

أثر خصائص حوكمة الشركات على الأرصدة النقدية في الشركات السعودية غير المالية دراسة تطبيقية

د.عائذ بن ابراهيم المبارك

قسم المحاسبة - كلية إدارة الأعمال - جامعة الملك فيصل

المستخلص : يهدف هذا البحث إلى دراسة أثر خصائص حوكمة الشركات على الأرصدة النقدية في السياق السعودي. ولتحقيق هذا الهدف، تم بناء الفرضيات واختبار صحتها احصائياً باستخدام بيانات الشركات غير المالية السعودية للفترة من ٢٠١٧م إلى ٢٠١٩م. وتشير نتائج تحليل الانحدار الخطي المتعدد إلى وجود علاقة عكسية بين الأرصدة النقدية واستقلالية مجلس الإدارة وعدد اجتماعاته وملكية الإدارة التنفيذية، وهو ما يتوافق مع الرأي القائل بأن مستويات حوكمة الشركات المرتفعة تؤدي إلى انخفاض تكلفة الوكالة المتصلة بتزايد الأرصدة النقدية. وتختفي هذه العلاقة عند اختبارها في القطاعات شديدة المنافسة، وهو ما يتوافق مع التفسير سالف الذكر باعتبار أن المنافسة الشديدة تعتبر بديلاً أو مكملًا لأدوات الحوكمة.

الكلمات المفتاحية: حوكمة الشركات، هيكل الملكية، مجلس الإدارة، الأرصدة النقدية.

١. المقدمة:

والتنافسية والشفافية في السوق وبيئة الأعمال" (لائحة حوكمة الشركات، ٢٠١٧، ص:٨). وتشير الأدبيات إلى أن مفهوم الحوكمة وآلياتها تأثراً بشكل كبير باحتمالية تضارب مصالح المدراء مع مصالح الملاك وذلك بسبب انفصال الإدارة عن الملكية، وهو ما يعرف "بمشكلة الوكالة" والتي يمكن أن تبرز عند أخذ العديد من القرارات مثل قرارات تحديد تعويضات التنفيذيين وقرارات تحديد صلاحياتهم وقرارات تحديد مستوى المخاطر الملائم للشركة. فعلى سبيل المثال، وبينما يستطيع الملاك توزيع

تعرف لائحة حوكمة الشركات الصادرة من هيئة السوق المالية في المملكة العربية السعودية ٢٠١٧م الحوكمة على انها "قواعد لقيادة الشركة وتوجيهها تشمل على آليات لتنظيم العلاقات المختلفة بين مجلس الإدارة والمديرين التنفيذيين والمساهمين واصحاب المصالح، وذلك بوضع قواعد وإجراءات خاصة لتسهيل عملية اتخاذ القرارات وإضفاء طابع الشفافية والمصادقية عليها بغرض حماية حقوق المساهمين واصحاب المصالح وتحقيق العدالة

البعض الآخر علاقة عكسية & Al-Najjar (Clark, 2017). وبناءً على ما سبق، يمكن المساهمة في حل مشكلة الدراسة من خلال الإجابة على السؤال التالي:

ما هو أثر خصائص حوكمة الشركات المتمثلة في حجم المجلس، استقلالية الاعضاء، عدد الاجتماعات، ملكية رئيس المجلس، ملكية الإدارة التنفيذية على الأرصدة النقدية الخاصة بالشركات السعودية غير المالية؟

١,٢ . أهداف البحث:

يهدف هذا البحث إلى معرفة أثر خصائص حوكمة الشركات على الأرصدة النقدية في الشركات السعودية غير المالية، وهو ما يمكن تحقيقه من خلال تحقيق الأهداف الفرعية التالية:

١. استعراض الأدبيات التي تناولت محددات الأرصدة النقدية.

٢. اختبار أثر خصائص الحوكمة والمتمثلة في عدد أعضاء مجلس الإدارة، الاعضاء المستقلين، عدد الاجتماعات السنوية على الأرصدة النقدية في الشركات السعودية غير المالية.

١,٣ . أهمية البحث:

يمكن ايجاز أهمية هذا البحث فيما يلي:

١. لا يوجد توافق بين الدراسات السابقة حول علاقة خصائص حوكمة الشركات بالأرصدة النقدية، وتبرز أهمية هذا البحث في مساهمته في سد هذه الفجوة المعرفية عن طريق تقديم

استثماراتهم ذات الصبغة المالية على العديد من الشركات، لا يمكن للمدراء توزيع أوقاتهم وقدراتهم على العديد من الشركات (Fama, 1980; Stulz & Smith, 1985). ويمكن أن يؤدي ذلك إلى دفع المدراء لقبول مستويات مخاطر متدنية وبعيدة عن المستوى الملائم للشركة بسبب انكشافهم الكبير على الشركة (Al-Najjar & Clark, 2016).

١,١ . مشكلة وأسئلة البحث

وتبرز مسألة تحديد مستوى الأرصدة النقدية للشركات كقرار مهم يحيط به قدر كبير من تضارب المصالح بين المدراء والملاك، وذلك بسبب القدرة المرتفعة لدى المدراء لاتخاذ هذا القرار من خلال التأثير على بعض العمليات التشغيلية مثل سداد المستحقات أو العمليات الاستثمارية من خلال تحديد مستوى وسرعة الاستثمار، أو حتى العمليات المالية من خلال التوصية بتوزيعات الأرباح أو سداد وأخذ القروض. في هذا السياق، قد يرغب المدراء في رفع معدلات الأرصدة النقدية إلى مستويات مرتفعة وذلك إما بدافع تخفيض مستويات المخاطر في الشركة إلى مستويات غير جيدة للشركة والملاك وذلك بسبب انكشافهم الكبير على الشركة، أو بدافع التمتع بحرية أكبر للتصرف في موارد الشركة على نحو قد لا يكون ملائماً للملاك (Jensen, 1986; Ozkan & Ozkan, 2004). وتتضارب نتائج الدراسات السابقة حول أثر حوكمة الشركات على الأرصدة النقدية. ففي حين يجد البعض علاقة طردية بين الحوكمة والأرصدة النقدية (Harford et. al, 2008) يجد

للقيام بأعمالها الدورية التي تستلزم دفع المرتبات وشراء المواد وسداد الفواتير وغيرها من أعمال اعتيادية تستلزم في مجملها وجود النقدية (Keynes, 1936). وإذا لم تكن الشركة تمتلك رصيذا جيدا من النقدية للوفاء بهذه الالتزامات، فإنها قد تضطر إلى سُبُل أخرى مرتفعة التكاليف مثل بيع بعض أصولها أو إيقاف بعض استثماراتها، أو الاقتراض، أو التوقف عن توزيع الأرباح على المساهمين (Miller & Orr, 1966). ووفقا لذلك، فإن الشركات تحتفظ بالمزيد من النقود كلما ازدادت تكاليف السبل الأخرى لتمويل عملياتها.

كما تشير الأدبيات إلى دافع التحوط أو الحذر (The Precautionary Motive)، والذي يشير إلى أن الشركات تحتفظ بأرصدة نقدية كتأمين تجاه التقلبات في التدفقات النقدية المستقبلية أو الظروف الطارئة والصدمات المستقبلية التي يمكن أن تضغط على الشركات (Bates et al., 2009; Keynes, 1936; Lozano & Yaman, 2020). ووفقا لذلك، فإن الشركات التي تعمل في قطاعات مرتفعة المخاطر قد تحتفظ بأرصدة نقدية أكبر، كما أن المدراء المتحفظين (Risk-averse managers) قد يميلون للاحتفاظ بأرصدة نقدية أكبر، ويمكن أن تعتمد الشركات التي تعمل في بيئات تتسم بمستويات مرتفعة من عدم التأكد في التشريعات (policy uncertainty) للاحتفاظ بأرصدة نقدية أكبر لمواجهة التحديات المستقبلية (Su et. al. 2020)، كما تعتمد الشركات التي تعمل في دول ترتفع فيها معدلات الفساد للاحتفاظ

دليل تجريبي جديد من السياق السعودي خلال الفترة ٢٠١٧-٢٠١٩ وهي الفترة التي قامت هيئة السوق المالية في المملكة العربية السعودية فيها بتحديث لائحة الحوكمة خلالها.

٢. بالرغم من وجود العديد من التغيرات في نظم حوكمة الشركات السعودية، إلا أن هناك ندرة في الأبحاث العلمية التي ربطت حوكمة الشركات بالأرصدة النقدية في المملكة العربية السعودية. و تعطي هذه الدراسة صنّاع القرار لمحة عن أحد انعكاسات ممارسات الحوكمة الحالية على الشركات السعودية.

١,٤. خطة البحث:

بعد الانتهاء من الجزء الاول والذي يتعلق في مدخل البحث يتم التطرق للتالي لتحقيق اهداف البحث:

- الجزء الثاني: الإطار النظري.
- الجزء الثالث: منهج البحث.
- الجزء الرابع: تحليل البيانات ونتائج الدراسة.
- الجزء الخامس: الخلاصة، والتوصيات، وفرص البحث المستقبلية.

