



**" دراسة العلاقة بين التحفظ المحاسبي ومستوي الإحتفاظ
بالنقدية وإنعكاساتها علي تقلبات أسعار الأسهم للشركات المقيدة
بالبورصة المصرية "**

إعداد

دكتور / علاء عاشور عبدالله زلط

مدرس بقسم المحاسبة والمراجعة
كلية التجارة – جامعة المنوفية

Ashour.moustafa38@yahoo.com

٢٠١٩ م – ١٤٤٠ هـ

ملخص الدراسة :

تهدف الدراسة إلى تحديد طبيعة العلاقة بين التحفظ المحاسبي ومستوي الإحتفاظ بالنقدية وأثر هذه العلاقة علي تقلبات أسعار الأسهم في القطاعات المقيدة بسوق الأوراق المالية المصري في ظل مجموعة من المتغيرات الحاكمة أهمها(حجم الشركة ، والرافعة المالية ، ومعدل الإنفاق الإستثماري ، ومعدل التوزيعات النقدية ، ومعدل العائد علي حقوق الملكية)، ولقد تضمنت عينة الدراسة (٣٣) شركة موزعة علي (١١) قطاع خلال الفترة 2010 - 2015 ، ولقد إختبرت الدراسة ثلاثة فروض رئيسية للتعرف علي مدي تأثير التحفظ المحاسبي علي تقلبات أسعار الأسهم في ضوء مستوي الإحتفاظ بالنقدية، وأيضاً بيان مدي جوهرية الفروق بين قطاعات الدراسة بشأن التحفظ المحاسبي ومستوي الإحتفاظ بالنقدية وتقلبات أسعار الأسهم ، بالإضافة إلي تحديد مدي وجود تمايز بين قطاعات الدراسة فيما يتعلق بالتحفظ المحاسبي ومستوي الإحتفاظ بالنقدية وفقاً للتقلبات في أسعار الأسهم ، ولقد إعتمدت الدراسة علي مجموعة من الأساليب الإحصائية أهمها أسلوب تحليل المسار لإختبار الفرض الأول من الدراسة ، وإختبار دنكن للفرض الثاني من الدراسة ، بالإضافة إلي تحليل التمايز لإختبار الفرض الثالث من الدراسة ، ولقد كشفت نتائج الدراسة عن قدرة النموذج المقترح علي تفسير تقلبات أسعار الأسهم للقطاعات محل الدراسة في ضوء إلتزام الشركات بتطبيق سياسات التحفظ المحاسبي وحسب مستوي الإحتفاظ بالنقدية ، وكذلك أشارت النتائج إلي وجود تأثير معنوي مباشر لإلتزام الشركات بتطبيق سياسات التحفظ المحاسبي علي مستوي الإحتفاظ بالنقدية وعلي تقلبات أسعار الأسهم ووجود تأثير معنوي لكل من التوزيعات النقدية المدفوعة ومعدل العائد علي حقوق الملكية والرافعة المالية علي مستوي الإحتفاظ بالنقدية ، بالإضافة لوجود فروق جوهرية بين قطاعات الدراسة فيما يتعلق بالتحفظ المحاسبي ومستوي الإحتفاظ بالنقدية وتقلبات أسعار الأسهم

- **الكلمات الدالة :** التحفظ المحاسبي ، مستوي الإحتفاظ بالنقدية ، تقلبات أسعار الأسهم .

- **Abstract:**

The study aims to determine the nature of relationship between accounting conservatism and cash holding level and its impact on the volatility of stock prices within listed sectors of Egyptian Stock Exchange using a set of control variables (e.g. company size, leverage, capital expenditure, Dividend Payout Ratio, return on equity). The sample of study included (33) firms distributed within (11) sector throughout 2010 - 2015. The study examined three main hypotheses to determine the impact of conservatism on volatility of stock prices in the light of cash holding, to explain the key differences between sectors regarding to the conservatism, cash holding and the volatility of stock prices, and to inspect the discriminant between sectors concerning the conservatism, cash holding and volatility of stock prices. The study utilized a set of statistical techniques such as path analysis to examine the first hypothesis, Duncan test to scrutinize the second hypothesis and discriminant analysis to examine the third hypothesis. The results of study referred to the ability of suggested model to explain the volatility of stock prices according to firm's accounting conservatism application and cash holding level. Also the results indicated that there is a direct significant effect of firm's commitment to accounting conservatism application on cash holding and volatility of stock prices, and there is significant effect for Dividend Payout Ratio, return of equity and leverage on cash holding. In addition, the results indicated that there is a significant differences between sectors related to conservatism, cash holding and the volatility of stock prices.

- **Key words:** Conservatism, Cash holding, volatility.

