

أثر عدم تماثل المعلومات على مستوى الاحتفاظ بالنقدية وانعكاساتها على قيمة الشركة "دراسة ميدانية"

أطارق عبدالعظيم أحمد - هبة بشير الطوخي - أحمد عبدالباسط عبداللطيف محمد

أقسام المحاسبة والمراجعة - كلية التجارة - جامعة بنها

أقسام المحاسبة والمراجعة - المعهد العالي للعلوم الإدارية ببليبس - شرقية

ملخص البحث:

هدف البحث: إلى تحديد أثر عدم تماثل المعلومات على مستوى الاحتفاظ بالنقدية وانعكاساتها على قيمة الشركة: دراسة ميدانية.

التصميم والمنهجية: تم إجراء الدراسة الميدانية على عينة تتكون من (٤٢٠) مفردة تتضمن أعضاء هيئة التدريس ومعاونيهم، والمحاسبين والمراجعين القانونيين، وتم الاعتماد على مجموعة من الأساليب الإحصائية لاختبار مدى صحة فروض البحث.

النتائج والتوصيات: تشير نتائج هذا البحث إلى وجود علاقة طردية بين عدم تماثل المعلومات ومستوى الاحتفاظ بالنقدية، ووجود علاقة عكسية بين عدم تماثل المعلومات وقيمة الشركة، واستناداً إلى ذلك يوصي الباحثون بضرورة سن قوانين تفرض عقوبات رادعة على مديري الشركات إذا قاموا بنشر معلومات خاصة أو امتنعوا عن نشر معلومات صحيحة لتضليل الأطراف أصحاب المصالح بالشركة، وضرورة تشجيع جميع الأطراف أصحاب المصالح بالشركات على التعامل مع المحللين الماليين لمتابعة أنشطة الشركة وإمدادهم أولاً بأول بالمعلومات مما قد يقلل من عدم تماثل المعلومات، وضرورة قيام الهيئة العامة للرقابة المالية بإرشاد الشركات إلى أن الاحتفاظ بالنقدية يجب أن يكون عند المستوى الذي يحقق التوازن بين منافع النقدية المحتفظ بها والتكاليف المرتبطة بذلك ومنها تكاليف الوكالة وذلك بما يحافظ على قيمة الشركة.

الكلمات المفتاحية: عدم تماثل المعلومات، مستوى الاحتفاظ بالنقدية، قيمة الشركة.

The effect of Information Asymmetry on the Level of Cash Holding and its Reflection on Firm Value (Field Study)

¹Tarek Abdel-Azim Ahmed , ¹Heba Bashir Al-Toukhi , ^٢Ahmed Abdel-Baset Abdel-Latif Muhammad

¹Department of Accounting and Auditing , Faculty of Commerce , Benha University

²Department of Accounting and Auditing - Higher Institute of Administrative Sciences in Belbeis - Sharqia

Abstract:

Research objective: To determine the impact of information asymmetry on the level of cash holding and its reflection on firm value: Field Study.

Design and Methodology: The field study was conducted on a sample consisting of (420) individuals, including faculty members and their assistants, accountants and certified auditors, relied on a range of statistical methods to test the validity of the study hypotheses.

Results and Recommendations: The results of this research indicate a direct relationship between information asymmetry and the level of cash holding, and an inverse relationship between information asymmetry and firm value. **On the basis of this, the researchers recommend that** the need to enact laws that impose deterrent penalties on company managers if they publish private information or refrain from publishing correct information to mislead the company's stakeholders, and the need to encourage all companies' stakeholders to deal with financial analysts to follow up the company's activities and provide them with current information, which may reduce information asymmetry, and the need for the Financial Supervision Authority to guide companies that cash holding must be at a level that achieves a balance between the benefits of cash holding and the costs associated with that, including agency costs, in a way that preserves the firm's value.

Keywords: Information Asymmetry, Cash Holding, Firm Value.

١/ الإطار العام للبحث:

١/١ المقدمة ومشكلة البحث:

يعد قرار تحديد المستوى الأمثل من النقدية الواجب الاحتفاظ به من القرارات الحيوية التي تؤثر في اتخاذ الشركة لقراراتها والتي لها تكلفة فرصة بديلة، حيث تعتبر النقدية من أهم موارد الشركة فهي تؤثر بشكل كبير على فرص النمو المتاحة ومستوى المخاطر التي تتعرض لها الشركة، حيث إن انخفاض مستوى النقدية المحتفظ بها عن المستوى المناسب قد يفقد الشركة استغلال الفرص الاستثمارية المربحة والتي قد تتاح للشركة في وقت تفتقر فيه للمستوى الكافي من النقدية، بينما نجد أنه كلما ارتفعت مستويات النقدية المحتفظ بها قد يؤدي إلى إساءة استخدامها مثل استثمارها في مشروعات في غير صالح الشركة تؤدي إلى انخفاض قيمتها.

وتتأثر دوافع الشركات في احتفاظها بالنقدية بمدى كفاءة سوق المال، فقد تتخفف هذه الدوافع مع افتراض وجود سوق مالي مكتمل *The Perfect Capital Market* حيث يمكن تحويل الأصول إلى نقدية بسهولة أو الحصول على التمويل اللازم عند الحاجة إليه بتكلفة منخفضة، وفي المقابل فإن عدم اكتمال السوق بسبب عدم تماثل المعلومات، وتكاليف المعاملات، والسياسة الضريبية يمثل دوافع قوية لدى الشركات للاحتفاظ بالنقدية (Amess et al., 2015).

وفي هذا السياق، قدمت العديد من الدراسات المحاسبية نظريات حاولت تفسير دوافع ومحددات الاحتفاظ بالنقدية، تتضمن: نظرية المفاضلة الساكنة، نظرية ترتيب أولويات مصادر التمويل، نظرية التدفق النقدي الحر، ونظرية الوكالة، وقد توصلت نتائج هذه الدراسات إلى العديد من محددات ودوافع الاحتفاظ بالنقدية، مثل: حجم الشركة، الرفع المالي، الربحية، التدفقات النقدية، التوزيعات المدفوعة، فرص النمو وحوكمة الشركات (Mumtaz et al., 2020). وعلى الرغم من ذلك، فإن هناك العديد من المحددات الأخرى، مثل: عدم تماثل المعلومات وعلاقتها بالنقدية المحتفظ بها وقيمة الشركة لم تلقى الاهتمام الكافي. حيث تؤثر ظاهرة عدم تماثل المعلومات على احتفاظ الشركة بالأرصدة النقدية لأنه يرتبط بكل من السلوك الإداري من جهة ومن جهة أخرى قدرة الأطراف الخارجية على تفسير ذلك السلوك، حيث يتسبب عدم التماثل في المعلومات المحاسبية في خلق فجوة بين كل من المديرين والملاك مما يترتب عليه انخفاض ثقة السوق بالشركة وبالتالي صعوبة الحصول على تمويل خارجي ومن ثم الاعتماد على النقدية المحتفظ بها في تمويل الشركة (Rahmani et al., 2015)، حيث نجد أن الشركات ذات المستوى المرتفع من عدم تماثل المعلومات لا يمكن أن تساعد الحيازات النقدية على رفع قيمة الشركة، كذلك مشكلة الاختيار العكسي ومشكلة المخاطر الأخلاقية والتي تحدث بسبب عدم تماثل المعلومات تجعل الشركة تواجه تكاليف وقيود تمويل أعلى في الأسواق المالية، ويؤدي اختلاف قيود التمويل إلى اختلاف في قيمة النقدية المحتفظ بها (Chung et al., 2015).

من ناحية أخرى فإن عدم تماثل المعلومات بين المستثمرين يؤدي إلى اختلاف العوائد التي يحققونها، فالمستثمرين الذين يملكون المعلومة يحققون عوائد أفضل من تلك التي يحققها المستثمرون الذين

أثر عدم تماثل المعلومات على مستوى الاحتفاظ بالنقدية وانعكاساتها على قيمة الشركة "دراسة ميدانية - ٤ -

لا يمتلكون المعلومة، وهذا يُنشأ اختلاف في تقييم المستثمرين لسعر السهم وبالتالي اختلافاً في قيمة الشركة (الشرقطلى، ٢٠١٥).

ومن ثم تتمثل مشكلة البحث في التساؤلات التالية:

١- ما هي طبيعة العلاقة بين عدم تماثل المعلومات من جهة ومستوى الاحتفاظ بالنقدية من جهة أخرى؟

٢- ما هي طبيعة العلاقة بين عدم تماثل المعلومات من جهة وقيمة الشركة من جهة أخرى؟

٢/١ هدف البحث:

يتمثل الهدف الرئيسي للبحث في التحقق من أثر عدم تماثل المعلومات على مستوى النقدية

المحتفظ بها وانعكاساتها على قيمة الشركة. ويشتمل من هذا الهدف الرئيسي الأهداف الفرعية التالية:

١- تحديد طبيعة العلاقة بين عدم تماثل المعلومات من جهة ومستوى الاحتفاظ بالنقدية من جهة أخرى.

٢- تحديد طبيعة العلاقة بين عدم تماثل المعلومات من جهة وقيمة الشركة من جهة أخرى.

٣/١ أهمية البحث:

ترجع أهمية البحث إلى عدة عوامل واعتبارات لعل من أهمها ما يلي:

أ- الأهمية العلمية:

١- يستمد هذا البحث أهميته العلمية في أن موضوع عدم تماثل المعلومات المحاسبية من الموضوعات التي تحظى باهتمام متعاظم في الأوساط الأكاديمية في مجال البحوث المحاسبية.

