتائج والمناقشة:

الدراسة التجريبية:

استخدمت الدراسة بيانات مقطعية زمنية Panel Data. وهي عبارة عن مشاهدات ل 11 شركة غير مالية خلال المدة من 2010 إلى 2020 وبعد استبعاد بعض الحالات المتطرفة توصل البحث إلى 102 حالة داخلة بالتحليل لإحصائي.

لقد تم تقسيم المشاهدات إلى مجموعتين فرعيتين قبل عام 2014 بمشاهدات تبلغ 44 مشاهدة، والمجموعة الثانية للفترة التالية لعام 2014 بمشاهدات تبلغ 58، وإجمالي المشاهدات 102. ولاختبار الفرضيات ولتحقيق أهداف البحث تم استخدام نموذجي انحدار يسعى النموذج الأول لاختبار الفرضية الأولى التي تُعنى بدراسة المحددات المحاسبية للموجودات النقدية في فترة التضخم المحدود ويسعى النموذج الثاني لاختبار الفرضية الثانية التي تُعنى بدراسة المحددات المحاسبية للموجودات النقدية في ظل التضخم.

1- الإحصاءات الوصفية لمتغيرات البحث:

الجدول (3) الإحصاءات الوصفية لمتغيرات البحث

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
CASH	102	.1867156	.2185351	0.00399	0.718958
NWC	102	-.1581255	.2838123	-0.824669	0.644487
LEV	102	.4237382	.2859713	0.0330491	1.099714
CAPEXP	102	.6327717	.2779867	0.0760368	0.994482
CF	102	.0878942	.1209531	-0.25646	0.428459
GROWTH	102	.2108264	.5539385	-0.9999962	3.239614
INF	102	557.4833	319.0785	142.055	1163.52

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على برنامج STATA13

يُلاحظ من الجدول السابق ما يلي:

إن أعلى قيمة لمتغير الموجودات النقدية هي 0.718958 للشركة التجارية للصناعة والتبريد وأدنى قيمة هي 0.00399004 لشركة بركة الزراعية. أيضاً يُلاحظ القيم العليا والدنيا للمتغيرات المستقلة.

بالنسبة للتضخم فقد قِيس باستخدام الرقم القياسي لأسعار المستهلك وهو متغير موجود ضمناً من خلال تقسيم العينة إلى عينتين فرعيتين اعلى قيمة له في عام 2020 بمقدار 1163.52 وأدنى قيمة كانت أول الفترة عام 2010 بمقدار 142 ولقد تم تقسيم العينة لعنيتن فرعيتين بالاستناد لقيم هذا المتغير خلال سنوات البحث في عام 2013 كان الرقم القياسي لأسعار المستهلك 387.9425 وفي عام 2014 324.25 وفي عام 2015 449 كان عام 2014 هو العام الوحيد الذي انخفض فيه الرقم القياسي لأسعار المستهلك عن الفترة السابقة وفيما بعد لقد بدأ هذا الرقم بالازدياد بمعدلات مرتفعة ولم ينخفض أبداً، لذلك تم تقسيم العينة استناداً لهذا العام.

3-اختبار التوزيع الطبيعي لمتغيرات البحث.

الجدول (4) اختبار التوزع الطبيعي لمتغيرات البحث

Variable	Obs	Pr(Skewness)	Pr(Kurtosis)	adj chi2(2)	P value
CASH	102	0.000	0.716	14.700	0.001
NWC	102	0.492	0.315	1.520	0.469
LEV	102	0.043	0.017	8.650	0.013
CAPEXP	102	0.029	0.000	21.120	0.000
CF	102	0.014	0.156	7.310	0.026
GROWTH	102	0.000	0.000	41.360	0.000

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على برنامج STATA13

يُلاحظ من الجدول السابق أن صافي رأس المال العامل هو المتغير الوحيد الذي يخضع للتوزيع الطبيعي إذ أنّ قيمة p لاختبار التوزيع الطبيعي أكبر من 0.05 وبالتالي تُقبل فرضية العدم التي تنص على أن متغير رأس المال العامل يخضع للتوزيع الطبيعي أما باقي المتغيرات فإن قيمة p أقل من 0.05 وتُقبل الفرضية البديلة وبالتالي فهي لا تخضع

للتوزيع الطبيعي. وقد قام الباحث بتقريب هذا التوزيع للتوزيع الطبيعي دون أن يتغير جوهر البيانات باستخدام الخاصية function (invnormal).