٢. الإطار النظري

٢,١. نظريات الأرصدة النقدية

هناك العديد من الأطر النظرية التي هدفت إلى تقديم تفسيرات موضوعية حول أسباب ودوافع احتفاظ الشركات بالأرصدة النقدية (انظر دراسة لمراجعة شاملة حول الموضوع (Amess et al., 2015) ، ومن بينها دافع العمليات والمبادلات (The Transactional Motive). إذ تشير الأدبيات إلى أن الشركات تحتاج إلى أرصدة نقدية

(Jensen, 1986)، وهناك سببين لذلك. فمن جانب، بينما يمكن للملاك تنويع استثمارات أصولهم المالية في شركات متعددة، لا يمكن للمدراء تنويع استثمارهم لأوقاتهم في أكثر من شركة مما ما يجعلهم أكثر تحوطا بسبب انكشافهم الكبير على مخاطر الشركة والذي لا يمكن تجنبه. بعبارة أخرى، فإن لدى المدراء حافز أكبر لتخفيض مخاطر الشركة وإن لم يكن ذلك في صالح ملاكها. ومن جانب آخر، فإن المدراء يفضلون الاحتفاظ بأرصدة نقدية كبيرة بما يسمح للإدارة بتمويل بعض المشاريع التي تؤمن بها ويصعب توفير رأس المال لها بتكاليف معقولة. وعليه، فإنه يمكن القول بأن هناك تعارضا في المصالح حول الاحتفاظ بالأرصدة النقدية بين مدراء الشركات الذين يرغبون في الاحتفاظ بالمزيد من النقدية، وبين ملاك الشركات الذين لا يرون طائلا من الاحتفاظ بأرصدة تفوق الحدود الاعتيادية في ظل انخفاض العائد على الأرصدة النقدية مقارنة ببقية أصناف الأصول. وتشير دراسة (Inaba, 2021) إلى أن دافع تكاليف الوكالة يؤثر بشكل أكبر على الأرصدة النقدية مقارنة بدافع التحوط أو الحذر (The Precautionary Motive) أو بدافع العمليات والمبادلات (The Transactional Motive).

من هنا تبرز أهمية حوكمة الشركات، والتي عرفتتها منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية (OECD) 1999م على أنها "ذلك النظام الذي يعمل على توجيه ورقابة إدارة الشركات، ويحدد من خلاله الحقوق والمسؤوليات بين مختلف الاطراف ذات

بأرصدة نقدية إضافية لمواجهة المخاطر المتصلة بذلك (Tran, 2020).

أما فرضية دافع التوقعات (The Speculative Motive)، فتشير إلى أن الشركات تخشى من ضياع الفرص التي ستبرز مستقبلا بسبب عدم وجود التمويل الكافي في الوقت الملائم، وهو ما يدفعها إلى الاحتفاظ بأرصدة أكبر للتأكد من اقتناص هذه الفرص المستقبلية. وبعبارة أخرى، يمكن القول بأن دافع التوقعات يتقاطع بشكل كبير مع دافع التحوط أو الحذر. وتشير دراسة (Hou & Liu, 2020) إلى أن دافع التوقعات يؤثر بشكل جوهري على رغبة الشركات في الاحتفاظ بالأرصدة النقدية.

كما يمكن أن تحتفظ الشركات بالنقدية لدوافع ضريبية (Tax Motive)، وذلك عندما تعمل الشركة في أكثر من دولة وتحتفظ بأرصدة نقدية في دول لا تفرض ضرائب مرتفعة عليها. ويمكن لذلك أن يمنع الشركات من جلب هذه الأموال لتجنب الأعباء الضريبية على أمل الاستفادة منها في الدولة ذات الضرائب المنخفضة أو لحين تخفيض الضرائب في البلد الأم. وتشير دراسة (Zheng, 2019) إلى أن الدوافع الضريبية لا تفسر لوحدها ارتفاع الأرصدة النقدية في الشركات الدولية.

وأخيرا، تشير فرضية دافع تكاليف الوكالة (The Agency Cost Motive)، وهو الدافع الذي يركز عليه هذا البحث، إلى أن المدراء يميلون إلى الاحتفاظ بالنقدية لأجل تحقيق منافع خاصة بهم وإن كان ذلك على حساب ملاك الشركة

وبالنظر إلى أن قوانين الحوكمة تختلف من دولة لأخرى، فقد ظهرت بعض الدراسات التي تناولت هذه العلاقة في دول مختلفة. حيث نظرت دراسة (Boubaker et al., 2013) في علاقة جودة الحوكمة في الشركة (مقاسة بكون المجلس يضم أعضاء مستقلين وبفصل منصب الرئيس التنفيذي عن رئيس مجلس الإدارة) بالأرصدة النقدية للشركات باستخدام بيانات الشركات الفرنسية بين الفترة من ٢٠٠١ إلى ٢٠٠٧. وبيّنت النتائج أن الشركات ذات الحوكمة الجيدة تحتفظ بأرصدة نقدية أقل باعتبار أن مشكلة الوكالة وتكاليفها تتخفف في مثل هذه الشركات. ويشير تضارب هذه النتائج مع نتائج دراسة (Harford et al., 2008) إلى صعوبة تعميم نتائج الدراسات السابقة، الأمر الذي يؤكد على أهمية السياق لفهم علاقة الحوكمة بالأرصدة النقدية.

وبالرغم من ذلك، فقد قامت بعض الدراسات بتقنين الدراسة على منطقة جغرافية معينة. حيث اختبرت دراسة (Al-Najjar & Clark, 2017) أثر خصائص وممارسات حوكمة الشركات الداخلية (على مستوى الشركة) والخارجية (على مستوى الدولة) في دول مجموعة MENA على الأرصدة النقدية باستخدام بيانات للفترة بين ٢٠٠٠ و ٢٠٠٩. وبيّنت النتائج أن كلا النوعين لهما أثر في تحديد الأرصدة النقدية. وركزت الدراسة على جانبين فيما يتصل بممارسات حوكمة الشركات الداخلية، وهما حجم المجلس واستقلالته. حيث بيّنت النتائج أن حجم مجلس الإدارة يرتبط عكسيا بالأرصدة

العلاقة بالشركة، مثل مجلس الإدارة والمديرين والمساهمين وغيرهم من اصحاب المصالح" (١٩٩٩، ص: ٢). ويمكن لحوكمة الشركات أن تساهم في تخفيض مشكلة الوكالة وتكاليفها، والتي تنشأ من انفصال الملكية عن الإدارة، وما ينتج عن ذلك من تضارب في المصالح Jensen & Meckling, 1979).

٢,٢. الدراسات التجريبية:

تناولت العديد من الدراسات التجريبية محددات الأرصدة النقدية بغرض فهم هذه الظاهرة في إطار النظريات سالفة الذكر، وركزت معظم هذه الدراسات على خصائص الشركة المالية كمحددات للأرصدة النقدية (انظر مثلا Bates et al., 2009; Campello et al., 2010; Faff et al., 1999; Opler et al., 2016). وبالرغم من ذلك، فقد تناولت بعض الدراسات أثر حوكمة الشركات على الأرصدة النقدية. فعلى سبيل المثال، نظرت دراسة (Harford et al., 2008) إلى انعكاس حوكمة الشركات على أرصدها النقدية باستخدام بيانات مستقاة من السوق الأمريكية للفترة من ١٩٩٦ إلى ٢٠٠٤. وأشارت النتائج بأن هناك علاقة عكسية بين قوة حوكمة الشركات وأرصدها النقدية وهو ما يفسره الباحثون باحتمالية أن المدراء في الشركات ضعيفة الحوكمة يلجؤون إلى انفاق الأرصدة بشكل سريع من خلال القيام بعمليات الاستحواذ وتعزيز النفقات الرأسمالية بغرض تضخيم الشركة (Jensen & Meckling, 1976).

تخفيض الأرصدة النقدية. وتتضارب هذه النتائج مع ما جاء في دراسة (Al-Najjar & Clark, 2017) التي ركزت على دول MENA.

وبحث (Kwan & Lau, 2020) علاقة حوكمة الشركات والأرصدة النقدية في شركات قطاع الضيافة في ماليزيا وسنغافورة خلال الفترة من ٢٠٠٥-٢٠١٣م. ووجدت الدراسة أن استقلالية مجلس الإدارة وحجمه يرتبطان عكسيا بالأرصدة النقدية، فيما لم يجد الباحثان علاقة ذات دلالة إحصائية بين عدد اجتماعات مجلس الإدارة والأرصدة النقدية.

وتناولت دراسة (Gul et. al. 2021) العلاقة بين حوكمة الشركات والأرصدة النقدية بالتركيز على دور الملكية العائلية فيها، وذلك باستخدام عينة من الشركات غير المالية الباكستانية في الفترة من ٢٠١٣ إلى ٢٠١٧م. وبيّنت النتائج وجود علاقة عكسية بين مؤشر جودة الحوكمة في الشركات والأرصدة النقدية فيها، غير أن هذه العلاقة تضعف في الشركات التي تزداد فيها الملكية العائلية.

وركزت دراسة (Shah et. al 2021) على العلاقة بين حوكمة الشركات والأرصدة النقدية في الشركات باستخدام بيانات الشركات غير المالية في السوق الباكستانية خلال الفترة من ٢٠٠٩-٢٠١٧م. وبيّنت النتائج أن حوكمة الشركات تؤثر على قيمة الأرصدة النقدية، وأن المنافسة الشديدة يمكن أن تكمل الأثر الإيجابي لحوكمة الشركات على الأرصدة النقدية.

النقدية وهو ما يعزوه الباحثان إلى أن المجالس الأكبر حجماً أكثر قدرة على ضبط تضارب المصالح بين الملاك والمدراء، فيما لا يوجد ارتباط بين كل من استقلالية المجلس والأرصدة النقدية.

واختبرت دراسة (Ahmed et al., 2018) أثر بعض العوامل المالية وخصائص حوكمة الشركات الصينية على أرسدها النقدية باستخدام عينة مكونة من ١١٥ شركة صينية عن الفترة ٢٠١٢-٢٠١٦. وبيّنت النتائج أن هناك علاقة عكسية بين استقلالية مجلس الإدارة وملكية الإدارة من جانب، والأرصدة النقدية من جانب آخر. ويرى الباحثون أن هذه العلاقة تتوافق مع دور الأعضاء المستقلين في ضبط نظرية موائمة مصالح الملاك مع المدراء من خلال زيادة ملكية المدراء. كما أشارت النتائج على وجود علاقة إيجابية بين تركّز الملكية والأرصدة النقدية، وهو ما يعزوه الباحثون إلى دور كبار الملاك في الحد من تكلفة الوكالة.