٢- يتوقع الباحث أن تسهم نتائج هذا البحث في الأدبيات السابقة التي تستخدم نظريات وفروض عديدة في تفسير دوافع احتفاظ الشركات بالنقدية، مثل نظرية التدفق النقدي الحر، ونظرية المفاضلة الساكنة، ونظرية ترتيب أولويات مصادر التمويل، ونظرية الوكالة.

٣- يعتبر الاحتفاظ بالنقدية أحد المتغيرات البحثية الهامة في الفكر المحاسبي في الآونة الأخيرة خاصة بعد قيام العديد من الدول بتحرير سعر الصرف الخاص بها، الأمر الذي أدى إلى إعادة النظر في القيمة الحقيقية للأرصدة النقدية المحتفظ بها سواء من وجهة نظر الإدارة أو المساهمين خاصة وإنها تمثل الضمان لاستمرار العمليات التشغيلية المستقبلية لأي شركة، بالإضافة إلى كونها وسيلة فعالة لإدارة المخاطر الاستراتيجية من خلال تقليل التأثير السلبي المحتمل للأزمات المالية.

ب- الأهمية العملية:

١- يساهم هذا البحث في التعرف على الآثار السلبية الناتجة عن مشكلة عدم تماثل المعلومات وأسبابها والمسؤولين عنها، وكذلك العمل على الحد من هذه المشكلة بما يكفل معاملة عادلة لكافة المستثمرين، الأمر الذي يؤدي إلى رفع كفاءة سوق الأوراق المالية ونموه وتحقيق التوزيع الأمثل للموارد.

٢- من المتوقع أن يستفيد من نتائج البحث الحالي المستخدمون الخارجيين للقوائم المالية عند صياغة قراراتهم الاستثمارية، وذلك انطلاقاً من أن عدم تماثل المعلومات وعلاقتها المتوقعة بالاحتفاظ بالنقدية تعتبر أحد العوامل المؤثرة على قرارات هؤلاء المستثمرين.

٣- الاهتمام بتعظيم قيمة الشركة كهدف رئيسي لتحقيق التنمية الاقتصادية، والتي تعد بدورها أحد أهم ركائز التنمية المستدامة.

٤/١ منهج وأسلوب البحث:

من أجل تحقيق أهداف البحث، سيعتمد الباحث في تناوله لموضوع البحث على المنهجين التاليين:

- **المنهج الاستقرائي:** يعتمد هذا المنهج على الملاحظة والاستنتاج العلمي واستقراء الواقع من خلال الدراسات السابقة المتاحة، وذلك بهدف صياغة الإطار النظري واشتقاق الفروض البحثية التي يتعين اختبارها لتحقيق أهداف البحث.

- **المنهج الاستنباطي:** يعتمد هذا المنهج على استنباط وتفسير وتحليل أثر عدم تماثل المعلومات على مستوى الاحتفاظ بالنقدية وانعكاساتها على قيمة الشركة، وذلك من خلال الدراسة الميدانية واستنباط أهم النتائج منها لإمكانية التحقق من صحة أو عدم صحة فروض البحث.

٥/١ حدود البحث:

١- يقتصر البحث على دراسة العلاقة بين عدم تماثل المعلومات ومستوى النقدية المحتفظ بها، ولن يتناول الباحث قيمة النقدية المحتفظ بها.

٢- يقتصر البحث على شركات القطاع غير المالي، وبالتالي لا يمكن تعميم نتائج هذا البحث على القطاع المالي، حيث إنه من المرجح أن تؤثر خصائص القطاع المالي على صحة النتائج التي تم التوصل إليها للقطاع غير المالي.

٦/١ خطة البحث:

انطلاقاً من مشكلة البحث وتحقيقاً لأهدافه فإن خطة البحث تكون على النحو الآتي:

١- الإطار العام للبحث (وهو ما تم تناوله في السابق).

٢- الدراسات السابقة المتعلقة بموضوع البحث.

٣- الإطار النظري للبحث.

٤- الدراسة الميدانية.

٥- النتائج والتوصيات ومجالات البحث المستقبلية.

٦- مراجع البحث.

٢/ الدراسات السابقة المتعلقة بموضوع البحث:

يحاول الباحث من خلال هذا الجزء تبويب وعرض بعض الدراسات المرتبطة بموضوع البحث وذلك بغرض الوقوف على نوع المشكلات التي عالجتها تلك الدراسات بجانب أهم أهدافها وأهم النتائج التي توصلت إليها.

المحور الأول: الدراسات التي تناولت العلاقة بين عدم تماثل المعلومات ومستوى الاحتفاظ بالنقدية:

هدفت دراسة (Bangun et al., 2019) إلى اختبار العلاقة بين توزيعات الأرباح وخصائص مجلس الإدارة وعدم تماثل المعلومات على الاحتفاظ بالنقدية، وقد أجريت الدراسة على عينة مكونة من ٤٨

أثر عدم تماثل المعلومات على مستوى الاحتفاظ بالنقدية وانعكاساتها على قيمة الشركة "دراسة ميدانية - ٦ -

شركة مدرجة في بورصة إندونيسيا للأوراق المالية خلال الفترة الزمنية من (٢٠١٥-٢٠١٧)، وتوصلت الدراسة إلى وجود تأثير معنوي موجب لتوزيعات الأرباح على الاحتفاظ بالنقدية، بينما عدم تماثل المعلومات له تأثير موجب غير معنوي على الاحتفاظ بالنقدية.

كما هدفت دراسة (Clarkson et al., 2020) إلى تحليل العلاقة المباشرة بين بيئة المعلومات الخاصة بالشركة وقرار الاحتفاظ بالنقدية، وقد أجريت الدراسة على عينتين من ٣٣ دولة، وتوصلت الدراسة إلى أن التحسن في بيئة المعلومات يخفف من مشكلة الاختيار العكسي ومشكلة المخاطر الأخلاقية، مما يؤدي إلى انخفاض الاحتياطات النقدية المحتفظ بها للمعاملات والدوافع الاحترازية، واحتمال قيام المديرين الراسخين ببناء أرصدة نقدية كبيرة لتحقيق منافع خاصة بهم.

كما هدفت دراسة (الدسوقي, ٢٠٢١) إلى اختبار أثر التحفظ المحاسبي على العلاقة بين عدم تماثل المعلومات ومستوى النقدية المحتفظ بها، وقد أجريت الدراسة على عينة مكونة من ٧٥ شركة مدرجة في بورصة مصر للأوراق المالية خلال الفترة الزمنية من (٢٠١٥-٢٠١٧)، وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة موجبة بين عدم تماثل المعلومات ومستوى الاحتفاظ بالنقدية بمعنى أنه كلما ازداد مستوى عدم تماثل المعلومات يزداد مستوى الاحتفاظ بالنقدية.

كما هدفت دراسة (Yu et al., 2022) إلى تحليل العلاقة بين عدم تماثل المعلومات ومستوى الاحتفاظ بالنقدية تحت تأثير مرض فيروس كورونا ٢٠١٩ (COVID-19) في الصين، كما تستكشف كيف تهيمن ملكية الدولة على العلاقة بينهما خاصة أثناء الوباء، وقد أجريت الدراسة على عينة من الشركات الصينية المدرجة في سوق الأوراق المالية الصينية خلال الفترة من (٢٠١٤-٢٠٢٠)، وتوصلت الدراسة إلى عدة نتائج من أهمها: أن تأثير عدم تماثل المعلومات على مستوى الاحتفاظ بالنقدية أصبح أكثر وضوحًا خلال فترة كوفيد-١٩، وأن ملكية الدولة تخفف من تأثير عدم تماثل المعلومات على مستوى الاحتفاظ بالنقدية، وتخفف من الدافع الاحترازي للشركات للاحتفاظ بالنقدية أثناء الوباء.

وكذلك هدفت دراسة (Szymanek & Bialek-Jaworska, 2023) إلى اختبار أثر عدم تماثل المعلومات على مستوى الاحتفاظ بالنقدية، وقد أجريت الدراسة على عينة مكونة من ٢١٢ شركة عامة الأكثر سيولة والمدرجة في بورصة وارسو للأوراق المالية (WSE) خلال عام ٢٠١٧ فقط، وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة موجبة بين عدم تماثل المعلومات ومستوى الاحتفاظ بالنقدية، حيث إن الشركات التي لديها قدر أكبر من عدم تماثل المعلومات تحتفظ بنقدية أكبر.

المحور الثاني: الدراسات التي تناولت العلاقة بين عدم تماثل المعلومات وقيمة الشركة:

هدفت دراسة (Huynh et al., 2020) إلى تحليل العلاقة بين عدم تماثل المعلومات وقيمة الشركة في الشركات الفيتنامية، وذلك بالاعتماد على ٢٥٠٠ مشاهدة لعينة مكونة من ٢٥٠ شركة من الشركات غير المالية تم جمعها من سوقين للأوراق المالية في فيتنام خلال الفترة الزمنية من (٢٠٠٨-٢٠١٧)، وتوصلت الدراسة إلى عدة نتائج من أهمها: وجود تأثير سلبي لعدم تماثل المعلومات في الشركات الفيتنامية على قيمة الشركة، وارتفاع درجة كلاً من عدم تماثل المعلومات والرافعة المالية في الشركات

الفيتنامية مقارنة بالبلدان المتقدمة الأخرى، وأن زيادة درجة الرافعة المالية يمكن أن تؤدي دوراً محدوداً في التخفيف من التأثير السلبي لعدم تماثل المعلومات على قيمة الشركات.