وبعد تقريب توزيع طبيعي للمتغيرات المدروسة أصبحت نتائج الاختبار كما يلي:

الجدول (5) اختبار التوزيع الطبيعي بعد تقريب توزيع المتغيرات للتوزيع الطبيعي

Variable	Obs	Pr(Skewness)	Pr(Kurtosis)	adj chi2(2)	P value
CASHnorm	102	0.5491	0.0114	6.34	0.0419
NWC	102	0.4915	0.3153	1.52	0.4686
LEVnorm	102	0.6831	0.127	2.56	0.2779
CAPEXPnorm	102	0.2962	0.0168	6.38	0.0411
CFnorm	102	0.9613	0.2403	1.41	0.4935
GROWTHnorm	102	0.5668	0.9533	0.33	0.8472

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على برنامج STATA13

يُلاحظ من الجدول السابق أن جميع المتغيرات قد أصبحت تخضع للتوزيع الطبيعي وهي فرص النمو، التدفق النقدي، الرافعة المالية، ورأس المال العامل إذ أنّ قيمة p لهذه المتغيرات أكبر من 0.05، أو اقتربت منه وهي الموجودات النقدية، والإنفاق الرأسمالي إذ أن قيمة p لهذه المتغيرات أعلى من قيمتها السابقة.

3- نتائج اختبار F المقيد واختبار Hausman وبواقي معادلة الانحدار للفرضية الأولى

- نتيجة اختبار F المقيد:

F test that all u_i=0: F(10, 84) = 11,78 Prob > F = 0.0000

استناداً إلى قيمة P التي تبلغ 0.000 وهي أصغر من 0.05 نرفض فرضية العدم. ونقبل الفرضية البديلة القائلة أنّ نموذج الآثار الثابتة أفضل من نموذج الانحدار التجميعي.

- نتيجة اختبار Hausman للمفاضلة بين نموذج الآثار العشوائية والثابتة.

الجدول (6) نتائج اختبار Hausman للاختيار بين الآثار العشوائية والثابتة

hausman Test:	Ho:	difference in coefficients not systematic
		chi2(7) = (b-B)'[(V_b-V_B)^(-1)](b-B)
		2.10
		P value = 0.8353

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على برنامج STATA13

استناداً إلى قيمة p التي هي 0.8353 وهي أكبر من 0.05 نقبل فرضية العدم القائلة بأن نموذج الآثار العشوائية هو الأفضل من نموذج الآثار الثابتة.

- نتائج اختبار بواقي معادلة الانحدار.

اختبار التوزيع الطبيعي اختبار تجانس التباين اختبار الارتباط الذاتي

بواقي نموذج الانحدار لاختبار الفرضية الأولى	p value=0.2577	P value= 0.9506	P value= 0.6380

1- اختبار التوزيع الطبيعي: إنّ قيمة P = 0.2577 وهي أكبر من مستوى الدلالة 0.05 وبالتالي تقبل فرضية العدم والتي تنص على التوزيع الطبيعي لهذه البواقي

2- اختبار تجانس التباين: إنّ قيمة P = 0.9506 وهي أكبر من مستوى الدلالة 0.05 وبالتالي تُقبل فرضية العدم التي تنص على أنّ تباين بواقي معادلة الانحدار ثابت

3- اختبار الارتباط الذاتي اختبار إنّ قيمة p = 0.6380 وهي أكبر من مستوى الدلالة 0.05. وبالتالي تُقبل فرضية العدم والتي تنص على عدم ارتباط القيم الحالية مع القيم السابقة lagged values

4- نتائج اختبار الفرضية الأولى

الجدول (9) نتائج اختبار الفرضية الأولى

Random-effects GLS regression	**Number of obs**	**=**	**44**	
Group variable: company2	Number of groups	=	11	
R-sq: within = 0.5308	Obs per group: min	=	2	
between = 0.8555	avg	=	4	
overall = 0.8412	max	=	5	
	Wald chi2(5)	=	77.97	
corr(u_i, X) = 0 (assumed)	P value	=	0.0000	
CASHnorm	**Coef.**	**Std. Err.**	**z**	**P value**
LEVnorm	0.1088018	0.130592	0.83	0.4050
CAPEXPnorm	-0.7092177	0.124854	-5.68	0.0000
NWC	-0.6636908	0.575951	-1.15	0.2490
CFnorm	0.2129811	0.089277	2.39	0.0170
GROWTHnorm	-0.0163637	0.044618	-0.37	0.7140
_cons	0.2941933	0.16517	1.78	0.0750

المصدر: إعداد الباحث بالاعتماد على برنامج STATA13

يُلاحظ من الجدول السابق أن الإنفاق الرأسمالي محدد للموجودات النقدية بأثر عكسي عند مستوى دلالة 0.05، وكذلك التدفق النقدي هو محدد للموجودات النقدية بأثر طردي ذو دلالة عند مستوى 0.05 بينما الرافعة المالية ورأس المال العامل وفرص النمو ليست محددة للموجودات النقدية للفترة من 2010 إلى 2014، في فترة التضخم المحدود.