وتناولت دراسة (Hassanein & Kokel, 2019) أثر خصائص حوكمة الشركات على الأرصدة النقدية في سياق الشركات التركية (BIST100) للفترة من ٢٠١٠ إلى ٢٠١٤. وأشارت النتائج إلى أن حجم مجلس الإدارة واستقلالية المجلس وزدواجية الرئيس التنفيذي مع رئاسة مجلس الإدارة والملكية العائلية يرتبطون طردياً بحجم الأرصدة النقدية. لذا، فإن الدراسة خلصت إلى أن هذه النتائج - باستثناء نتيجة استقلالية المجلس - تشير في مجملها إلى أن ممارسات الحوكمة الجيدة تخفض من تعارض المصالح بين الملاك والمدراء وهو ما يقود إلى

نظرية وجود مستوى أمثل من الأرصدة النقدية لدى الشركات.

ويتضح مما سبق محدودية الدراسات التي تناولت علاقة حوكمة الشركات بمستويات الأرصدة النقدية بشكل عام، وفي المملكة بشكل خاص بالرغم من أهمية فهم محددات الأرصدة النقدية في ظل تضارب نتائج الدراسات السابقة. وتسعى هذه الدراسة للمساهمة في سد هذه الفجوة المعرفية من خلال اختبار أثر حجم مجلس الإدارة واستقلاليتها وعدد اجتماعاته، وكذلك ملكية رئيس مجلس الإدارة والمدراء التنفيذيين على الأرصدة النقدية في السياق السعودي.

٢,٣. تطوير الفرضيات

تم تطوير الفرضيات بناءً على مراجعة الأدبيات التي تمت مناقشتها سابقاً، وذلك كما يلي:

٢,٣,١. استقلالية المجلس:

تشير المادة الأولى من لائحة حوكمة الشركات إلى أن العضو المستقل هو العضو غير التنفيذي الذي يتمتع باستقلالية تامة من حيث المركز والقرار، ولا توجد له صلة قرابة بأي من التنفيذيين أو أعضاء مجلس الإدارة في الشركة ذاتها أو أحد الشركات التابعة لها، كما أن ملكية مانسبته 5% فأكثر تعتبر من عوارض الاستقلالية (لائحة حوكمة الشركات، ٢٠١٧)

نظرياً، فقد أشار Jensen & Meckling (1979) إلى أن هناك تضارب بين مصالح الملاك والمدراء حول العديد من القضايا، مما يشير إلى أهمية الأعضاء المستقلين كأحد أهم أدوات الحوكمة

وبحثت دراسة (Kusumawardani et. al. 2021) العلاقة بين خصائص حوكمة الشركات والأرصدة النقدية في الشركات غير المالية الأندونيسية خلال الفترة من ٢٠٠٨ إلى ٢٠١٧. وأوضحت النتائج أن حجم المجلس الإدارة يرتبط طردياً بالأرصدة النقدية في الشركة، فيما لم يجد الباحث علاقة ذات دلالة إحصائية بين استقلالية المجلس والأرصدة النقدية إلا عند عدم وجود ازدواجية بين رئاسة مجلس الإدارة ورئاسة الشركة. أما في السياق السعودي، وفي حدود علم الباحث، فإن أبحاث الأرصدة النقدية محدودة ولم تتناول أثر حوكمة الشركات كمحدد للأرصدة النقدية. في هذا السياق، بحث (Guizani, 2017) محددات الأرصدة النقدية في السوق السعودي باستخدام بيانات الشركات غير المالية للفترة من ٢٠٠٦ إلى ٢٠١٤. وأظهرت النتائج أن كلا من الرفع المالي وحجم الشركة والانفاق الرأسمالي وصافي رأس المال العامل وتذبذب التدفقات النقدية يؤثران على الأرصدة النقدية. وأكد الباحث على أهمية بحث محددات أخرى مثل حوكمة الشركات والتشريعات وذلك بالنظر إلى خصوصية السياق السعودي واختلافه عن غيره من السياقات.

كما أوضح (Alnori, 2020) علاقة الأرصدة النقدية بالأداء المالي للشركات باستخدام بيانات كافة الشركات السعودية غير المالية للفترة من ٢٠٠٥ إلى ٢٠١٦. وأشارت النتائج إلى أن العلاقة تتناقص ثم تتزايد (U-shaped) وهو ما يتسق مع

السياق الفرنسي (Boubaker et al., 2013)، وتوجد علاقة موجبة في السياق التركي (Hassanein & Kokel, 2019)، فيما لا توجد علاقة في عينة كبيرة من شركات دول الشرق الأوسط وشمال إفريقيا (Al-Najjar & Clark, 2017).

وبناء على ماسبق، يمكن صياغة الفرضية التالية:
الفرضية الأولى: توجد علاقة عكسية بين استقلالية مجلس الإدارة في الشركة وأرصدها النقدية.

٢،٣،٢. عدد اجتماعات مجلس الإدارة:

نصت لائحة حوكمة الشركات (٢٠١٧) في المملكة العربية السعودية على أن مجلس الإدارة يقوم بتنفيذ أعماله من خلال عقد الاجتماعات الدورية، وأن على المجلس أن يعقد أربعة اجتماعات سنويا على الأقل.

من ناحية نظرية، فإنه يمكن أن يكون عدد اجتماعات مجلس الإدارة مؤشرا على تزايد نشاطهم، وهو ما يمكن أن يشير إلى أنهم يقومون بأدوارهم الاستراتيجية والرقابية بشكل أفضل. ومن جانب آخر، فإن زيادة عدد اجتماعات مجلس الإدارة يمكن أن يؤدي توحيد الرؤى وتقريب وجهات النظر، وتعزيز مستويات الثقة بين الأعضاء، مما يقلل من خلافات الأعضاء ويرفع من كفاءة وفعالية المجلس في النهوض بأدواره المتعددة (Petrovic, 2007). وترى بعض الدراسات اعتبار عدد اجتماعات مجلس الإدارة مقياسا (proxy) من مقاييس فعالية رقابة مجلس الإدارة للمديرين (Bowen et al., 2008). وتشير هذه الرؤى إلى

التي تحد من تكلفة الوكالة. وتتفق مع هذا الرأي العديد من الدراسات التجريبية. فعلى سبيل المثال، أكد تقرير Cadbury (1992) على أهمية الأعضاء المستقلين كأداة رقابية (Nguyen et. al., 2020). وتشير هذه الآراء إلى احتمالية وجود علاقة سالبة بين مدى استقلالية مجلس الإدارة والأرصدة النقدية لدى الشركات.

في المقابل، فإن هناك رأي يشير إلى أن الأعضاء المستقلين يغيرون من ديناميكية المجلس ويخفضون من كفاءته وفعاليته بسبب ضعف علاقاتهم مع بقية أعضاء المجلس، وعدم معرفتهم بتفاصيل العمل مقارنة بالأعضاء غير المستقلين (حمدان، ٢٠١٦). كما يشير Lee & Jiraporn (2018) إلى ميل الأعضاء المستقلين لأخذ قرارات منخفضة المخاطر لحماية مصالح المساهمين- من وجهة نظرهم. ويمكن أن يؤدي ذلك إلى وجود ارتباط بين نسبة الأعضاء المستقلين والسياسات المالية المحافظة، مثل الحفاظ على أرصدة نقدية مرتفعة (Bates et al., 2009; Keynes, 1936; Lozano & Yaman, 2020). وتشير هذه الآراء إلى احتمالية وجود علاقة موجبة بين مدى استقلالية مجلس الإدارة والأرصدة النقدية لدى الشركات.

وعند النظر إلى الدراسات التجريبية إلى تناولت أثر استقلالية مجلس الإدارة على الأرصدة النقدية في سياقات أخرى، نجد تضاربا في النتائج، مما يؤكد على اختلاف الأثر باختلاف السياق ويؤكد على أهمية هذه الدراسة. فعلى سبيل المثال، توجد علاقة سالبة بين استقلالية المجلس والأرصدة النقدية في

الإدارة على الاحتفاظ بأرصدة نقدية تفوق الحدود المقبولة. ويقود هذا الرأي إلى احتمالية وجود علاقة سلبية بين كل من حجم مجلس الإدارة والأرصدة النقدية للشركات.

ومن جانب آخر، يمكن أن يؤدي تزايد عدد أعضاء مجلس الإدارة إلى تحديات في التنسيق وضبابية في توزيع المسؤوليات والأدوار بين أعضاء المجلس (محمدي والصغير، ٢٠١٦)، بالإضافة إلى تزايد احتمال بروز ظاهرة الراكب المجاني " Free-rider problem" التي تشير إلى تآكل واعتماد الأعضاء على بعضهم البعض (Huang & Wang, 2015). وهو ما يمكن أن يضعف من قدرة المجلس على النهوض بدوره الرقابي. ويشير هذا الرأي إلى إمكانية وجود علاقة موجبة بين حجم مجلس الإدارة والأرصدة النقدية للشركات.

وبالمثل، فإن هناك تضاربا في نتائج الدراسات التجريبية. فعلى سبيل المثال، هناك علاقة عكسية بين حجم مجلس الإدارة والأرصدة النقدية وفقا لعينة موسعة من دول الشرق الأوسط وشمال إفريقيا (Al-Najjar & Clark, 2017)، فيما وجدت دراسة (Hassanein & Kokel, 2019) علاقة إيجابية عند اختبار العلاقة باستخدام عينة من بورصة إسطنبول التركية.

عليه، يمكن اختبار الفرضية التالية:

الفرضية الثالثة: توجد علاقة عكسية بين حجم مجلس الإدارة في الشركة وأرصدها النقدية.

إمكانية وجود علاقة سالبة بين عدد اجتماعات مجلس الإدارة والأرصدة النقدية لدى الشركات بسبب ارتفاع قدرة المجلس على النهوض بدوره الرقابي.

وعند النظر إلى الدراسات التي تناولت هذه العلاقة، نجد أن هناك شحا في الدراسات التجريبية. وتشير الأدلة من السياق المبنية على بيانات من بورصة إسطنبول التركية أنه لا توجد علاقة بين عدد الاجتماعات والأرصدة النقدية (Hassanein & Kokel, 2019).