كما هدفت دراسة (Diantimala et al., 2022) إلى اختبار أثر الإفصاح الاختياري على تكلفة رأس المال وعدم تماثل المعلومات، وبالتالي على قيمة الشركة، وقد أجريت الدراسة على عينة مكونة من ١٩٢٠ شركة غير مالية مدرجة في بورصة إندونيسيا للأوراق المالية خلال الفترة الزمنية من (٢٠١٢-٢٠١٩)، وتوصلت الدراسة إلى أن التوسع في الإفصاح يعمل على تقليل عدم تماثل المعلومات وتكلفة رأس المال، وبالتالي زيادة قيمة الشركة.

كما هدفت دراسة (Sitohang & Sibarani, 2023) إلى اختبار أثر عدم تماثل المعلومات، والتعرض لوسائل الإعلام، وهيكل رأس المال، ونمو الشركة على قيمة الشركة، وقد أجريت الدراسة على عينة مكونة من ٤٩ شركة تعدين مدرجة في بورصة إندونيسيا للأوراق المالية خلال الفترة الزمنية من (٢٠١٥-٢٠٢٠)، وتوصلت الدراسة إلى أن عدم تماثل المعلومات لا يؤثر على قيمة الشركة، وأوضحت أن السبب الرئيسي لذلك هو احتمال أن المستثمرين في إندونيسيا يميلون إلى استخدام التحليل الفني بدلاً من التحليل الأساسي في اتخاذ قرارات الاستثمار، مما يؤدي إلى استخدام أقل من الأمثل للمعلومات في التقارير المالية والتقارير السنوية.

كما هدفت دراسة (Gim et al., 2023) إلى اختبار أثر عدم تماثل المعلومات على قيمة الشركة في صناعة المطاعم، وقد أجريت الدراسة على عينة مكونة من ٥١ شركة من شركات المطاعم الأمريكية خلال الفترة الزمنية من (١٩٩٧-٢٠١٩)، وتوصلت الدراسة إلى عدة نتائج من أهمها: وجود علاقة عكسية على شكل حرف "U" بين عدم تماثل المعلومات وقيمة الشركة، وأن هذا الأمر ينطبق أيضاً على بيئة المعلومات مفرطة الشفافية، وكذلك زيادة درجة الرافعة المالية يمكن أن تؤدي دوراً في التخفيف من التأثير السلبي لعدم تماثل المعلومات على قيمة الشركة.

كما هدفت دراسة (حسن، ٢٠٢٤) إلى اختبار أثر عدم تماثل المعلومات على العلاقة بين جودة الأرباح المحاسبية والقيمة السوقية للشركة في البيئة المصرية، وقد أجريت الدراسة على عينة مكونة من ٩٥ شركة غير مالية مدرجة في البورصة المصرية بعدد (٤٧٢ مشاهدة) خلال الفترة الزمنية من (٢٠١٤-٢٠١٨)، وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة موجبة بين عدم تماثل المعلومات والقيمة السوقية للشركة.

٣/ الإطار النظري للبحث:

١/٣ ماهية عدم تماثل المعلومات المحاسبية:

١/١/٣ مفهوم ظاهرة عدم تماثل المعلومات:

عرف (مصطفى، ٢٠٢٢) عدم تماثل المعلومات بأنها كمية ونوعية المعلومات المتوفرة لدى طرف معين حول موضوع معين قد تختلف عن المعلومات المتوفرة لدى الطرف الآخر، ويؤدي ذلك إلى تحقيق عوائد غير عادية للطرف الذي لديه المعلومة مما يؤدي إلى تحويل الثروة من طرف إلى آخر.

وفي ضوء ما سبق يمكن القول أن ظاهرة عدم تماثل المعلومات تحدث إما بين إدارة الشركة من جهة والأطراف الخارجية من جهة أخرى أو بين الأطراف الخارجية بعضها البعض، وأيضاً تتحقق ظاهرة عدم تماثل المعلومات عند امتلاك طرف دون غيره بعض المعلومات الخاصة عن الشركة بشكل يحقق لتلك الأطراف ميزة معلوماتية بهدف تجنب خسارة معينة أو تحقيق عائد غير عادي.

٢/١/٣ المشاكل المرتبطة بظاهرة عدم تماثل المعلومات:

■ **مشكلة التخلخل الأخلاقي:** وتنشأ نتيجة فصل الملكية عن الإدارة والتي هي سمة عامة في معظم الشركات الكبيرة، فهي تركز على العلاقة بين الإدارة والملاك، حيث إنه في ظل وجود تعارض في المصالح بين الإدارة والملاك وعدم قدرة المساهمين على مراقبة أداء الإدارة بشكل مباشر، الأمر الذي يترتب عليه إتاحة فرصة للإدارة لتحقيق أهدافها الذاتية وتعظيم مصالحهم على حساب مصالح الملاك مستغلين تفوقهم المعلوماتي والذي يحدث نتيجة استحواد الإدارة على معلومات داخلية لا تمتلكها الأطراف الخارجية الأخرى مما يترك تأثيراً خطيراً على تلك الأطراف (عبدالنعيم، ٢٠١٣).

■ **مشكلة الاختيار العكسي:** وتنشأ عندما يكون لدى طرف واحد أو أكثر من الأطراف في صفقة تجارية معينة معلومات أكثر من الأطراف الأخرى، وترتكز مشكلة الاختيار العكسي على العلاقة بين الإدارة والأطراف الداخلية الأخرى من جهة والأطراف الخارجية مثل المستثمرين والمحللين الماليين وغيرهم من جهة أخرى، وتحدث نتيجة حياة الأطراف الداخلية لمعلومات حول الأداء الحقيقي والمستقبلي للشركة دون الأطراف الخارجية مما يجعل اختيارات الأطراف غير الحائزة للمعلومات غير ملاءمة، وكذلك العلاقة بين الأطراف الخارجية بعضها البعض، وتحدث في ظل وجود فئة معينة من الأطراف الخارجية يكون لديها معلومات خاصة دون غيرها، مما يعرض المستثمرون غير المطلعين لمشكلة الاختيار العكسي عند اتخاذ قرار التداول مع المستثمرين الأكثر اطلاعاً (نصير، ٢٠٢١).

وفي ضوء ما سبق يمكن القول أن كلاً من مشكلة الاختيار العكسي والمخاطر الأخلاقية لهما انعكاسات سلبية على كفاءة سوق الأوراق المالية، ويؤديان في نهاية الأمر إلى انخفاض كفاءة السوق وفشله وانهيائه.

٣/١/٣ مقاييس عدم تماثل المعلومات:

على الرغم من أن ظاهرة عدم تماثل المعلومات تعتبر من الظواهر غير المنظورة، حيث تعتبر هيكلاً معقداً للغاية ومن الصعب إيجاد مقياس دقيق لتمثيله (Gralewska & Białek-Jaworska, ٢٠٢٢)، إلا أن الفكر المحاسبي قدم العديد من المقاييس التقريبية لظاهرة عدم تماثل المعلومات من أهمها: مقياس حجم التداول لأسعار البيع والشراء المرغوبة، ومقياس مدى السعر والذي يشير إلى الفرق بين أعلى طلب وأدنى عرض لسعر شراء الأسهم، ومقياس تشتت تنبؤات المحللين الماليين باعتباره الانحراف المعياري لتنبؤات المحللين لربحية السهم للسنة الحالية مرجحاً باستخدام القيمة المطلقة لمتوسط التنبؤ لربحية السهم عن تلك السنة، ومقياس تقلب أسعار الأسهم من خلال حساب درجة التباين (الانحراف المعياري) في أسعار الأسهم (الدسوقي، ٢٠٢١)، ويعتبر مقياس مدى السعر الأكثر قبولاً واستخداماً

وملاءمة لقياس عدم تماثل المعلومات لأنه يعوض مقدمي السيولة عن التعامل مع المتداولين المطلعين بشكل أفضل (Abad et al., 2017).

٢/٣ الإطار الفكري لمستوى الاحتفاظ بالنقدية:

١/٢/٣ مفهوم الاحتفاظ بالنقدية:

عرف (Cai et al., 2016) الاحتفاظ بالنقدية بأنها قيام الشركات بتكوين أرصدة نقدية متراكمة تزيد عن الاحتياجات العادية، بالقدر الذي يحدث التوازن بين الإيراد الحدي والتكلفة الحدية لهذه النقدية. وعرفها (عبدالفتاح وعثمان, ٢٠٢٤) بأنها القرار الإداري الذي يتعلق باحتفاظ الشركة بالنقدية وما في حكمها بغرض تلبية احتياجاتها التشغيلية والاستثمارية والتمويلية، ويكون الاحتفاظ بالنقدية عند المستوى الأمثل عندما يكون هناك توازن بين التكلفة والعائد المرتبطين بهذا القرار.