5- نتائج اختبار F المقيد واختبار Hausman وبواقي معادلة الانحدار للفرضية الثانية

- نتيجة اختبار F المقيد:

F test that all u_i=0: F(10, 84) = 10,27 Prob > F = 0.0000

استناداً إلى قيمة P والتي تبلغ 0.000 وهي أصغر من 0.05 نقبل الفرضية البديلة القائلة أنّ نموذج الآثار الثابتة أفضل من نموذج الانحدار التجميعي.

- نتيجة اختبار Hausman للمفاضلة بين نموذج الآثار العشوائية والثابتة.

الجدول (7) نتائج اختبار Hausman للاختيار بين الآثار العشوائية والثابتة

Hausman Test:	**Ho:**	**difference in coefficients not systematic**	
		chi2(7)	= (b-B)'[(V_b-V_B)^(-1)](b-B)
			10.82
		P value= 0.0550	

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على برنامج STATA13

استناداً إلى قيمة p والتي هي 0.0550 وهي أكبر من 0.05 نقبل فرضية العدم القائلة بأن نموذج الآثار العشوائية هو الأفضل من نموذج الآثار الثابتة

- نتائج اختبارات بواقي معادلة الانحدار

الجدول (8) نتائج اختبارات بواقي معادلة الانحدار

	اختبار التوزيع الطبيعي	**اختبار تجانس التباين**	**اختبار الارتباط الذاتي**
بواقي نموذج الانحدار لاختبار الفرضية الثانية	P value= 0.1845	P value= 0.1558	P value= 0.3816

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على برنامج STATA13

1- اختبار التوزيع الطبيعي: إنّ قيمة P = 0.1845 وهي أكبر من مستوى الدلالة 0.05 وبالتالي تقبل فرضية العدم والتي تنص على التوزيع الطبيعي لهذه البواقي

2- اختبار تجانس التباين: إنّ قيمة P = 0.1558 وهما أكبر من مستوى الدلالة 0.05 وبالتالي تُقبل فرضية العدم التي تنص على أنّ تباين بواقي معادلة الانحدار ثابت أي أنّ الخطأ العشوائي لا يتغير كثيراً بتغير قيم المتغيرات المستقلة.

3- اختبار الارتباط الذاتي اختبار إنّ قيمة P= 0.3816 وهما أكبر من مستوى الدلالة 0.05. وبالتالي تُقبل فرضية العدم والتي تنص على عدم ارتباط القيم الحالية مع القيم السابقة lagged values.

6- نتائج اختبار الفرضية الثانية

الجدول (10): نتائج اختبار الفرضية الثانية

Random-effects GLS regression	**Number of obs**	**=**	**58**
Group variable: company2	Number of groups	=	11
R-sq: within = 0.8361	Obs per group: min	=	3

between = 0.7617		avg	=	5.3
overall = 0.7661		max	=	6
		Wald chi2(5)	=	226.98
corr(u_i, X) = 0 (assumed)		Prob > chi2	=	0.0000
CASHnorm	Coef.	Std. Err.	z	P value
LEVnorm	-0.25561	0.079184	-3.23	0.0010
CAPEXPnorm	-0.78913	0.069159	-11.41	0.0000
NWC	-0.94949	0.212271	-4.47	0.0000
CFnorm	0.172958	0.058376	2.96	0.0030
GROWTHnorm	0.007258	0.036106	0.2	0.8410
_cons	0.112998	0.089181	1.27	0.2050

المصدر: من إعداد بالباحث بالاعتماد على برنامج STATA 13

يُلاحظ من الجدول السابق والذي يسعى لاختبار الفرضية الثانية التي تتعلق بمحددات الموجودات النقدية في ظل التضخم أنّ الرافعة المالية أصبحت محدداً للموجودات النقدية بأثر عكسي ذو دلالة إحصائية عند مستوى 0.05، وكذلك رأس المال العامل أصبح محدداً بأثر عكسي عند مستوى 0.05 . ويُلاحظ أيضاً أن أثر الإنفاق الرأسمالي قد ازداد فبعد أن كانت احصاءة Z لهذا المتغير (5.68−) للفترة السابقة لعام 2014 أصبحت للفترة التالية (11.41−) وبالنسبة للتدفق النقدي فقد ظل على حاله محدداً بأثر طردي ذو دلالة إحصائية عند مستوى 0.05 وكذلك فرص النمو فقد ظل غير محدد للموجودات النقدية.