وبناء على ذلك، يمكن صياغة الفرضية التالية:

الفرضية الثانية: توجد علاقة عكسية بين عدد اجتماعات مجلس الإدارة والأرصدة النقدية.

٢،٣،٣. **حجم مجلس الإدارة:**

أشارت لائحة حوكمة الشركات (٢٠١٧) في المملكة العربية السعودية إلى أهمية تناسب عدد أعضاء مجالس الإدارات مع طبيعة الشركات وأحجامها، وعادة ما يقاس حجم المجلس بعدد أعضائه.

تتضارب النظريات حول أثر حجم مجلس الإدارة على أداءه، ومن ثم قدرته على النهوض بأدواره بما في ذلك الدور الرقابي (آل الشيخ مبارك و المبارك، ٢٠٢٣).^١ فمن جانب، يمكن أن يساهم تزايد عدد أعضاء مجلس الإدارة في توفير المزيد من الطاقة التي يمكن توجيهها للأدوار الرقابية، وهو ما يمكن أن يقود إلى تعزيز دورهم الرقابي والحد من قدرة

¹ لدى أعضاء مجلس الإدارة العديد من الأدوار التي يتوقع منهم النهوض بها، ويمكن إجمالها في الدور الرقابي، والدور الاستراتيجي، ودور المورد (آل الشيخ مبارك و المبارك، 2023)

تجريبياً، وجدت بعض الدراسات علاقة عكسية بين ملكية الإدارة والأرصدة النقدية لعينة من الشركات الصينية (Ahmed et al., 2018).

ولذلك، يمكن اختبار الفرضيات التالية:

الفرضية الرابعة: توجد علاقة عكسية بين ملكية رئيس مجلس الإدارة في الشركة وأرصدها النقدية.

الفرضية الخامسة: توجد علاقة عكسية بين ملكية الإدارة التنفيذية في الشركة وأرصدها النقدية.

٣. منهج البحث

٣,١. منهج واستراتيجية البحث وطرق جمع

البيانات

لتحقيق أغراض هذا البحث، فقد تم اتباع المنهج الكمي التجريبي، وتم جمع البيانات من التقارير المالية للشركات المتداولة في السوق المالية السعودية "تداول".

٣,٢. مجتمع وعينة الدراسة

ولاختبار الفرضيات، تم جمع بيانات كافة الشركات غير المالية المدرجة في السوق السعودي. وبسبب خصوصية البنوك والمصارف وشركات التأمين نظراً لخضوعها لتشريعات مختلفة مثل الصادرة عن البنك المركزي السعودي "ساما" تحتم عليها الاحتفاظ معدلات نقدية معينة، فلقد تم استبعادها كما جرت العادة في الدراسات المماثلة (Bates et al., 2009; Faff et al., 2016; Ozkan & Ozkan, 2004). وبلغ حجم العينة ١٣٨ شركة خلال الفترة من ٢٠١٧ إلى ٢٠١٩ م ، بعدد مشاهدات اجمالية يبلغ (٣٩٢) مشاهدة.

٢,٣,٤. ملكية رئيس مجلس الإدارة والإدارة التنفيذية:

تتمثل ملكية رئيس مجلس الإدارة في عدد الأسهم المملوكة له ولأقاربه من الدرجة الأولى.

ومن ناحية نظرية، يمكن أن تؤثر ملكية رئيس مجلس الإدارة والإدارة التنفيذية على الأرصدة النقدية إيجاباً أو سلباً. فمن جانب، تعتبر ملكية رئيس مجلس الإدارة والتنفيذيين من أدوات الحوكمة المهمة، والتي تخفض من تكاليف الوكالة الناتجة عن انفصال الملكية عن الإدارة، وذلك من خلال زيادة مصالحهم كملاك للشركة مقارنة بمصالحهم كمشرفين ومدراء. ووفقاً لذلك، فمن الممكن أن تكون العلاقة بين ملكية رئيس مجلس الإدارة والمدراء التنفيذيين والأرصدة النقدية سالبة بحيث يساهم ارتفاع مستويات الحوكمة في تخفيض مشكلة الوكالة المتصلة بالأرصدة النقدية. ولقد وجدت بعض الدراسات السابقة علاقة عكسية بين ملكية أعضاء مجلس الإدارة وتكلفة الوكالة (Alghamdi, 2016).

ومن جانب آخر، فإن تزايد ملكية رئيس مجلس الإدارة يمكن أن تؤدي إلى تعزيز نفوذه، وهو ما قد يؤدي إلى تعزيز نظرتة إلى الأرصدة النقدية على أنها أحد الأدوات المتاحة لتحقيق أهدافه الخاصة. ووجد بعض الباحثين علاقة طردية بين ملكية أعضاء مجلس الإدارة وتكاليف الوكالة (Allam, 2018).

٣,٣. مقاييس الدراسة:

ولاستكمال الدراسة، فقد تم قياس المتغيرات سالفه الذكر بالمقاييس التالية:

٣,٣,١. المتغير التابع**الأرصدة النقدية (Cash):**

في هذه الدراسة، فإن المتغير التابع هو الأرصد النقدية، والتي تم قياسها بقسمة إجمالي الأرصد النقدية على إجمالي الأصول في نهاية العام، وهو ما تم استخدامه في العديد من الدراسات السابقة نظراً لملائمة نسبة الفروع (أنواع الأصول المختلفة) إلى الأصول (إجمالي الأصول) (Al-Najjar, 2013; Bates et al., 2009; Opler et al., 1999). ويشير ارتفاع قيمة هذا المقياس إلى ارتفاع الأرصد النقدية أخذاً بعين الاعتبار حجم الشركة.

٣,٣,٢. المتغيرات المستقلة:**استقلالية مجلس الإدارة (BD_IND):**

لقياس استقلالية مجلس الإدارة، فقد تم احتساب نسبة الأعضاء المستقلين إلى إجمالي أعضاء مجلس الإدارة، وهو ما يتوافق مع الدراسات السابقة المماثلة (Al-Najjar & Clark, 2017).

عدد اجتماعات مجلس الإدارة**(Log_Meetings):**

لقياس عدد اجتماعات مجلس الإدارة، فقد تم احتساب اللوغاريتم الطبيعي لكافة الاجتماعات سواء أكانت مجدولة أم غير مجدولة، وذلك خلال السنة محل القياس، أسوة بالدراسات السابقة في مجال الحوكمة (Khan & Vieito, 2013).

حجم مجلس الإدارة (BD_Size):

لقياس حجم مجلس الإدارة، فقد تم احتساب اللوغاريتم الطبيعي لعدد أعضاء مجلس الإدارة في السنة محل القياس، وهو ما يتوافق مع الدراسات السابقة في مجال الحوكمة (Saeed & Sameer, 2017).

ملكية رئيس مجلس الإدارة**(Chair_Ownership):**

لقياس ملكية رئيس مجلس الإدارة، فقد تمت نسبة عدد الأسهم المملوكة لرئيس مجلس الإدارة إلى إجمالي عدد الأسهم في نهاية السنة المالية محل القياس، وهو مقياس متعارف عليه في أدبيات الحوكمة (حمدان وآخرون, ٢٠١٦).

ملكية الإدارة التنفيذية (Exec_Ownership):

لقياس ملكية الإدارة التنفيذية، فقد تم احتساب نسبة الأسهم المملوكة لهم إلى إجمالي عدد الأسهم بنهاية السنة المالية، وهو ما يتسق مع أدبيات الحوكمة (Lin Shao, 2018).

٣,٣,٣. المتغيرات الضابطة:

بالإضافة إلى ماسبق من متغيرات، فقد تم تحديد عدد من المتغيرات الضابطة الضرورية عند دراسة محددات الأرصد النقدية، وذلك بعد استقراء أدبيات الأرصد النقدية (Al-Najjar & Clark, 2017; Bates et al., 2009).

حجم الشركة (Size):

لقياس حجم الشركة، فقد تم احتساب اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول، وذلك بما يتوافق مع الدراسات السابقة (Al-Najjar & Clark, 2017).

الأداء (ROA):

لقياس أداء الشركة، فقد تم احتساب العائد على الأصول وهو اجمالي العوائد منسوبة إلى إجمالي الأصول في السنة محل القياس، ويتوافق ذلك مع الدراسات السابقة (La Rocca et al., 2017).

الرفع المالي (Levreg):

لقياس الرفع المالي، فقد تمت قسمة إجمالي الخصوم على إجمالي الأصول بنهاية السنة المالية، وهو ما يتسق مع الدراسات السابقة (Roman (Harveth,2012) و Le Duc & Others, (2019).

التوزيعات النقدية (Payout):

لقياس التوزيعات النقدية، فقد تمت نسبة إجمالي التوزيعات النقدية إلى إجمالي الأصول، وهو ما

يتوافق مع بعض الدراسات في مجال الحوكمة (Chen et al., 2017).

رأس المال العامل (WC):

لقياس رأس المال العامل، فقد تم احتساب الفرق بين الأصول والخصوم المتداولة ونسبته إلى إجمالي أصول الشركة في السنة محل القياس، وهو ما يتوافق بشكل كبير مع الدراسات السابقة (Bates et al., 2009).

٣,٤ . النموذج الإحصائي وطريقة تحليله:

ولغرض اختبار فرضيات الدراسة، آخذين بعين الاعتبار المقاييس سألقة الذكر، فقد تم استخدام النموذج التالي:

$$\text{Cash} = \beta_0 + \beta_1 \text{BD_IND} + \beta_2 \text{Log_Meetings} + \beta_3 \text{BD_Size} + \beta_4 \text{Chair_Ownership} + \beta_5 \text{Exec_Ownership} + \beta_6 \text{Size} + \beta_7 \text{ROA} + \beta_8 \text{Levreg} + \beta_9 \text{Payout} + \beta_{10} \text{WC} + \varepsilon$$

٣,٥ . طريقة التحليل

ولتحقيق اهداف الدراسة، فقد تم وصف البيانات باستخدام الإحصاءات الوصفية، ثم تحليلها باستخدام أسلوب تحليل بيانات السلاسل الزمنية المقطعية (Panel Data Analyses) وذلك لتقدير النموذج الإحصائي واختبار الفروض. وفيما يتصل بمنهجية تقدير معامل الخطأ العشوائي (Standard Errors)، فقد تم احتسابه وفقا لمنهجية Huber-Whittes لتقدير الاخطاء المعيارية لارتباط التباين غير المتجانس.