٢/٢/٣ دوافع الاحتفاظ بالنقدية:

- **دافع المعاملات:** ويرتبط هذا الدافع بضرورة توفير أرصدة نقدية لمواجهة الالتزامات الناتجة عن العمليات التشغيلية المستمرة والمدفوعات العادية للشركة من شراء البضاعة ودفع رواتب الموظفين ولمواجهة مستلزمات الإنتاج وأية مصاريف روتينية أخرى متعلقة بنشاط الشركة (Ye, 2018).
- **دافع الوقاية:** ويشير هذا الدافع إلى أن الشركات تتجه للاحتفاظ بالنقدية لتأمين التمويل اللازم للفرص الاستثمارية خاصة عندما يكون التمويل الخارجي مرتفع التكلفة، ولضمان وجود فرص استثمار مربحة للشركات بدلاً من ضياع هذه الفرص بسبب الافتقار إلى النقدية (مليجي, ٢٠١٨).
- **دافع الضريبة:** وفقاً لهذا الدافع تقوم الشركات متعددة الجنسيات بالاحتفاظ بالنقدية، حيث تحقق هذه الشركات أرباحاً أجنبية تستحق عليها ضرائب مرتفعة في بلد الشركة الأم، ويكون معدل الضريبة في بلد الشركات الأجنبية المضيضة أقل، وبالتالي تفضل هذه الشركات الاحتفاظ بالنقدية في البلد التابعة لانخفاض معدل الضريبة بها (Wu et al., 2017).
- **دافع الوكالة:** ويشير هذا الدافع إلى ارتفاع مستوى النقدية المحتفظ بها في الشركات التي تعاني من ارتفاع مشاكل الوكالة الناتجة عن تضارب المصالح بين الإدارة والملاك، وتفضل الإدارة الاحتفاظ بالنقدية عن توزيع الأرباح على المساهمين، مما يساعد الإدارة على التحكم في القرارات الاستثمارية للشركة، وتحقيق مصالحها الشخصية على حساب الملاك (الملاح, ٢٠٢٠).
- **دافع المضاربة:** وفقاً لهذا الدافع تميل الشركات إلى الاحتفاظ بأرصدة نقدية لتوفير السيولة بهدف اغتنام واستغلال الفرص الاستثمارية المربحة التي قد تحدث في المستقبل (Al Zoubi, 2013).
- **الأرصدة التعويضية:** حيث تطلب البنوك من الشركات الاحتفاظ بأرصدة نقدية لديها مقابل الخدمات التي يقدمها البنك للشركة وتسمى بالأرصدة التعويضية، وتبقى هذه الأرصدة في البنك بحيث يستطيع إقراضها بمعدلات فائدة عالية وبالتالي تحقيق الأرباح (Wu et al., 2023).

■ **القدرة التنافسية لسوق المنتج:** حيث تسعى الشركات للاحتفاظ بمستويات مرتفعة من النقدية لاستخدامها كاستراتيجية دفاعية ضد المنافسين في سوق المنتج، فمن خلال النقدية المحتفظ بها لدى الشركة يساعدها في الاستثمار في التكنولوجيا الحديثة، أو الاستفادة من العديد من الابتكارات المنتشرة وبالتالي يتوافر لها ميزة نسبية في مواجهة الشركات المنافسة (عبده، ٢٠٢٢).

ويخلص الباحث مما سبق إلى تعدد وتنوع دوافع الشركات للاحتفاظ بالنقدية، ولا شك أن هذه الدوافع تؤثر على قرارات الشركات في الاحتفاظ بالنقدية، وكذلك يرى الباحث أن دافع الوكالة من أخطر الدوافع المحددة للاحتفاظ بالنقدية وخاصة في الأسواق الناشئة لما يترتب عليه من سيطرة الإدارة وتفرداها بالسلطة خاصة في ظل غياب الرقابة وضعف القوانين التشريعية.

٣/٢/٣ مقاييس الاحتفاظ بالنقدية:

توجد طرق مختلفة لقياس مستوى الاحتفاظ بالنقدية في الأدب المحاسبي من أهمها: نسبة النقدية وما في حكمها إلى صافي الأصول بالقيمة الدفترية (محسوبة بإجمالي الأصول بالقيمة الدفترية مخصوما منها النقدية وما في حكمها) (عفيفي، ٢٠١٥)، ونسبة النقدية وما في حكمها إلى القيمة السوقية للشركة أو صافي المبيعات (Sheu & Lee, 2012)، والفرق بين نسبة النقدية وما في حكمها إلى إجمالي الأصول للشركة ومتوسط الصناعة (Chang et al., 2016)، واللوغاريتم الطبيعي للنقدية وما في حكمها إلى صافي الأصول بالقيمة الدفترية (زيتون، ٢٠١٩).

٣/٣ ماهية قيمة الشركة:

١/٣/٣ مفهوم قيمة الشركة:

عرف (Utami & Wahyuni, 2018) قيمة الشركة بأنها محصلة العديد من القرارات التي تتخذها الشركة كالقرارات التشغيلية والاستثمارية والتمويلية، فإذا كانت محصلة تلك القرارات سليمة، فإن الشركة سوف تتمتع بمركز مالي قوي وبالتالي صعود إيجابي لأسعار الأسهم بما يدعم ويزيد من قيمة الشركة والعكس.

كما عرفها (رميلي، ٢٠١٦) بأنها مؤشر تقييم الشركة في السوق بشكل عام، وتتبعس قيمة الشركة في أسعار أسهمها، فكلما ارتفعت أسعار الأسهم كلما زادت قيمة الشركة، وتؤثر على ثقة السوق نحو أداء الشركة الحالي والمستقبلي، وتوقعات قيمة الشركة المستقبلية، والتي بدورها تعتبر مؤثراً هاماً جداً في قرار الاستثمار.

في ضوء ما سبق يلاحظ الباحث تعدد مفاهيم قيمة الشركة، وأنه ليس من السهل تحديد مفهوم محدد للقيمة، وأن مفهوم قيمة الشركة يختلف باختلاف وجهات النظر المختلفة للقيمة من جانب أصحاب المصالح والمستثمرين.

٢/٣/٣ أهمية قيمة الشركة لأصحاب المصالح:

يعتبر تحديد قيمة الشركة له أهمية كبرى لكثير من الأطراف كالإدارة وأصحاب المصالح خاصة المستثمرين والمقرضين وكذلك للمجتمع ككل، وفيما يلي بيان تلك الأهمية لكل طرف (نويجي، ٢٠١٧؛ كريمة، ٢٠٢٣):

- **أهمية قيمة الشركة للإدارة:** تعتبر قيمة الشركة مؤشراً على كفاءة الإدارة في إدارة أمور الشركة، وفي اتخاذ العديد من القرارات الاستثمارية، بالشكل الذي ينعكس على مقدرتها في الحصول على الديون واختيار أفضل مصادر التمويل، كما أن تعظيم قيمة الشركة يعظم من مصلحتهم الذاتية، خاصة عندما يكون المديرون أنفسهم ملاكاً في هذه الشركة.
 - **أهمية قيمة الشركة للمستثمرين:** رأت إحدى الدراسات أنه كلما زادت قيمة الشركة، زادت ثروة ملاك تلك الشركة من ناحية، وكان ذلك سبباً لكسب مستثمرين محتملين من ناحية أخرى، كما أنها تساعد المستثمرين من مراقبة تصرفات الإدارة، ويحفز المديرين على تحقيق مصالح الملاك، الأمر الذي يعظم من ثروتهم.
 - **أهمية قيمة الشركة للمقرضين:** رأت إحدى الدراسات أن قيمة الشركة تؤثر على قرارات منح الائتمان، وتلعب دوراً هاماً في مراقبة قدرة الشركات المقرضة على السداد، وتقدير مخاطر تعرضه للإفلاس، الأمر الذي يؤثر على تكلفة الأموال.
 - **أهمية قيمة الشركة للمجتمع ككل:** يؤدي تعظيم قيمة الشركة إلى تعظيم القيمة بالنسبة للمجتمع ككل، من خلال الكفاءة والفعالية في تشغيل الموارد وزيادة جودة السلع وتطويرها، بما يتوافق مع احتياجات المستهلك، ويصب كل ذلك في النهاية في مصلحة الاقتصاد القومي ككل.
- ويخلص الباحث مما سبق إلى تعدد أصحاب المصالح لدى الشركة، وهي تلك الأطراف التي تتدرج بشكل مباشر أو غير مباشر في أنشطة الشركة وتتأثر بها وبدونها لا يتحقق تشغيل أو ربح، ونتيجة لتعدد تلك الأطراف ظهر مفهوم تعظيم ثروة أصحاب المصالح (تعظيم قيمة الشركة).**
- ٣/٣/٣ مقاييس قيمة الشركة:**

ميزت الأدبيات السابقة بين خمسة مداخل أو مقاييس رئيسية لتقدير قيمة الشركة، وهي المدخل الدفترى (المحاسبي) وهو عبارة عن صافي قيمة الأصول الواردة في قائمة المركز المالي في تاريخ التقييم (محمد، ٢٠١٩)، ومدخل السوق حيث يتم قياس قيمة الشركة بالقيمة السوقية السائدة لأسهم أو سندات الشركة (الجبلي، ٢٠٢٣)، ومدخل الدخل والذي يتضمن طريقة خصم التدفقات النقدية المستقبلية، وطريقة رسملة الأرباح، وطريقة تقييم الأرباح الزائدة (محمد، ٢٠١٩)، ومدخل يعتمد على استخدام بعض مقاييس الأداء المالي والتشغيلي ومقياس Tobin's Q والذي يعتمد على الأسعار السوقية للأسهم وهو ما يمثل تقييم المستثمرين للشركة (نسبة القيمة السوقية للشركة على تكلفة الإحلال أو تكلفة استبدال الأصول) (عبدالرحمن وسليمان، ٢٠١٩)، ومدخل يعتمد على استخدام المعلومات المحاسبية في التقييم حيث تتوقف قيمة الشركة على القيمة الدفترية لصافي أصول الشركة وقت التقييم، والأرباح غير العادية المستقبلية المخصومة (شبل، ٢٠١٨).

٤/ الدراسة الميدانية:

١/٤ مقومات الدراسة الميدانية:

١/١/٤ هدف الدراسة:

يتمثل الهدف الرئيسي لهذه الدراسة الميدانية في دراسة أثر عدم تماثل المعلومات على مستوى الاحتفاظ بالنقدية وانعكاساتها على قيمة الشركة، وحتى يتسنى للباحث أن يحقق ذلك الهدف كان من الضروري وضع مجموعة من الفروض واختبار مدى صحتها، وهو ما سيتم تناوله في هذا الجزء حيث يعرض هذا الجزء التحليل الوصفي للبيانات Descriptive statistics وكذلك اختبار مدى صحة أو عدم صحة فروض الدراسة.