الاستنتاجات والتوصيات:

1−إنّ للرافعة المالية أثر غير دال إحصائياً على الموجودات النقدية ويصبح هذا التأثير عكسياً ذو دلالة إحصائية عند مستوى 0.05 في ظل التضخم وهذا يعني أن الرافعة المالية دليل على قدرة الشركة على الحصول على الأموال عن طريق الاقتراض وبالتالي لا داع للاحتفاظ بالموجودات النقدية وهذا يتفق مع نظريتي الترتيب الانتقائي والتدفق النقدي الحر، وتتفق هذه النتيجة مع الدراسات التالية (Guizani،2017؛ Ashhari and Faizal،2018؛ Sheikh et al.، 2018).

2− إن لرأس المال العامل أثر عكسي على الموجودات النقدية ويصبح هذا التأثير ذو دلالة إحصائية عند مستوى 0.05 في ظل التضخم (فترة التضخم المفرط) وهذا يعني أن رأس المال العامل عبارة عن بديل للنقدية والشركة قادرة على تحويله إلى نقدية عند الحاجة وبالتالي لا داعي للاحتفاظ بالموجودات النقدية، وهذا يتفق مع نظرية المقايضة وتتفق هذه النتيجة مع (Ahmed et al.، 2018؛ Ozkan and Ozkan، 2004).

3−إنّ للإنفاق الرأسمالي أثراً عكسياً ذو دلالة إحصائية عند مستوى 0.05 على الموجودات النقدية ويزداد هذا التأثير في ظل التضخم وهذا يعني أنّ الإنفاق الرأسمالي يستهلك الموارد النقدية للشركة وأن الشركات في ظل التضخم تقوم بزيادة استثمارها بالأصول طويلة الأجل مقابل النقص بالنقدية وتتفق هذه النتيجة مع نظرية الترتيب الانتقائي، وتتفق هذه النتيجة مع نتائج الدراسات التالية (Opler et al.، 1999؛ Barasa et al.،2018؛ Mesfin، 2016)،

4- إن التدفق النقدي ذو أثر طردي دال إحصائياً على الموجودات النقدية ويحافظ هذا المتغير على مستوى أثره في ظل التضخم وهذا يعني أن النقدية المحتفظ بها من قبل الشركات تزداد بازدياد التدفق النقدي الداخلي، وتتفق هذه النتيجة مع نتيجة (Ozkan and Ozkan، 2004؛ .Barasa et al، 2018؛ Mesfin، 2016).

5- إن فرص النمو أو نمو مبيعات الشركة لا ينعكس أثره على الموجودات النقدية وتتفق هذه النتيجة مع دراسة Suen (2011).

6- من خلال مقارنة النتائج للفترتين قبل عام 2014 وبعد عام 2014 يمكن التوصل إلى أنه في ظل التضخم تُفضل الشركات الاقتراض وشراء أصول غير نقدية سواء طويلة الأجل (إنفاق رأسمالي) أو قصيرة الأجل (رأس مال عامل) وبالتالي تزداد قيم هذه المتغيرات مقابل النقص الحاد بالموجودات النقدية. **أي أنه في ظل التضخم (التضخم المفرط) تتوقع الشركات أن الزيادة في أسعار الأصول غير النقدية سوف يكون أعلى من قيمة الفوائد المدفوعة على هذه القروض وبالتالي سوف تتحوط الشركات من التضخم وتحقق مكاسب أكبر من الفوائد.**

استناداً لما سبق يمكن ذكر التوصيات التالية:

1- تُوصي هذه الدراسة بضرورة الموازنة بين تكاليف ومنافع الموجودات النقدية لكيلا يتم الاحتفاظ بموجودات نقدية عالية وتتأثر بالتضخم وخاصة في البيئة السورية.

2- تُوصي هذه الدراسة بضرورة القيام بمزيد من البحث حول محددات الموجودات النقدية بالأسواق المالية العربية.

3- توصي هذه الدراسة بأخذ متغيرات أخرى من الممكن أن تؤثر في الموجودات النقدية مثل القطاع، وحجم الشركة.