٤ . تحليل البيانات ونتائج الدراسة**٤,١ . التحليل الوصفي**

يتكون مجتمع الدراسة من كافة الشركات المدرجة في السوق المالية السعودية - باستثناء الشركات المالية - للفترة من ٢٠١٧ إلى ٢٠١٩ م وعددها ١٣٨ شركة بمشاهدات اجمالية بلغت ٣٩٢ مشاهدة. يمثل **Che** إجمالي الأرصدة النقدية بآلاف الريالات، فيما يعبر المتغير **Cash** عن إجمالي الأرصدة النقدية إلى إجمالي الأصول في الشركة. كما يشتمل الجدول على وصف للمتغيرات المستقلة، بحيث يشير **BD_IND** إلى نسبة الأعضاء

هذا الجدول المتغيرات الضابطة، بحيث يشير **Total_Assets** إلى إجمالي الأصول بآلاف الريالات، و **Levreg** إلى نسبة إجمالي الخصوم إلى إجمالي الأصول، و **Payout** إلى التوزيعات النقدية إلى إجمالي الأصول، و **WC** إلى رأس المال العامل.

المستقلين إلى إجمالي الأعضاء، ويشير **No_Met** إلى عدد اجتماعات مجلس الإدارة، و **No_BD_Mem** إلى عدد أعضاء مجلس الإدارة، و كل من **Chair_Ownership** و **Exec_Ownership** إلى ملكية رئيس المجلس الإدارة والفريق التنفيذي على التوالي. كما يصف

جدول رقم (١) يوضح الإحصاء الوصفي

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
Che	392	735,000	4,220,000	84	59,040,000
Cash	392	0.06	0.07	0.00	0.56
BD_IND	392	0.47	0.15	0.00	1.00
No_Met	392	5.30	1.89	2.00	13.00
No_BD_Mem	392	8.26	1.55	4.00	13.00
Chair_Ownership	392	0.05	0.14	0.00	0.95
Exec_Ownership	394	0.03	0.19	0.00	2.10
Total_Assets	392	12,970,000	50,570,000	19,080	479,800,000
Levreg	392	0.41	0.23	0.01	0.98
Payout	392	0.00	0.01	0.00	0.10
WC	392	0.05	0.19	-0.84	1.15

يعود هذا الفرق إلى أن الشركات السعودية تواجه تحديات في فترة الدراسة الحالية (من ٢٠١٧ إلى ٢٠١٩) بسبب انخفاض أسعار النفط وعملية الإصلاح الهيكلي الذي تمر به المملكة من خلال رؤية المملكة ٢٠٣٠.

وبالنظر إلى خصائص مجلس الإدارة، فإننا نجد أن متوسط نسبة الأعضاء المستقلين إلى إجمالي أعضاء المجلس (**BD_IND**) قد بلغت ٤٧% وهو أعلى بقليل مما وجدته الدراسات السابقة

استعرض الجدول رقم (١) متغيرات الدراسة وبياناتها الوصفية، حيث بلغ متوسط الأرصدة النقدية لدى الشركات (**Che**) ٧٣٥ مليون ريال، فيما بلغ متوسط نسبة الأرصدة النقدية من إجمالي الأصول (**Cash**) ٦%. وبالنظر إلى الدراسات السابقة، فإننا نجد أن هذه النسبة أقل مما وجدته الدراسات السابقة، حيث وجدت أحد الدراسات هذه النسبة عند ١٤% لعينة من الشركات السعودية في الفترة من ٢٠٠٦ إلى ٢٠١٤م (Guizani, 2017). وربما

٤,٢,١. حوكمة الشركات وأرصدها النقدية في الشركات المدرجة في السوق المالية السعودية.^٢

يستعرض الجدول رقم (٢) النتائج الخاصة بتحليل الانحدار الخطي المتعدد، والمصمم لاختبار فرضيات الدراسة. وفي كل النماذج، فإن المتغير التابع هو نسبة الأرصدة النقدية لاجمالي الأصول Cash.

وتختلف النماذج الثلاثة المعروضة في الجدول من ناحية ضبط كل من الصناعة (industry fixed effect) والسنة (year fixed effect)، حيث تشير الدراسات السابقة إلى أهمية كل من الصناعة والسنة في تحديد كل من الأرصدة النقدية وبقيّة المتغيرات الأخرى (Bates et al., 2009)، ولذلك فإن مناقشة النتائج ستتم وفقاً للنموذج رقم ٣.

(AISahafi 2017)، وهو ما يمكن أن يكون بسبب تزايد الاهتمام بالحوكمة أخذاً بعين الاعتبار أهمية الأعضاء المستقلين في هذا الصدد. فيما بلغ متوسط عدد الاجتماعات (No_Met) ٥,٣ اجتماع في السنة، وهو مقارب لما في الدراسات السابقة (AISahafi 2017). كما بلغ متوسط عدد أعضاء مجالس الإدارة (No_BD_Mem) ٨,٢ عضو، وهذا المتوسط يتسق مع الدراسات السابقة (Omar et.al. , 2020).

وعند النظر إلى متغيرات الملكية، نجد أن متوسط ملكية رؤساء مجالس الإدارة من إجمالي أسهم شركاتهم (Chair_Ownership) قد بلغ 5%، فيما بلغ متوسط ملكية الإدارة التنفيذية من إجمالي أسهم شركاتهم (Exec_Ownership) 3%.

وعند استعراض المتغيرات الضابطة، فإننا نجد أن متوسط إجمالي أصول الشركات (Total_Assets) قد بلغ ١٢,٩ مليار ريال، فيما بلغ متوسط نسبة إجمالي الخصوم إلى إجمالي الأصول (Levreg) ٤١%. أخيراً، فقد بلغ متوسط نسبة إجمالي التوزيعات إلى إجمالي الأصول (Payout) أقل من ١%، فيما بلغ متوسط نسبة رأس المال العامل إلى إجمالي الأصول (WC) ٥%.

٤,٢. تحليل الإنحدار

في هذا القسم، يتم تقدير النموذج المشار إليه سالفاً وذلك بغرض اختبار فرضيات البحث.

^٢شملت بيانات الدراسة كل الشركات المدرجة في السوق المالية السعودية فيما عدا الشركات المالية.

جدول رقم (٢) يوضح حوكمة الشركات وأرصدها النقدية

VARIABLES	(1) Cash	(2) Cash	(3) Cash
BD_IND	-0.0501**	-0.0637***	-0.0637***
	(0.0217)	(0.0238)	(0.0239)
Log_Meetings	-0.0365***	-0.0309**	-0.0310**
	(0.0116)	(0.0122)	(0.0122)
BD_Size	-0.00916	-0.0193	-0.0194
	(0.0209)	(0.0212)	(0.0213)
Chair_Ownership	-0.0181	0.0158	0.0156
	(0.0202)	(0.0229)	(0.0228)
Exec_Ownership	-0.0229***	-0.0307***	-0.0307***
	(0.00874)	(0.0110)	(0.0110)
Size	0.000655	0.00182	0.00183
	(0.00300)	(0.00326)	(0.00328)
ROA	-0.0235***	-0.0217***	-0.0216***
	(0.00625)	(0.00774)	(0.00769)
Levreg	-0.0739***	-0.0941***	-0.0942***
	(0.0166)	(0.0192)	(0.0193)
Payout	0.223	0.213	0.216
	(0.527)	(0.514)	(0.511)
WC	0.0347	0.0124	0.0124
	(0.0216)	(0.0227)	(0.0227)
Constant	0.175**	0.175**	0.176**
	(0.0698)	(0.0737)	(0.0731)
Industry FE	No	Yes	Yes
Year FE	No	No	Yes
Observations	392	392	392
R-squared	0.133	0.167	0.167

Robust standard errors in parentheses

*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

$$\text{Cash} = \beta_0 + \beta_1 \text{BD_IND} + \beta_2 \text{Log_Meetings} + \beta_3 \text{BD_Size} + \beta_4 \text{Chair_Ownership} + \beta_5 \text{Exec_Ownership} + \beta_6 \text{Size} + \beta_7 \text{ROA} + \beta_8 \text{Levreg} + \beta_9 \text{Payout} + \beta_{10} \text{WC} + \varepsilon$$

فيما تختلف مع بعض الدراسات الأخرى (Hassanein & Kokel, 2019). إن أحد التفسيرات المتاحة لهذه النتيجة هي أن الأعضاء المستقلين يسعون لحماية مصالح ملاك الشركة من تكاليف الوكالة المتصلة بالأرصدة النقدية، حيث يرغب المدراء بالاحتفاظ بالمزيد من الأرصدة النقدية لتجنب اللجوء لأسواق المال عند رغبتهم في تمويل بعض الاستثمارات أو النفقات التي لا ترغب أسواق المال بتمويلها بتكاليف معقولة (Easterbrook, 1984; Harford et al., 2008; Jensen, 1986).