٢/١/٤ فروض الدراسة:

▪ **الفرض الأول:** "توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين عدم تماثل المعلومات من جهة ومستوى الاحتفاظ بالنقدية من جهة أخرى".

▪ **الفرض الثاني:** "توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين عدم تماثل المعلومات من جهة وقيمة الشركة من جهة أخرى".

٣/١/٤ أداة جمع البيانات:

اعتمد الباحث على قائمة الاستقصاء كأداة لجمع البيانات وقد صُممت قائمة الاستقصاء باستخدام مقياس ليكرت Likert Scale الخماسي والذي يعتبر من أكثر المقاييس استخداماً للتعرف على مواقف واتجاهات المستقصي منهم ويتكون من خمس درجات كما يوضح الجدول التالي:

جدول رقم (١) أوزان الاستجابات على مقياس ليكرت

موافق تماماً	موافق	محايد	غير موافق	غير موافق على الإطلاق
٥	٤	٣	٢	١

٤/١/٤ مجتمع وعينة الدراسة:

يتكون مجتمع الدراسة من:

- أعضاء هيئة التدريس ومعاونيهم ببعض الجامعات والمعاهد العليا المصرية، والمشاركين في تنظيم السياسات المحاسبية.
- المحاسبين: ويمثلها بعض المحاسبين القائمين بالممارسات المحاسبية في شركات القطاع غير المالي العاملة في البيئة المصرية.
- المراجعين القانونيين.

وقد اعتمد الباحث على عينة عشوائية من الفئات الثلاثة التي يتكون منها مجتمع الدراسة، ويوضح الجدول (٢) عدد استمارات الاستقصاء المستلمة والصالحة للتحليل الإحصائي من كل فئة.

جدول رقم (٢) عدد استمارات الاستقصاء المستلمة والصالحة للتحليل الإحصائي

النسبة	عدد القوائم المستلمة والصالحة للتحليل الإحصائي	الوظيفة
٢٥,٧٢%	108	أعضاء هيئة التدريس ومعاونيهم
٥٧,١٤%	240	المحاسبين
١٧,١٤%	72	المراجعين القانونيين
١٠٠%	420	الإجمالي

٢/٤ التحليل الإحصائي للبيانات:

١/٢/٤ الأساليب الإحصائية المستخدمة في الدراسة:

- تناول الباحث بعض الأساليب الإحصائية التي استخدمت لتحقيق أهداف الدراسة وهي:
- معامل ألفا كرونباخ Cronbach's Alpha Coefficient لقياس ثبات قائمة الاستقصاء.
- الإحصاءات الوصفية Descriptive statistics للبيانات من خلال حساب بعض المقاييس مثل الوسط الحسابي Mean والانحراف المعياري Standard Deviation وذلك لتحديد سمات اتجاهات استجابات مفردات عينة الدراسة.
- اختبار (ت) T Test لاختبار تساوي متوسط كل عبارة مع الوسط الفرضي (٣) محايد وكذلك لاختبار معنوية معاملات الانحدار.
- معامل الارتباط لبيرسون Pearson Correlation Coefficient لقياس قوة واتجاه العلاقة بين متغيرات الدراسة.

نموذج الانحدار الخطي البسيط Simple Linear Regression Model

- تحليل التباين (الأنوفا) ANOVA (اختبار F) لاختبار معنوية النموذج المقترح ككل.

٢/٢/٤ فحص ثبات وصدق قائمة الاستقصاء:

تم استخدام معامل الثبات ألفا كرونباخ Cranach's alpha للتأكد من مدي إمكانية تعميم نتائج هذه الدراسة على المجتمع الذي سُحبت منه عينة الدراسة، كما تم إجراء اختبار الصدق للتأكد من أن القائمة تقيس ما أعدت من أجله وقد تم حسابه باستخدام الجذر التربيعي لمعامل الثبات.

جدول رقم (٣) معاملي الثبات والصدق لمتغيرات الدراسة

بيان	عدد العبارات	معامل الثبات	معامل الصدق
عدم تماثل المعلومات	7	0.808	0.899
مستوى الاحتفاظ بالنقدية	9	0.861	0.928
قيمة الشركة	9	0.742	0.861
درجة الرافعة المالية	6	0.772	0.879
تطبيق مبادئ الحوكمة	7	0.783	0.885
توافر الخصائص النوعية للمعلومات المحاسبية	6	0.753	0.868

يتضح من الجدول السابق أن معامل ألفا للثبات لمتغيرات الدراسة تراوحت بين (٠,٧٤٢, ٠,٨٦١) ومعامل الصدق وهو الجذر التربيعي لمعامل الثبات تراوح بين (٠,٨٦١, ٠,٩٢٨)، وجميعها تزيد عن (٠,٧)، مما يشير إلى أن التناسق الداخلي للاستمارة ككل يعد قوياً ومقبولاً بدرجة كبيرة.

٣/٤ التحليل الإحصائي لفروض الدراسة:

١/٣/٤ نتائج التحليل الإحصائي للفرض الأول:

ينص الفرض الأول للدراسة على أنه "توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين عدم تماثل المعلومات من جهة ومستوى الاحتفاظ بالنقدية من جهة أخرى".

متغيرات الفرض:

▪ المتغير المستقل: عدم تماثل المعلومات.

▪ المتغير التابع: مستوى الاحتفاظ بالنقدية.

يتم تحليل نتائج الردود على الأسئلة الخاصة بالفرض الأول اعتماداً على الأساليب الإحصائية الموضحة سابقاً كما يلي:

١ - التحليل الوصفي لعناصر متغيرات الفرض الأول من خلال المقاييس الإحصائية (الوسط الحسابي والانحراف المعياري واختبار "ت").

جدول رقم (٤) التحليل الوصفي لعناصر متغيرات الفرض الأول

م	العناصر	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري	قيمة ت	مستوي المعنوية	ترتيب العبارات
١	ينتج عن ظاهرة عدم تماثل المعلومات افتقاد المعلومات المحاسبية المقدمة للمستثمرين من خاصية الملاءمة.	4.47	0.634	47.39	0.00	1
٢	تؤدي ظاهرة عدم تماثل المعلومات إلى صعوبة وصول أصحاب المصالح للمعلومات الملاءمة والكافية التي تمكنهم من مراقبة سلوك الإدارة.	4.45	0.582	51.12	0.00	2
٣	تؤدي ظاهرة عدم تماثل المعلومات إلى زيادة تكلفة التمويل نتيجة لزيادة المخاطر التي قد يتعرض لها المستثمرون عند القيام باتخاذ قرارات الاستثمار.	4.44	0.683	43.28	0.00	3
٤	تؤدي ظاهرة عدم تماثل المعلومات إلى التوجيه الخاطئ للاستثمارات وتخفيض كفاءة وسيولة الأسواق المالية.	4.39	0.618	46.12	0.00	5
٥	التطبيق الجيد والفعال لقواعد وآليات حوكمة الشركات في إدارة الشركات يخفض مستوي عدم تماثل المعلومات.	4.41	0.717	40.22	0.00	4

م	العناصر	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري	قيمة ت	مستوى المعنوية	ترتيب العبارات
٦	ضرورة تفعيل دور الأسواق المالية في إلزام الشركات في الإفصاح عن كافة المعلومات التي تلبي احتياجات مستخدميها	4.36	0.697	40.14	0.00	7
٧	تؤدي ظاهرة عدم تماثل المعلومات إلى ارتفاع تكلفة الصفقات والعمليات في السوق من خلال ارتفاع تكلفة الحصول على المعلومات.	4.37	0.728	38.61	0.00	6
	عدم تماثل المعلومات	4.41	0.455	63.65	0.00	
٨	تدفع ظاهرة عدم تماثل المعلومات الشركات إلى الاحتفاظ بالنقدية لضمان تمويل الفرص الاستثمارية المستقبلية ذات صافي القيمة الحالية الموجبة.	4.31	0.701	38.30	0.00	8
٩	تدفع ظاهرة عدم تماثل المعلومات الشركات إلى الاحتفاظ بالنقدية عندما تكون مصادر التمويل الخارجي غير متوفرة أو ذات تكلفة مرتفعة.	4.34	0.759	36.04	0.00	7
١٠	تدفع تكلفة عدم تماثل المعلومات الشركات للاحتفاظ بالنقدية بهدف تجنب تكاليف التمويل الخارجي.	4.37	0.708	39.70	0.00	5
١١	يتأثر قرار استخدام الشركات لمصادر التمويل الداخلية والخارجية في تمويل أنشطتها بعدم كمال سوق رأس المال في ظل عدم تماثل المعلومات.	4.40	0.646	44.37	0.00	2
١٢	تؤدي ظاهرة عدم تماثل المعلومات إلى ازدياد مشكلة التدفق النقدي الحر بسبب عدم قدرة الأطراف الخارجية على مراقبة وتفسير الإجراءات الإدارية.	4.35	0.684	40.58	0.00	6
١٣	تجعل ظاهرة عدم تماثل المعلومات كل من المديرين والمستثمرين أكثر اهتماماً بشأن احتياجات رأس المال المستقبلية للشركة.	4.38	0.716	39.50	0.00	4
١٤	يسمح المساهمين لمديري الشركات التي تعمل في بيئة معلوماتية شفافة بالاحتفاظ بأرصدة نقدية كبيرة.	4.30	0.750	35.45	0.00	9
١٥	يؤدي ارتفاع قابلية القوائم المالية للمقارنة إلى تخفيض درجة عدم تماثل المعلومات، مما يسهم في الحصول على التمويل اللازم بتكلفة منخفضة وانخفاض مستوى الاحتفاظ بالنقدية.	4.42	0.645	45.10	0.00	1
١٦	تخلق ظاهرة عدم تماثل المعلومات بالشركة قيوداً تمنعها من الوصول إلى أسواق رأس المال الخارجية وبالتالي زيادة مستوى الاحتفاظ بالنقدية لديها.	4.39	0.718	39.64	0.00	3
	مستوى الاحتفاظ بالنقدية	4.36	0.484	57.65	0.00	