References:

ABD ALAL, M. *Determinants of non liner relationship between cash holdings and financial performance "empirical study on companies listed in Egyptian stock market exchange".* Journal of accounting research. 7(1), 2020, 537 -572 (in Arabic)

AHMED, R; QI, W AND KIMANI, S. *Determinants of corporate cash Holdings: an empirical study of Chinese listed firms.* Corporate ownership & control, 15 (3), 2018 ،57-65

ASHHARI, Z and FAIZAL, D. *Determinants and performance of cash holding: evidence from small business in Malaysia*. International journal of economics, management and accounting 26(2) 2018, 457-473

BABAKER, Z and SADIK, B, *accounting accruals and its impact on future profits " survey study on a sample of Sudanese banks"*, journal of economic science, 16(2), 2015, 92- 106. (in Arabic)

BARASA, C; ACHOKI, G and NJUGUNA, A. *Determinants of corporate cash holding of non-financial firms listed on the Nairobi* securities exchange. International journal of business and management; 13 (1). 2018, 222-235

CHIREKA, T and FAKOYA, M. *The determinants of corporate cash holdings levels: evidence from selected south African retail firms*. Investment management and financial innovations, 14 (2),2017, 561-569

ENEH, O and NDUBUISI, A. *Determinants of cash holdings: evidence from agricultural firms listed on Nigeria stock exchange*, International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences 9 (2), 2019, 211–223

GUIZANI. M.*The financial determinants of corporate cash holdings in an oil rich country*: evidence from kingdom of Saudi Arabia. bursa Istanbul review , 7 (1), 2017, 250-277

HILGEN, M. *The determinants of cash holdings: Evidence from German listed firms*. Master Thesis. School of Management and Governance, University of Twente: Germany. 2015, 69

JENSEN, C. *Agency cost of free cash flow, corporate finance, and takeovers*.. American Economic Review, 76(2). 1986. 323–339.

MESFIN, E. *The factors affecting cash holding decisions of manufacturing share companies in Ethiopia*. International journal of advanced research management and social science, 5 (3),2016, 48-68

MILLER, M. H., & ORR, D. *A model of the demand for money by firms*. Quarterly Journal of Economics, 80, 1966, 413-435.

OMID, A and JAMIL, E. *Linear and nonlinear relationship between inflation, operating cycle and cash holdings: evidence from Iran*. International Journal of Asian Social Science, 7(4), 2017, 300-310

OZKAN, A and OZKAN, N *Corporate cash holdings:An empirical investigation of UK* t. Journal of Banking & Finance, 28(1), 2004, 2103-2134

OPLER; T; PINKOWITZ, L; STULZ, R; and WILLIAMSON, R.). *The determinants and implications of corporate cash holdings*. Journal of Financial Economics. 52(1), 1999, 3-46

PAULO, A; and FRANCISCO, M. *Cash holdings are increasing and financial crisis strenghts it*. Master Thesis. ISCAL and Lusofona University, 2018

POWELL, G *the financial determinants of coporate cash holdings for Indonesian firms.* Academy of accounting and financial studies journal. 22(1) 1-12

SARI, L; KURNIAWATI, S AND WULANDARI, D, the *determinants of cash holdings and characteristics of the industrial business cycle in Indonesia*, jurnal keuagen dan perbankan. 23(4), 2019, 525-539

SHEIKH, N; MEHMOOD, K and KAMAL, M. *Determinants of Corporate Cash Holdings: Evidence from MNCs in Pakistan*. Review of Economics and Development Studies. 4 (1), 2018, 71-78

SOLA, C., TERUEL, J., and SOLANO, P. *Corporate cash holding and firm value*. Applied Economics, 45(2),2013, 161-170.

SUEN, CHIE. *The determinants of cash holdings: Evidence from dutch listed firms.* Master Thesis. School of Management and Governance, University of Twente: Germany,(2011), 141

TAHIR, S; QUDDUS, A; KAHNUM, Z And USMAN, M. *Determinants of cash holding decision: evidence from food industry of Pakistan*, innovation management and education excellence vision regional development to global economic growth, 7 (1), 2020, 3032-3039

TERUEL, J., SOLANO, P., and BALLESTA, P. *Accruals quality and corporate cash holdings*. Accounting & Finance, 49(1), 2009, 95-115

WANG, Y; Ji, Y; CHEN, X and SONG, C. *Inflation, operating cycle, and cash holdings.* China Journal of accounting research. 2013, 1-14