نصّت الفرضية الثانية على وجود علاقة عكسية بين عدد اجتماعات مجلس الإدارة في الشركة وأرصدها النقدية. وتوضح النتائج أن معامل الارتباط لمتغير عدد اجتماعات مجلس الإدارة (Log_Meetings) قد بلغ (-0.310)، وبإدلاله إحصائية عند مستوى ٥%، مما يشير إلى قبول الفرضية الثانية ووجود علاقة عكسية بين عدد اجتماعات مجلس الإدارة والأرصدة النقدية. وتختلف هذه النتائج عن بعض الدراسات السابقة، حيث لم تجد بعضها علاقة ذات دلالة إحصائية (Hassanein & Kokel, 2019). هناك أكثر من تفسير محتمل لهذه العلاقة العكسية. فمن ناحية، يمكن أن يكون عدد اجتماعات المجلس مؤشراً على نشاطه، وبالتالي قدرته على النهوض بكافة أدواره بما في ذلك الدور الرقابي ومن ثم الحد من قدرة الإدارة على تضخيم الأرصدة النقدية (Petrovic, 2007). كذلك، فمن الممكن أن

استعرض الجدول رقم ٢ نتائج تقدير المعادلة أعلاه، بحيث يعتبر **Cash** والذي يرمز إلى الأرصدة النقدية منسوبة إلى إجمالي الأصول هو المتغير التابع. وأما المتغيرات المستقلة، فإنها تتمثل في استقلالية عضو مجلس الإدارة **BD_IND**، عدد اجتماعات مجلس الإدارة **Log_Meetings**، حجم مجلس الإدارة **BD_Size**، ملكية رئيس مجلس الإدارة **Chair_Ownership**، و ملكية كبار التنفيذيين **Exec_Ownership**. أما المتغيرات الضابطة فهي حجم الشركة **Size**، والرافعة المالية **Levreg**، ومعدل التوزيعات **Payout**، ورأس المال العامل **WC**. وتختلف النماذج فيما بينها في ضبطها لكل من الصناعة والسنة، بحيث لا يضبط النموذج ١ أي منهما، فيما يضبط النموذج ٢ الصناعة، ويضبط النموذج ٣ كلا من الصناعة والسنة. وفي كل النماذج، فقد تم تقدير معامل الخطأ العشوائي (robust standard errors) وفقاً لمنهجية Huber-Whittes لتقدير الأخطاء المعيارية لارتباط التباين الغير متجانس.

نصّت الفرضية الأولى على وجود علاقة عكسية بين استقلالية مجلس الإدارة في الشركة وأرصدها النقدية. ولقد جاءت نتائج معامل الارتباط لمتغير استقلالية المجلس (**BD_IND**) عند (-0.637)، بدلالة إحصائية عند مستوى ١%، مما يشير إلى قبول الفرضية الأولى ووجود علاقة عكسية بين كل من استقلالية مجلس الإدارة والأرصدة النقدية. إن هذه النتيجة تتفق مع ما وجدته الدراسات السابقة في السياق الفرنسي (Boubaker et al., 2013)،

ونصت الفرضية الخامسة على وجود علاقة عكسية بين ملكية الإدارة التنفيذية في الشركة وأرصدها النقدية. وتوضح النتائج أن معامل الارتباط لمتغير ملكية الإدارة التنفيذية (Exec_Ownership) قد بلغ (-0,307)، وبدلالة إحصائية عند مستوى 1%، مما يؤدي إلى قبول الفرضية الخامسة ووجود علاقة عكسية بين كل من ملكية الإدارة التنفيذية والأرصدة النقدية. وتتفق هذه النتائج مع ما وجدته بعض الدراسات السابقة، مثل (Ahmed et al., 2018) من السياق الصيني. إن أحد التفسيرات المحتملة لهذه النتيجة هي أن تزايد ملكية المدراء يمكن أن يخفض من تضارب مصالحهم مع الملاك بسبب تزايد صفتهم كملاك للشركة، ويمكن أن يقود ذلك إلى الحفاظ على الأرصدة النقدية عند مستوياتها الطبيعية وعدم تضخيمها بشكل مبالغ فيه.

وعند النظر إلى المتغيرات الضابطة، فإننا نجد أن معامل الارتباط لمتغير الحجم (Size) قد بلغ (-0,00183)، وهو ليس ذو دلالة إحصائية. فيما بلغ معامل الارتباط لمتغير الأداء (ROA) قد بلغ (-0,0216)، وبدلالة إحصائية عند مستوى 1%. ويمكن أن يشير ذلك إلى انخفاض الحاجة للاحتفاظ بأرصدة نقدية كبيرة عند الشركات ذات الأداء المرتفع (Kim et al., 1998). وأما معامل الارتباط لمتغير الرفع المالي (Levreg)، فقد بلغ (-0,0942)، وبدلالة إحصائية عند مستوى 1%. ومن الممكن أن تشير هذه النتيجة إلى أن الشركات القادرة على الحصول على الديون أقل حاجة

تؤدي كثرة الاجتماعات إلى تعزيز التجانس والتوافق بين الأعضاء، مما يعزز من قدرتهم على النهوض بأدوارهم ومنها الدور الرقابي الذي يشتمل على مراقبة سياسات الإدارة المالية ومنها سياسة الأرصدة النقدية (Bowen et al., 2008).

كما نصت الفرضية الثالثة على وجود علاقة عكسية بين حجم مجلس الإدارة في الشركة وأرصدها النقدية. وتشير نتائج تحليل الارتباط إلى أن معامل الارتباط لمتغير حجم مجلس الإدارة (BD_Size) قد بلغ (-0,0194)، ولكنه ليس ذو دلالة إحصائية، مما يشير إلى رفض الفرضية وعدم وجود علاقة بين حجم مجلس الإدارة والأرصدة النقدية. وتختلف هذه النتيجة عن بعض الدراسات السابقة التي وجدت علاقة عكسية (Al-Najjar & Clark, 2017)، وعلاقة إيجابية (Hassanein & Kokel, 2019) بين ذات المتغيرين.

ونصت الفرضية الرابعة على وجود علاقة عكسية بين ملكية رئيس مجلس الإدارة في الشركة وأرصدها النقدية. وأوضحت النتائج أن معامل الارتباط لمتغير ملكية رئيس مجلس الإدارة (Chair_Ownership) قد بلغ (-0,0156)، غير أنه ليس ذو دلالة إحصائية، مما يقود إلى رفض الفرضية الرابعة وعدم وجود علاقة بين كل من ملكية رئيس مجلس الإدارة والأرصدة النقدية. وتجدر الإشارة إلى أن الدراسات التي اختبرت علاقة أعضاء ملكية أعضاء مجالس الإدارة وتكلفة الوكالة وجدت نتائج متضاربة (Bahaaeldin Allam, 2018) (Alghamdi, 2016).

ولزيادة موثوقية هذه النتائج، فقد تم تقدير اختبار عامل تضخم التباين (VIF Variance Inflation Factor)، وجاءت النتائج في الحدود المعقول، مما يشير إلى أن النموذج لا يواجه مشكلة التداخل الخطي المتعدد (Multicollinearity).

للاحفاظ بالأرصدة النقدية (Guney et al., 2007). وجاء معامل الارتباط لمتغير التوزيعات النقدية (Payout) عند (٠,٢١٦) دون أي دلالة إحصائية. وبالمثل، فقد جاء معامل الارتباط لمتغير رأس المال العامل (WC) عند (٠,٠١٢٤) دون أي دلالة إحصائية.

جدول رقم (٣) نتائج اختبار عامل تضخم التباين

Variable	VIF	1/VIF
BD_IND	1.12	0.896
Log_Meetings	1.06	0.947
BD_Size	1.27	0.787
Chair_Owner~p	1.21	0.829
Exec_Owner~p	1.21	0.827
Size	1.47	0.679
ROA	1.13	0.884
Levreg	1.41	0.711
Payout	1.02	0.985
WC	1.38	0.725
Mean VIF	1.23	

الربط بين كل من جودة الحوكمة وانخفاض الأرصدة النقدية التي يمكن أن تتضارب حولها مصالح المدراء والملاك.

في هذا السياق، وإذا افترضنا صحة هذا التفسير، فمن المفترض أن تختفي هذه النتائج متى ما وُجدت أداة بديلة للحوكمة. بعبارة أخرى، وإذا افترضنا سلامة التفسير سالف الذكر، فإن الأداة البديلة للحوكمة يمكن أن تعوّض عن كل هذه

٤,٢,٢. تحليل إضافي: حوكمة الشركات وأرصدها النقدية: أثر المنافسة العالية.

بشكل عام، تشير النتائج في القسم السابق إلى وجود علاقة عكسية بين عدد من المتغيرات التي تشير إلى جودة الحوكمة في الشركات غير المالية المدرجة في السوق المالية السعودية من ناحية، وبين أرصدها النقدية من ناحية أخرى. وبناء على ذلك، يمكن للباحث أن يرى بمعقولية

مجلس الإدارة **Log_Meetings**، حجم مجلس الإدارة **BD_Size**، ملكية رئيس مجلس الإدارة **Chair_Ownership**، و ملكية كبار التنفيذيين **Exec_Ownership**. أما المتغيرات الضابطة فهي حجم الشركة **Size**، والرافعة المالية **Levreg**، ومعدل التوزيعات **Payout**، ورأس المال العامل **WC**. ويضبط هذا النموذج السنة، فيما لا يضبط الصناعة بسبب أن العينة محددة بقطاع/صناعة الاسمنت. ولقد تم تقدير معامل الخطأ العشوائي (robust standard errors) وفقاً لمنهجية Huber-Whittes لتقدير الأخطاء المعيارية لارتباط التباين الغير متجانس.

ويشير الجدول رقم (٣) إلى غياب العلاقات بين كافة متغيرات الحوكمة الداخلية (استقلالية مجلس الإدارة، عدد اجتماعات مجلس الإدارة، حجم مجلس الإدارة، و ملكية كل من رئيس مجلس الإدارة والإدارة التنفيذية) والأرصدة النقدية في شركات الأسمنت ذات التنافسية العالية. وبناء على ذلك، فإن هذا التحليل يمكن أن يشير إلى انخفاض الحاجة لأدوات الحوكمة الداخلية في القطاعات التي ترتفع فيها معدلات المنافسة (Rakestraw, 2020)، مما يعطي دليلاً إضافياً على وجود ارتباط بين الحوكمة والأرصدة النقدية في السياق السعودي (Jensen, 1986).

الأدوات، وهو ما يعرف بأثر التعويض أو الاستبدال (substitution effect).