أثر عدم تماثل المعلومات على مستوى الاحتفاظ بالنقدية وانعكاساتها على قيمة الشركة "دراسة ميدانية - ١٦

يتضح من الجدول السابق:

- أن جميع الأوساط الحسابية دالة إحصائياً حول عناصر كلا من عدم تماثل المعلومات ومستوى الاحتفاظ بالنقدية، بمعنى أن متوسطهم يختلف عن الوسط الفرضي (٣) محايد وكانت جميعها تميل إلى الموافقة تماماً.
- تميل آراء المستقصي منهم نحو "موافق تماماً" حول متغير عدم تماثل المعلومات بمتوسط (٤,٤١)، وانحراف معياري (٠,٤٥٥).
- تميل آراء المستقصي منهم نحو "موافق تماماً" حول متغير مستوى الاحتفاظ بالنقدية بمتوسط (٤,٣٦)، وانحراف معياري (٠,٤٨٤).
- تم ترتيب عبارات كل متغير من الأكثر موافقة إلي الأقل موافقة وفقاً لمتوسط استجابات المستقصي منهم.

٢- تحليل الارتباط

يعرض الجدول التالي معامل الارتباط بين عدم تماثل المعلومات ومستوي الاحتفاظ بالنقدية.

جدول رقم (٥) مصفوفة الارتباط بين متغيرات الفرض الأول

المتغير	عدم تماثل المعلومات	مستوي الاحتفاظ بالنقدية
عدم تماثل المعلومات	1	**0.806
مستوي الاحتفاظ بالنقدية	**0.806	1

** معاملات معنوية عند مستوى معنوية ١%

يتضح من الجدول السابق:

- وجود علاقة طردية بين عدم تماثل المعلومات ومستوي الاحتفاظ بالنقدية، وقد كانت قيمة معامل الارتباط (٠,٨٠٦) وهي دالة إحصائياً بمستوي ثقة ٩٩%.
- كلما زاد عدم تماثل المعلومات كلما أدى الى زيادة مستوي الاحتفاظ بالنقدية.

٣- تحليل الانحدار الخطي البسيط

يعرض الجدول التالي تقديرات نموذج الانحدار الخطي البسيط لانحدار مستوي الاحتفاظ بالنقدية على عدم تماثل المعلومات:

جدول رقم (٦)

نموذج الانحدار المقترح لقياس تأثير عدم تماثل المعلومات على مستوي الاحتفاظ بالنقدية

المتغير المستقل	معامل الانحدار	اختبار (ت)	مستوى المعنوية	الدلالة	معامل التحديد R ²	F (sig.)
الثابت	0.576	4.223	0.000	معنوي	0.650	777.685 (٠,٠٠٠)
عدم تماثل المعلومات	0.858	27.887	0.000	معنوي		

يتضح من الجدول السابق:

- معنوية نموذج الانحدار المقدر من خلال قيمة ($F=777.685$)، وقيمة ($\text{sig.}=0.000$)، كما يتضح معنوية معامل الانحدار وذلك عند مستوى معنوية ١%.
- اشارة معامل الانحدار موجبة ($+0.858$) وهو ما يتفق مع اشارة معامل الارتباط مما يعني أن العلاقة طردية بين عدم تماثل المعلومات ومستوي الاحتفاظ بالنقدية.
- أن لعدم تماثل المعلومات تأثير إيجابي دال احصائياً على مستوى الاحتفاظ بالنقدية.
- بلغت قيمة معامل التحديد (0.650) مما يدل على أن المتغير المستقل "عدم تماثل المعلومات" يفسر ٦٥% من التغيرات التي تحدث في المتغير التابع "مستوي الاحتفاظ بالنقدية" وربما ترجع باقي التغيرات إلى تغيرات عشوائية أو لوجود متغيرات أخرى تؤثر على المتغير التابع ليست ضمن حدود الدراسة.

النموذج الكمي:

$$\text{مستوي الاحتفاظ بالنقدية} = 0.576 + 0.858 \times \text{عدم تماثل المعلومات}$$

أي ان الزيادة في قيم عدم تماثل المعلومات بوحدة واحدة يؤدي الى تغير طردي في مستوى الاحتفاظ بالنقدية بمقدار ٠,٨٥٨ وحدة تقريباً.

مما سبق يتضح صحة الفرض الأول القائل "توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين عدم تماثل المعلومات من جهة ومستوى الاحتفاظ بالنقدية من جهة أخرى".

٢/٣/٤ نتائج التحليل الإحصائي للفرض الثاني:

ينص الفرض الثاني للدراسة على أنه "توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين عدم تماثل المعلومات من جهة وقيمة الشركة من جهة أخرى".

متغيرات الفرض:

- المتغير المستقل: عدم تماثل المعلومات.
- المتغير التابع: قيمة الشركة.

يتم تحليل نتائج الردود على الأسئلة الخاصة بالفرض الثاني اعتماداً على الأساليب الإحصائية الموضحة سابقاً كما يلي:

١- التحليل الوصفي لمتغير قيمة الشركة من خلال المقاييس الإحصائية (الوسط الحسابي والانحراف المعياري واختبار "ت").

جدول رقم (٧) التحليل الوصفي لعناصر متغير قيمة الشركة

م	العناصر	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري	قيمة ت	مستوي المعنوية	ترتيب العبارات
١	تعتبر قيمة الشركة مقياساً كلياً وشاملاً لمدى كفاءة وفعالية الإدارة من جميع جوانبها التشغيلية والإستراتيجية.	3.42	0.562	15.29	0.00	9
٢	من الآثار السلبية لظاهرة عدم تماثل المعلومات التأثير على سلوك الإدارة في القيام ببعض التصرفات الانتهازية مما يخفض من قيمة الشركة.	3.56	0.621	18.47	0.00	2
٣	تخفيض مستوى عدم تماثل المعلومات يؤثر بشكل إيجابي على تصورات المستثمرين بشأن رؤيتهم المستقبلية لبقاء واستمرارية الشركة.	3.52	0.584	18.22	0.00	5
٤	تؤدي ظاهرة عدم تماثل المعلومات إلى تخفيض قيمة الشركة نتيجة طلب المقرضين علاوة مخاطر.	3.58	0.623	19.05	0.00	1
٥	أن الفجوة في المعلومات وتعارض المصالح بين إدارة الشركة والمساهمين يؤدي إلى انخفاض رد فعل المستثمرين عن الاستثمار في الشركة وبالتالي تنخفض قيمة الشركة.	3.47	0.587	16.36	0.00	8
٦	يؤدي التحول إلى المعايير الدولية للتقرير المالي (IFRS) إلى الحد من ظاهرة عدم تماثل المعلومات وبالتالي زيادة قيمة الشركة.	3.55	0.606	18.68	0.00	4
٧	يؤدي استخدام لغة تقارير الأعمال الموسعة XBRL - إلى الحد من ظاهرة عدم تماثل المعلومات وبالتالي زيادة قيمة الشركة.	3.51	0.620	17.01	0.00	6
٨	اعتماد القوائم المالية على التكلفة التاريخية في قياس الأصول وعدم تعبيرها عن التغيرات الاقتصادية تؤثر على قيمة الشركة.	3.56	0.605	18.94	0.00	2
٩	تؤدي ظاهرة عدم تماثل المعلومات إلى انسحاب صغار المستثمرين من السوق نتيجة ارتفاع تكاليف الحصول على المعلومات وبالتالي التأثير على قيمة الشركة.	3.48	0.608	16.29	0.00	7
	قيمة الشركة	3.52	0.344	30.83	0.00	

ينضح من الجدول السابق:

- أن جميع الأوساط الحسابية دالة إحصائياً حول عناصر قيمة الشركة، بمعنى أن متوسطهم يختلف عن الوسط الفرضي (٣) محايد وكانت جميعها تميل إلي الموافقة.
 - يميل رأى المستقصى منهم نحو "موافق" حول متغير قيمة الشركة بمتوسط (٣,٥٢)، وانحراف معياري (٠,٣٤٤).
 - تم ترتيب عبارات المتغير من الأكثر موافقة إلي الأقل موافقة وفقاً لمتوسط استجابات المستقصى منهم.
- ٢- تحليل الارتباط

يعرض الجدول التالي معامل الارتباط بين عدم تماثل المعلومات وقيمة الشركة.