تشير أدبيات الحوكمة إلى أن المنافسة السوقية تعتبر أحد أدوات الحوكمة الخارجية البديلة لمتغيرات الحوكمة الداخلية (مثل تكوين مجلس الإدارة، و ملكية الإدارة). (Ammann et al., 2013; Rakestraw, 2020; Tian & Twite, 2011). وتتزايد المنافسة في القطاعات ذات المنتجات المشابهة، والتي لا تحمل مزايا إضافية عن منتجات المنافسين الآخرين. وعند النظر إلى قطاعات السوق السعودي، فإننا نجد أن شركات الاسمنت تحدد فيما بينها المنافسة وذلك بسبب تماثل المنتج الرئيسي ووجود طاقات إنتاجية إضافية.

وبناء على ماسبق، ولتقديم المزيد من الأدلة حول التفسيرات المشتقة من أدبيات الحوكمة، فقد تمت إعادة تقدير النموذج الإحصائي باستخدام عينة مكونة من كافة شركات الاسمنت في السوق السعودي.

يستعرض الجدول التالي نتائج تقدير المعادلة أدناه باستخدام بيانات شركات الإسمنت المدرجة في السوق المالية في المملكة العربية السعودية، بحيث يعتبر **Cash** والذي يرمز إلى الأرصدة النقدية منسوبة إلى إجمالي الأصول هو المتغير التابع. وأما المتغيرات المستقلة، فإنها تتمثل في استقلالية عضو مجلس الإدارة **BD_IND**، عدد اجتماعات

جدول رقم (٣) يوضح حوكمة الشركات وأرصدها النقدية في قطاع الإسمنت في المملكة العربية السعودية

VARIABLES	(1) Cash
BD_IND	-0.00544
	(0.0323)
Log_Meetings	0.0166
	(0.0261)
BD_Size	-0.0242
	(0.0402)
Chair_Ownership	-0.209
	(0.146)
Exec_Ownership	0.523
	(0.401)
Size	-0.0422
	(0.0311)
ROA	0.451**
	(0.219)
Levreg	-0.201**
	(0.0882)
Payout	-7.191
	(40.69)
WC	-0.112
	(0.0139)
Constant	1.027
	(0.673)
Year FE	YES
Observations	41
R-squared	0.400

Robust standard errors in parentheses

*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

$$\text{Cash} = \beta_0 + \beta_1 \text{BD_IND} + \beta_2 \text{Log_Meetings} + \beta_3 \text{BD_Size} + \beta_4 \text{Chair_Ownership} + \beta_5 \text{Exec_Ownership} + \beta_6 \text{Size} + \beta_7 \text{ROA} + \beta_8 \text{Levreg} + \beta_9 \text{Payout} + \beta_{10} \text{WC} + \varepsilon$$

أن شدة المنافسة يُمكن أن تُغني عن أدوات الحوكمة الداخلية.

٥,٢ . التوصيات:

١- تشير النتائج إلى أحد الأدوار الإيجابية لحوكمة الشركات، مما يؤكد على أهميتها وقيمتها المضافة للشركات. من هذا المنطلق، فإن نتائج هذا البحث توصي ملاك الشركات بتعزيز معدلات الحوكمة من خلال الحفاظ على مجلس إدارة مستقل، وعلى حد أدنى من اجتماعات المجلس. كما تشير هذه النتائج إلى دور ملكية المدراء في الحد من تكلفة الوكالة المتصلة بالأرصد النقدية، وهو ما يدعم فكرة تحويل جزء من تعويضات المدراء إلى ملكية في الشركة.

٢- تشير النتائج إلى أحد الأدوار الإيجابية للمنافسة، وهو التخفيض من مشكلة الوكالة لدى الشركات. بناء على ذلك، فإن هذه النتائج توصي صنّاع السياسات العامة ببذل المزيد من الجهد للتأكد من وجود معدلات صحيّة من المنافسة بين الشركات الوطنية في مختلف القطاعات.

٥,٣ . الدراسات المستقبلية:

تمت الإجابة على السؤال البحثي لهذا البحث باستخدام المنهجية الكمية التجريبية، وهي المنهجية المستخدمة في معظم الدراسات التي تناولت السياق السعودي (انظر قسم الدراسات التجريبية). بناء على ذلك، فإن هناك فرصة بحثية سانحة لتنفيذ دراسات

٥. ملخص النتائج، وتوصيات الدراسة، وفرص البحث المستقبلية:

في ضوء الفجوة المعرفية المتمثلة في تضارب نتائج الدراسات التجريبية السابقة، سعى هذا البحث إلى دراسة أثر خصائص حوكمة الشركات على الأرصد النقدية في الشركات السعودية غير المالية. ولقد ركّزت الدراسة على كل من استقلالية مجلس الإدارة، وعدد اجتماعاته، وحجمه، بالإضافة إلى ملكية كل من رئيس مجلس الإدارة والإدارة التنفيذية. وفي هذا الجزء سيتم تلخيص النتائج ورسم بعض التوصيات بناء عليها.

٥,١ . ملخص النتائج:

أشارت النتائج إلى وجود علاقة عكسية بين كل من استقلالية مجلس الإدارة، وعدد اجتماعاته، وملكية الإدارة التنفيذية والأرصد النقدية للشركات السعودية، فيما لم تشر النتائج إلى وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين حجم المجلس وملكية رئيس مجلس الإدارة. وبشكل مجمل، فإن هذه النتائج تتسق مع نظرية الوكالة التي تشير إلى أن تجويد الحوكمة يؤدي إلى انخفاض احتمالية الاحتفاظ بالأرصد النقدية المدفوع بتغليب مصالح الإدارة على مصالح الملاك، وهو ما يعرف بتكلفة الوكالة المتصلة بالأرصد النقدية. ولتقديم المزيد من الأدلة حول مدى ملائمة هذا التفسير، فقد تم اختبار هذه العلاقات باستخدام بيانات مستقاة من شركات الأسمنت فقط، والتي تتزايد بينها معدلات المنافسة. وتشير النتائج إلى اختفاء العلاقات سالفة الذكر، وهو ما يدعم التفسير المقدم للنتائج بسبب

ودوره في تخفيض تكاليف الوكالة، مجلة الجامعة الإسلامية للدراسات الاقتصادية والإدارية - الجامعة الإسلامية بغزة - شئون البحث العلمي والدراسات العليا، ٢٤ (٤)، ص.ص: ٨٢-٩٨.

لائحة حوكمة الشركات السعودية (٢٠١٧) مجلس هيئة السوق المالية.

محمدي، نورة و محمد الصغير قرشي (٢٠١٦) أثر حوكمة الشركات على الاداء المالي للشركات الصناعية البتروكيمياوية المدرجة في سوق المال السعودي، مجلة أداء المؤسسات الجزائرية - جامعة قاصدي مرباح، (٩)، ص.ص: ١٨٧-٢٠٠.

المراجع الأجنبية :

Ahmed, R., Qi, W., Ullah, S., & Kimani, D. (2018). Determinants of corporate cash holdings: An empirical study of Chinese listed firms. *Corporate Ownership and Control*, 15(3), PP: 57-65. <https://doi.org/10.22495/cocv15i3art5>

Alghamdi, Salem Ali (2016), Do Board Composition and Ownership Structure Mitigate Agency Cost Evidence from Listed Saudi Firms, *King Abdulaziz University Journal - Economics and Management*, 30(2), PP: 133-148.

Allam, Bahaaeldin Samir (2018), The impact of board characteristics and ownership identity on agency costs and firm performance: UK evidence, *Emerald Publishing Limited*, 18 (6), PP: 1147-1176.

Al-Najjar, B. (2013). The financial determinants of corporate cash holdings: Evidence from some emerging markets. *International Business Review*, 22(1), PP: 77-88. <https://doi.org/10.1016/j.ibusrev.2012.02.004>

Al-Najjar, B., & Clark, E. (2017). Corporate governance and cash holdings in MENA: Evidence from internal and external governance practices. *Research in International Business and Finance*, 39, PP: 1-12. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2016.07.030>

Alnori, F. (2020). Cash holdings: Do they boost or hurt firms' performance? Evidence from listed non-financial firms in Saudi Arabia. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, 13(5), PP: 919-934.

<https://doi.org/10.1108/IMEFM-08-2019-0338>

نوعية (Qualitative) للإجابة على عدد من الأسئلة، ومنها ما يلي:

- من وجهة نظر ملاك ومدراء الشركات في المملكة العربية السعودية، ما هي دوافع الاحتفاظ بالأرصدة النقدية؟ هل يمكن تفسيرها بدافع العمليات والمبادلات، أم بدافع التحوط والحذر والتوقعات، أم بدوافع ضريبية، أم بدافع تكلفة الوكالة؟

- ما هو أثر الإقراض منخفض التكلفة من صناديق التنمية الوطنية على الأرصدة النقدية؟ وما هو أثر تحفظ البنوك في الإقراض على الأرصدة النقدية؟ (الفقاري والمنيع، ٢٠٢١)

- ما هو أثر التشريعات الضريبية والزكوية على دوافع الاحتفاظ بالأرصدة النقدية؟ وبالرغم من انخفاض معدلات الموثوقية والاعتمادية للدراسات النوعية، إلا أنها تساهم في إعطاء فهم عميق حول المواضيع محل الدراسة - وهو ما يبدو أن هناك حاجة إليه.

قائمة المراجع :

المراجع العربية :

آل الشيخ مبارك، وضاح إبراهيم و عائذ إبراهيم المبارك (٢٠٢٣) أعضاء مجلس الإدارة المستقلين كمورد للشركة: دليل من المملكة العربية السعودية. *المجلة العربية للإدارة*. متاحة على [10.21608/AJA.2021.69083.1068](https://doi.org/10.21608/AJA.2021.69083.1068)

الفقاري، أحمد سليمان و عمر محمد المنيع (٢٠٢١) البنوك السعودية وسؤال التنمية. ورقة قيد النشر.

حمدان، غلام محمد موسى (٢٠١٦) العلاقة بين استقلالية مجلس الإدارة واداء الشركة، *المجلة الاردنية في ادارة الاعمال - الجامعة الاردنية - عمادة البحث العلمي*، ١٢ (٣)، ص.ص: ٤٨١-٥٠٤.