جدول رقم (٨) مصفوفة الارتباط بين متغيرات الفرض الثاني

المتغير	عدم تماثل المعلومات	قيمة الشركة
عدم تماثل المعلومات	1	-0.512**
قيمة الشركة	-0.512**	1

** معاملات معنوية عند مستوى معنوية ١%

يتضح من الجدول السابق:

- وجود علاقة عكسية بين عدم تماثل المعلومات وقيمة الشركة، وقد كانت قيمة معامل الارتباط (-٠,٥١٢) وكانت دالة إحصائياً بمستوي ثقة ٩٩%.
 - كلما زاد عدم تماثل المعلومات كلما أدى الى انخفاض قيمة الشركة.
- ٣- تحليل الانحدار الخطي البسيط

يعرض الجدول التالي تقديرات نموذج الانحدار الخطي البسيط لانحدار قيمة الشركة على عدم تماثل المعلومات:

جدول رقم (٩) نموذج الانحدار المقترح لقياس تأثير عدم تماثل المعلومات على قيمة الشركة

المتغير المستقل	معامل الانحدار	اختبار (ت)	مستوى المعنوية	الدلالة	معامل التحديد R ²	F (sig.)
الثابت	5.224	37.108	0.000	معنوي	0.262	148.589 (٠,٠٠٠)
عدم تماثل المعلومات	-0.387	-12.190	0.000	معنوي		

يتضح من الجدول السابق:

- معنوية نموذج الانحدار المقدر من خلال قيمة (F=148.589)، وقيمة (sig.=0.000)، كما يتضح معنوية معامل الانحدار وذلك عند مستوى معنوية ١%.
- اشارة معامل الانحدار سالبة (-٠,٣٨٧) وهو ما يتفق مع اشارة معامل الارتباط مما يعني أن العلاقة عكسية بين عدم تماثل المعلومات وقيمة الشركة.
- أن لعدم تماثل المعلومات تأثير سلبي دال احصائياً على قيمة الشركة.

أثر عدم تماثل المعلومات على مستوى الاحتفاظ بالنقدية وانعكاساتها على قيمة الشركة "دراسة ميدانية - ٢٠

■ بلغت قيمة معامل التحديد (٠,٢٦٢) مما يدل على أن المتغير المستقل "عدم تماثل المعلومات" يفسر ٢٦,٢% من التغيرات التي تحدث في المتغير التابع "قيمة الشركة" وربما ترجع باقي التغيرات إلى تغيرات عشوائية أو لوجود متغيرات أخرى تؤثر على المتغير التابع ليست ضمن حدود الدراسة.

النموذج الكمي:

$$\text{قيمة الشركة} = ٥,٢٢٤ - ٠,٣٨٧ \text{ عدم تماثل المعلومات}$$

أي أن الزيادة في قيم عدم تماثل المعلومات بوحدة واحدة يؤدي الى تغير عكسي في قيمة الشركة بمقدار ٠,٣٨٧ وحدة تقريباً.

مما سبق يتضح صحة الفرض الثاني القائل "توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين عدم تماثل المعلومات من جهة وقيمة الشركة من جهة أخرى".

٥/ النتائج والتوصيات ومجالات البحث المستقبلية:

١/٥ النتائج:

١- تعاني سوق الأوراق المالية المصرية مثل غالبية الأسواق الناشئة من ظاهرة عدم تماثل المعلومات والتي تتلخص في كونها عبارة عن سلوك متعمد من قبل الإدارة التي تمتلك ميزة معلوماتية بحجب المعلومات عن الأطراف الأخرى أصحاب المصالح بهدف تحقيق عائد غير عادي أو منفعة خاصة، وأنه من الصعب قياسها بشكل مباشر في الأسواق المالية.

٢- أن ظاهرة عدم تماثل المعلومات توجد في جميع الأسواق ولكن بمستويات متفاوتة حسب مستوى كفاءة السوق، وأنها لا تقتصر على الأسواق الناشئة فقط.

٣- تؤدي ظاهرة عدم تماثل إلى فقدان الثقة بمعلومات الشركة، مما يزيد من تكلفة التمويل الخارجي، وبالتالي زيادة مستوى الاحتفاظ بالنقدية لدى الشركات.

٤- وجود علاقة طردية بين عدم تماثل المعلومات ومستوى الاحتفاظ بالنقدية، وهو ما يثبت صحة الفرض

الأول، ويتفق مع دراسة كلٍ من (الدسوقي, ٢٠٢١؛ Bangun et Clarkson et al., 2020 ; Szymanek & Bialek-Jaworska, 2023 ; Cheryta et al., 2017; al., 2019);

٥- وجود علاقة عكسية بين عدم تماثل المعلومات وقيمة الشركة، وهو ما يثبت صحة الفرض الثاني،

ويتفق مع دراسة كلٍ من (Gomes et ; Seddighi et al., 2018 ; Cheryta et al., 2017) ; (Huynh et al., 2020; Gim et al., 2023 ; al., 2019).

٢/٥ التوصيات:

- ١- ضرورة تشجيع جميع الأطراف أصحاب المصالح بالشركات على التعامل مع المحللين الماليين لمتابعة أنشطة الشركة وتزويدهم أولاً بأول بالمعلومات مما قد يقلل من عدم تماثل المعلومات.
- ٢- ضرورة قيام الهيئة العامة للرقابة المالية والبورصة المصرية بوضع مستوى محدد للاحتفاظ بالنقدية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية يجب الالتزام به، وإمكانية جعله أحد شروط القيد بالبورصة المصرية، وإلزام الشركات المقيدة بضرورة الإفصاح عن مستوى الاحتفاظ بالنقدية وأسباب ومبررات الزيادة أو النقص عن هذا المستوى.
- ٣- ضرورة قيام الهيئة العامة للرقابة المالية بإرشاد الشركات إلى أن الاحتفاظ بالنقدية يجب أن يكون عند المستوى الذي يحقق التوازن بين منافع النقدية المحتفظ بها والتكاليف المرتبطة بذلك ومنها تكاليف الوكالة وذلك بما يحافظ على قيمة الشركة.

٣/٥ مجالات البحث المستقبلية:

- ١- انعكاسات تطبيق مبادئ الحوكمة على مواجهة مشكلة عدم تماثل المعلومات.
- ٢- دراسة أثر التحول الرقمي وأساليب الذكاء الاصطناعي على توكيد جدوى الاحتفاظ بالنقدية ومن ثم زيادة قيمة الشركة.
- ٣- دراسة أثر العلاقة بين عدم تماثل المعلومات ومستوى الاحتفاظ بالنقدية على كفاءة الاستثمار.

٦/ مراجع البحث:

١/٦ مراجع البحث باللغة العربية:

- ١- الجبلي، وليد سمير عبد العظيم، (٢٠٢٣)، "الدور الوسيط لعدم تماثل المعلومات في العلاقة بين الإفصاح المحاسبي عن انبعاثات الكربون وقيمة الشركة - دليل تطبيقي من مؤشر البورصات العربية للشركات منخفضة انبعاثات الكربون"، *المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والإدارية*، كلية التجارة، جامعة مدينة السادات، المجلد ١٥، العدد ٣، ص ص ٤٨-١.
- ٢- الدسوقي، فاطمة محمود إبراهيم، (٢٠٢١)، "أثر التحفظ المحاسبي على العلاقة بين عدم تماثل المعلومات ومستوى النقدية المحتفظ بها: دراسة اختبارية على الشركات المساهمة المصرية"، *مجلة الفكر المحاسبي*، كلية التجارة، جامعة عين شمس، المجلد ٢٥، العدد ١، ص ص ٦٥٧-٦٠٠.
- ٣- الشرقطلي، هدى محمد، (٢٠١٥)، "أثر التحفظ المحاسبي وعدم تماثل المعلومات على جودة الأرباح المحاسبية وقيمة الشركة السوقية: دراسة تطبيقية على الشركات الصناعية الأردنية"، رسالة دكتوراه في المحاسبة غير منشورة، كلية المال والأعمال بعمان، جامعة العلوم الإسلامية العالمية.
- ٤- الملاح، شيرين شوقي السيد، (٢٠٢٠)، "تحليل العلاقة بين التحفظ المحاسبي والاحتفاظ بالنقدية وأثرها على جودة الأرباح المحاسبية: دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في البورصة المصرية"، *مجلة الدراسات والبحوث المحاسبية*، كلية التجارة، جامعة بنها، العدد ٢، ص ص ١٢٧-١٧٨.

- ٥- حسن, شيماء صلاح محمد, (٢٠٢٤), "أثر عدم تماثل المعلومات على العلاقة بين جودة الأرباح والقيمة السوقية للشركة: دراسة اختبارية على الشركات المصرية", *مجلة البحوث التجارية*, كلية التجارة, جامعة الزقازيق, المجلد ٤٦, العدد ٢, ص ص ٣٢٩-٣٦٠.
- ٦- رميلي, سناء محمد رزق, (٢٠١٦), "أثر مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية على قيمة الشركة: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية", *مجلة الفكر المحاسبي*, كلية التجارة, جامعة عين شمس, المجلد ٢٠, العدد ٤, ص ص ٣٣٠-٣٧٤.
- ٧- زيتون, محمد خميس جمعة خطاب, (٢٠١٩), "أثر الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية على قيمة ومستوى الاحتفاظ بالنقدية: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية", *مجلة البحوث المحاسبية*, كلية التجارة, جامعة طنطا, العدد ٢, ص ٣١٩.
- ٨- شبل, منى سليمان محمود, (٢٠١٨), "أثر مستوى الإفصاح الإختياري على قيمة الشركة: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية", *مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية*, كلية التجارة, جامعة الإسكندرية, المجلد ٢, العدد ٢, ص ص ٤٠٩-٤٤٩.
- ٩- عبدالرحمن, وليد محمد محمد السيد وسليمان, عبده محمد عبده, (٢٠١٩), "أثر الاحتفاظ بالنقدية وهيكال التمويل على قيمة المنشأة في الشركات المساهمة المصرية: دراسة اختبارية", *مجلة الدراسات والبحوث التجارية*, كلية التجارة, جامعة بنها, المجلد ٣٩, العدد ٤, ص ص ٤٨١-٥٢٤.
- ١٠- عبدالفتاح, هبه بشير الطوخي وعثمان, مصطفى سامي عبدالسميع, (٢٠٢٤), "أثر نغمة الإفصاح بتقرير لجنة المراجعة على مستوى الاحتفاظ بالنقدية وإدارة الأرباح بالشركات المصرية المقيدة بالبورصة", *مجلة البحوث المحاسبية*, كلية التجارة, جامعة طنطا, المجلد ١١, العدد ١, ص ص ٩١٧-٩٩٧.
- ١١- عبدالنعميم, عرفات حمدي, (٢٠١٣), "دور تعليقات الإدارة في تخفيض عدم تماثل المعلومات في السوق المالي المصري", *المؤتمر الدولي الأول بعنوان "تفعيل آليات المحاسبة والمراجعة لمكافحة الفساد المالي والإداري"*, كلية التجارة, جامعة بني سويف.
- ١٢- عبده, إيمان محمد السعيد سلامة, (٢٠٢٢), "أثر جودة المعلومات المحاسبية الداخلية والمنافسة في سوق المنتج على الاحتفاظ بالنقدية ودور تنوع الشركات-دراسة تطبيقية", *مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية*, كلية التجارة, جامعة الإسكندرية, المجلد ٦, العدد ٣, ص ص ١٩٧-٢٥١.
- ١٣- عفيفي, هلال عبدالفتاح, (٢٠١٥), "أثر حوكمة مجلس الإدارة على الاحتفاظ بالنقدية في الشركات المساهمة المصرية: دراسة اختبارية", *المجلة المصرية للدراسات التجارية*, كلية التجارة, جامعة المنصورة, المجلد ٣٩, العدد ٤, ص ٧٦.
- ١٤- كريمة, دينا عبدالعليم, (٢٠٢٣), "دراسة أثر القياس والإفصاح المحاسبي عن الأصول الفكرية على قيمة الشركة بالتطبيق على شركات الاتصالات وتكنولوجيا المعلومات في مصر", *المجلة العلمية*