حمدان، غلام محمد موسى و محمد سلامة عناسوه و عادل محمد السريع (٢٠١٦) هيكل الملكية في الشركات المدرجة في بورصة البحرين

worldwide board reforms. *Journal of Corporate Finance*, 65, pp: 10177

Easterbrook, F. H. (1984). Two Agency-Cost Explanations of Dividends. *The American Economic Review*, 74(4), PP: 650–659. <https://doi.org/10.2307/1805130>

Faff, R., Kwok, W. C., Podolski, E. J., & Wong, G. (2016). Do corporate policies follow a life-cycle? *Journal of Banking and Finance*, 69, PP: 95–107. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2016.04.009>

Fama, E. F. (1980). Agency problems and the theory of the firm. *Journal of political economy*, 88(2), PP: 288-307.

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), PP: 133–143. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2017.05.003>

Guney, Y., Ozkan, A., & Ozkan, N. (2007). International evidence on the non-linear impact of leverage on corporate cash holdings. *Journal of Multinational Financial Management*, 17(1), PP: 45–60. <https://doi.org/10.1016/j.mulfin.2006.03.003>

Gul, R., Ullah, S., Rehman, A. U., Hussain, S., & Alam, M. (2020). Corporate governance and cash holdings: Family versus non-family controlled firms. *Cogent Business & Management*, 7(1), PP: 18-62.

Harford, J., Mansi, S. a., & Maxwell, W. F. (2008). Corporate governance and firm cash holdings in the US. *Journal of Financial Economics*, 87(3), PP: 535–555. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2007.04.002>

Hassanein, A., & Kokel, A. (2019). Corporate cash hoarding and corporate governance mechanisms: evidence from Borsa Istanbul. *Asia-Pacific Journal of Accounting and Economics*, 00(00), PP: 1–18. <https://doi.org/10.1080/16081625.2019.1617753>

Hou, C. and Liu, H., 2020. Foreign residency rights and corporate cash holdings. *Journal of Corporate Finance*, 64, p.101702.

AlSahafi, Asheaf (2017). Doctoral Thesis, Corporate Governance and Firm Performance in Saudi Arabia.

[Amess, K., Banerji, S., & Lampousis, A. (2015). Corporate cash holdings: Causes and consequences. *International Review of Financial Analysis*. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2015.09.007>

Ammann, M., Oesch, D., & Schmid, M. M. (2013). Product market competition, corporate governance, and firm value: Evidence from the EU area. *European Financial Management*, 19(3), PP: 452–469. <https://doi.org/10.1111/j.1468-036X.2010.00605.x>

Bates, T., Kahle, K., & Stulz, R. (2009). Why do US firms hold so much more cash than they used to? *The Journal of Finance*, LXIV(5), PP: 1985–2022.

Boubaker, S., Derouiche, I., & Nguyen, D. K. (2013). Does the board of directors affect cash holdings? A study of French listed firms. *Journal of Management and Governance*, PP: 1–30. <https://doi.org/10.1007/s10997-013-9261-x>

Bowen, R. M., Rajgopal, S., & Venkatachalam, M. (2008). Accounting Discretion, Corporate Governance, and Firm Performance. *Contemporary Accounting Research*, 25(2), PP: 351–405. <https://doi.org/10.1506/car.25.2.3>

Cadbury, A. (1992). Cadbury report: The financial aspects of corporate governance. Tech rept, HMG, London.

Campello, M., Graham, J. R., & Harvey, C. R. (2010). The real effects of financial constraints: Evidence from a financial crisis. *Journal of Financial Economics*, 97(3), PP: 470–487. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2010.02.009>

Chen, J., Leung, W. S., & Goergen, M. (2017). The impact of board gender composition on dividend payouts. *Journal of Corporate Finance*, 43, PP: 86–105. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2017.01.001>

Chen, R. R., Guedhami, O., Yang, Y., & Zaynutdinova, G. R. (2020). Corporate governance and cash holdings: Evidence from

value of holding cash. *Finance Research Letters*, 20, PP: 104–108.

<https://doi.org/10.1016/j.frl.2016.09.014>

Lozano, M. B., & Yaman, S. (2020). The European Financial Crisis and Firms' Cash Holding Policy: An Analysis of the Precautionary Motive. *Global Policy*, 11(S1), PP: 84–94. <https://doi.org/10.1111/1758-5899.12768>

Miller, M., & Orr, D. (1966). A Model of the Demand for Money by Firms. *The Quarterly Journal of Economics*, 80(3), PP: 413–435.

Nguyen, Anh Huu And Duong Thuy Doan and Linh Ha Nguyen (2020), Corporate Governance and Agency Cost: Empirical Evidence from Vietnam, *Risk and Financial Management*, 13(5).

Omer, W. K. H., Aljaaidi, K. S., & Habtoor, O. S. (2020). The associations of corporate social responsibility and management characteristics with performance in Saudi Arabia. *Polish Journal of Management Studies*, 21.

Opler, T., Pinkowitz, L., Stulz, R., & Williamson, R. (1999). The determinants and implications of corporate cash holdings. *Journal of Financial Economics*, 52.

Ozkan, A., & Ozkan, N. (2004). Corporate cash holdings: An empirical investigation of UK companies. *Journal of Banking & Finance*, 28(9), PP: 2103–2134. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2003.08.003>

Petrovic, J. (2007). Unlocking the role of a board director: a review of the literature. *Management Decision*, 46(9), PP: 1373–1392. <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.1108/MRR-09-2015-0216>

Rakestraw, J. R. (2020). Investor Protection and the Substitution Effect of Corporate Governance and Product Market Competition on Firm Value. *Journal of Accounting, Auditing and Finance*. <https://doi.org/10.1177/0148558X20936792>

Saeed, A., & Sameer, M. (2017). Impact of board gender diversity on dividend payments: Evidence from some emerging economies. *International Business Review*, 26(6), PP: 1100–

Huang, Y. S., & Wang, C. J. (2015). Corporate governance and risk-taking of Chinese firms: The role of board size. *International Review of Economics & Finance*, 37, PP: 96–113.

Inaba, K.I., (2021). Corporate cash and governance: A global look into publicly-traded companies' aggregate cash ratios. *International Review of Financial Analysis*, 78, p.101808.

Jensen, M. C. (1986). Agency Costs of Free Cash Flow , Corporate Finance , and Takeovers. *American Economic Review*, 76(2), PP: 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), PP: 305–360.

Jiraporn, P., & Lee, S. M. (2018). How Do Independent Directors Influence Corporate Risk-Taking? Evidence from a Quasi-Natural Experiment. *International Review of Finance*, 18(3), PP: 507–519.

Keynes, J. M. (1936). *The General Theory of Employment, Interest, and Money*. Macmillan and Co.

Khan, W. A., & Vieito, J. P. (2013). CEO Gender and Firm Performance. *Journal of Economics and Business*, 67, PP: 55–66. <https://doi.org/10.1016/j.jeconbus.2013.01.003>

Kim, C.-S., Mauer, D. C., & Sherman, A. E. (1998). The Determinants of Corporate Liquidity: Theory and Evidence. *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 33(3), PP: 335. <https://doi.org/10.2307/2331099>

Kusumawardani, A., Yudaruddin, R., & Yudaruddin, Y. A. (2021). Corporate Governance's Policy on the Impact of Cash Holding in Indonesia. 1. *Universal Journal of Accounting and Finance*, 9(4) PP: 594–603

Kwan, J.H. and Lau, W.Y., (2020). Corporate Governance and Cash Holdings in Hospitality Firms: Do Board Characteristics Matter?. *Asian Economic and Financial Review*, 10(7), pp.816–832.

La Rocca, M., Cambrea, D. R., & Cariola, A. (2017). The role of corruption in shaping the

Tian, G. Y., & Twite, G. (2011). Corporate governance, external market discipline and firm productivity. *Journal of Corporate Finance*, 17(3), PP: 403–417. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2010.12.004>

Tran, Q.T., (2020). Corruption and corporate cash holdings: international evidence. *Journal of Multinational Financial Management*, 54, p.100611.

Zheng, S., (2019). Why do multinational firms hold so much cash? Further evidence on the precautionary motive. *Journal of Multinational Financial Management*, 50, pp.29-43.

1113

<https://doi.org/10.1016/j.ibusrev.2017.04.005>

Shah, I. A., Shah, S. Z. A., Nouman, M., Khan, F. U., Badulescu, D., & Cismas, L. M. (2021). Corporate Governance and Cash Holding: New Insights from Concentrated and Competitive Industries. *Sustainability*, 13(9), 4816.

Shao, Lin (2018) Dynamic Study of Corporate Governance Structure and Firm Performance in China, *China Management Studies*.

Smith, C. W., & Stulz, R. M. (1985). The determinants of firms' hedging policies. *Journal of financial and quantitative analysis*, 20(4), PP: 391-405.

Su, X., Zhou, S., Xue, R. and Tian, J., (2020). Does economic policy uncertainty raise corporate precautionary cash holdings? Evidence from China. *Accounting & Finance*, 60(5), pp.4567-4592.

The Impact of Corporate Governance Characteristics on Cash Holdings in Non-Financial Saudi Firms: Empirical Study

Dr.Ayth I. AlMubarak

aymubarak@kfu.edu.sa

Abstract: The aim of this paper is to study the impact of corporate governance characteristics on corporate cash holdings in the Saudi context. To achieve this goal, hypotheses are developed and tested using a sample of non-financial Saudi firms for the period 2017-2019. The results show a negative relationship between board independence, the frequency of board meetings, and executives ownership on hand, and cash holdings on the other hand. These findings are in line with the argument that better corporate governance is associated with lower agency costs around corporate cash holdings. In an additional analysis, the abovementioned relationships disappear in sectors with intense competition, providing further empirical support to the previously stated explanation.

Key Words: Corporate Governance, Ownership Structure, Board of Directors, Cash Holdings.