للدراسات والبحوث المالية والتجارية، كلية التجارة، جامعة دمياط، المجلد ٤، العدد ١، جزء ٢، ص ٩٧٩-١٠٣٧.

١٥- محمد، عمرو محمد خميس، (٢٠١٩)، "أثر الإفصاح عن المعلومات المستقبلية في التقارير السنوية على قيمة الشركة: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية"، *مجلة البحوث المحاسبية، كلية التجارة، جامعة طنطا، العدد ٢، ص ١٥٢-٢٠٩*.

١٦- مصطفى، أميمة عبدالناصر محمد، (٢٠٢٢)، "التقارير المتكاملة وتخفيض مستوى عدم تماثل المعلومات المحاسبية بسوق الأوراق المالية المصري"، *مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، المجلد ٦، العدد ٣، ص ٢٣٥-٢٨٣*.

١٧- مليجي، مجدي مليجي عبد الحكيم، (٢٠١٨)، "تحليل العلاقة بين الاحتفاظ بالنقدية والمسئولية الاجتماعية والتجنب الضريبي و أثرها على قيمة الشركة: أدلة عملية من بيئة الأعمال المصرية"، *مجلة الفكر المحاسبي، كلية التجارة، جامعة عين شمس، المجلد ٢٢، العدد ٤، ص ٣٣٠-٤٠١*.

١٨- نصير، عبدالناصر عبداللطيف محمد، (٢٠٢١)، "أثر التحول الرقمي على عدم تماثل المعلومات: دليل من الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية السعودية"، *مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، المجلد ٥، العدد ٢، ص ١-٥٦*.

١٩- نويجي، حازم محفوظ، (٢٠١٧)، "أثر خصائص لجنة المراجعة على قيمة الشركة: دراسة تطبيقية على الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة"، *مجلة التجارة والتمويل، كلية التجارة، جامعة طنطا، المجلد ٣٧، العدد ٤، ص ١٣٤-١٧٢*.

٢/٦ مراجع البحث باللغة الانجليزية:

- ١- Abad, D., Sánchez-Ballesta, J. P., & Yagüe, J. (2017). "The Short-Term Debt Choice under Asymmetric Information". *SERIEs*, 8, 261-285.
- ٢- Al Zoubi, T. (2013). "Corporate Cash-Holding Decisions: Amman Stock Exchange". *Dissertation of Ph.D.*, School of Social Sciences, Brunel university.
- ٣- Amess, K., Banerji, S., & Lampousis, A. (2015). "Corporate cash holdings: Causes and consequences". *International Review of Financial Analysis*, 42, 421-433.
- ٤- Bangun, N., Yuniarwati, Y., & Saputra, S. (2019). "The Effect Of Dividend, Board Characteristics, Information Asymmetry Towards Cash Holding On Manufacturing Company". *The First International Conference on Islamic Development Studies, Indonesia*, Available at: <http://dx.doi.org/10.4108/eai.10-9-2019.2289340>.
- ٥- Cai, W., Zeng, C. C., Lee, E., & Ozkan, N. (2016). "Do business groups affect corporate cash holdings? Evidence from a transition economy". *China Journal of Accounting Research*, 9(1), 1-24.
- ٦- Chang, M. L., Yen, T. Y., Chiu, S. C., & Chen, Y. (2016). "Tax Aggressiveness and Firm's Cash Holdings: The Role of Corporate Social

- Responsibility". **International Research Journal of Applied Finance**, Vol. 7, No. 5, P. 24.
- ٧- Cheryta, A. M., Moeljadi, D. N. K. A., & Indrawati, K. (2017). "The Effect of Leverage, Profitability, Information Asymmetry, Firm Size on Cash Holding and Firm Value of Manufacturing Firms Listed at Indonesian Stock Exchange". **International Journal of Research in Business Studies and Management**, 4(4), 21-31.
- ٨- Chung, K. H., Kim, J. C., Kim, Y. S., & Zhang, H. (2015). "Information Asymmetry and Corporate Cash Holdings". **Journal of Business Finance & Accounting**, 42(9), 1341-1377.
- ٩- Clarkson, P., Gao, R., & Herbohn, k. (2020). "The relationship between a firm's information environment and its cash holding decision". **Journal of Contemporary Accounting & Economics**, 16(2), 100201.
- ١٠- Diantimala, Y., Syahnur, S., & Islahuddin, I. (2022). "Recursive correlation between voluntary disclosure, cost of capital, information asymmetry, and firm value". **Cogent Business & Management**, 9(1), 1-18.
- ١١- Gim, J., Jang, S. S., Tang, H., Choi, K., & Behnke, C. (2023). "Is information asymmetry always detrimental to firm value? findings from the restaurant industry". **International Journal of Hospitality Management**, 111, 103481.
- ١٢- Gomes, N., Semuel, H., & Devie, D. (2019). "Intellectual Capital Disclosure, Information Asymmetry, Cost of Capital, and Firm Value: Empirical Studies on Indonesian Manufacturers". **Petra International Journal of Business Studies**, 2(1), 27-35.
- ١٣- Gralewska, M., & Białek-Jaworska, A. (2022). "Information asymmetry, capital structure and equity value of firms listed on the WSE". **Journal of Banking and Financial Economics**, 1(17), 17-41.
- ١٤- Huynh, T. L. D., Wu, J., & Duong, A. T. (2020). "Information Asymmetry and firm value: Is Vietnam different?". **The Journal of Economic Asymmetries**, 21, e00147, Available at: www.elsevier.com/locate/jeca.
- ١٥- Mumtaz, M., Ahmad, W., & Shah, S. A. A. (2020). "Determinants of Corporate Cash Holdings in Hospitality Sector of France, Spain and United States of America". **Global Economics Review**, 3, 55-66.
- ١٦- Rahmani, A., Rostami, V., & Ghorbani, B. (2015). "The effect of the cash flow sensitivity to institutional ownership on the level of the companies' cash holding in Iran". **European Online Journal of Natural and Social Sciences**, 4(1), 208-218.
- ١٧- Seddighi, R., Alifamian, M., & Shahverdyzadeh, S. (2018). "The Relationship between Information Asymmetry and Firm Value: The Role of Financial Leverage and Growth Opportunities". **Journal of Iranian Accounting Review**, 5(17), 81-96.
- ١٨- Sheu, H. J., & Lee, S. Y. (2012). "Excess Cash Holdings and Investment: The Moderating Roles of Financial Constraints and Managerial Entrenchment". **Accounting & Finance**, 52, 287-310.

- ١٩- Sitohang, A., & Sibarani, C. G. G. T. (2023). "The relationship between information asymmetry, media exposure, capital structure, firm growth, CSR and firm value". **Jurnal Riset Akuntansi Kontemporer**, 15(1), 129-139.
- ٢٠- Szymanek, P., & Białek-Jaworska, A. (2023). "Does information asymmetry influence cash holding in the most liquid public companies in Poland?". **Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości**, 47(2), 161-180.
- ٢١- Utami, W., & Wahyuni, P. D. (2018). "Forward-looking Information Based on Integrated Reporting Perspective: Value Relevance Study in Indonesia Stock Exchanges". **Asian Journal of Economics, Business and Accounting**, 8(4), 1-12.
- ٢٢- Wu, L., Zhang, J., & Xu, L. (2023). "Compensating balance and loan bargaining power in China". **Accounting & Finance**, 1-25.
- ٢٣- Wu, W., Yang, Y., & Zhou, S. (2017). "Multinational firms and cash holdings: Evidence from China". **Finance Research Letters**, 20, 184-191.
- ٢٤- Ye, Y. (2018). "A literature review on the cash holding issues". **Modern Economy**, 9(6), 1054-1064.
- ٢٥- Yu, D., Soh, W., Noordin, B., Yahya, M., & Latif, B. (2022). "State ownership, information asymmetry and cash holding: Impact of COVID-19 on Chinese-listed firms". **Frontiers in Psychology**, 13, 1-15.