أولاً : مقدمة الدراسة:

تزايدت في الآونة الأخيرة حدة المشكلات الناتجة عن إنهيارات أسعار الأسهم في الأسواق المالية المحلية والأجنبية ، وقد توجهت العديد من الدراسات (سوق أبوظبي للأوراق المالية ، ٢٠١٧ ، السيد، ٢٠١٧ ، باعة، ٢٠١٩ ، عبدالمجيد ، ٢٠١٩) إلي تحليل سلوك أسعار الأسهم أو ما يُعرف بالتقلبات في أسعار الأسهم (Volatility) وذلك بهدف تحديد ومعرفة أسباب مخاطر إنهيار أسعار الأسهم (Stock Price Crash Risk) ، ويرتبط التعامل مع الأسواق المالية إرتباطاً وثيقاً بتحليل مخاطر سلوك أسعار الأسهم في أسواق المال وتحديد المتغيرات والعوامل المؤثرة فيها، وتتمثل هذه العوامل في العوامل الاقتصادية (التضخم وسعر الصرف) ، بالإضافة إلي عوامل تتعلق بخصائص الشركة والقطاع الذي تعمل فيه ، وأيضاً عوامل تتعلق بالمتداولين وذوي العلاقة بالسوق المالي وعوامل تتعلق بدور الإشاعات وتأثير المضاربات والوسطاء في تقلبات أسعار الأسهم.

وبصفة عامة فإنه كلما زادت شفافية التقارير المالية المنشورة كلما زادت فعالية قرارات المستثمرين تجاه الأسهم وإنخفض تأثير العوامل التي تؤثر في سلوك أسعار الأسهم مثل الإشاعات والمضاربة والوسطاء. وقد أدت المشكلات التي واجهت الشركات إلي عدم الثقة في المعلومات الواردة في التقارير المالية للشركات لذلك أصدرت المنظمات المهنية والجهات المختصة العديد من الآليات التي يمكنها المساعدة في تخفيض مخاطر التقلبات في أسعار الأسهم ومنها آليات حوكمة الشركات وما يرتبط بها من سياسات تعزز الإفصاح والشفافية وتحمي حقوق المساهمين بصفة عامة وحقوق الأقلية بصفة خاصة (الهيئة العامة للرقابة المالية، ٢٠١٦) .

وهناك العديد من الآليات المحاسبية الأخرى التي يُمكن للشركات المقيدة في سوق الأوراق المالية من تفعيل إستخدامها بالشكل الذي يعمل علي حمايتها من مخاطر التقلبات في أسعار الأسهم ومن بينها سياسات التحفظ المحاسبي ، حيث أشارت العديد من الدراسات إلي قيام الجهات المنظمة للمعايير المحاسبية والجهات المهنية بتقييم تقديرات القيمة العادلة والتوجه نحو إستخدام التحفظ المحاسبي لحماية الشركات من المخاطر بصفة عامة ، ومن مخاطر تقلبات أسعار الأسهم بصفة خاصة.

كذلك يمكن للشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية المصري دراسة كيفية تحديد مستوى الإحتفاظ بالنقدية والذي يمكن أن تستخدمه الشركة في دراسة قراراتها الإستثمارية طويلة الأجل وفي سداد مدفوعاتها اليومية المتعلقة بعملياتها التشغيلية ، وما إذا كان يتأثر مستوى النقدية المحتفظ بها بتطبيق الشركات المقيدة في البورصة لسياسات التحفظ المحاسبي من ناحية وبالتالي تأثيره في تقلبات أسعار الأسهم من ناحية أخرى.

ثانياً : مشكلة الدراسة :

يعتبر قرار تحديد مستوى النقدية وما في حكمها الواجب الاحتفاظ بها من القرارات الحيوية التي تؤثر في إتخاذ الشركة لقراراتها علي المدى القصير من حيث القدرة علي سداد إلتزاماتها ومدفوعاتها التشغيلية ، أو علي المدى الطويل لإتخاذ القرارات الإستثمارية المتعلقة بالإتفاق الإستثماري أو عمليات الإستحواذ أو الإندماج أو الدخول في مشروعات توسعية رأسية أو أفقية ، وبالتالي فمن الأهمية بمكان أن تكون لدي هذه الشركات القدرة علي تحديد المستوي الأمثل للإحتفاظ بالنقدية دون أن يكون لذلك تأثير علي التوزيعات النقدية المدفوعة للسهم حيث أن المساهم ما يهمله في المقام الأول التوزيعات علي الأسهم وقيام الشركة باحتجاز رصيد نقدية أكبر من اللازم سوف يؤدي إلي عزوف المستثمرين عن أسهم الشركة بالشكل الذي ينعكس في صورة تقلبات في أسعار أسهم الشركة.

كذلك تساهم سياسات التحفظ المحاسبي في تحديد مستوى النقدية المحتفظ بها ، حيث يؤثر التحفظ المحاسبي(بسياساته المتعلقة بتأجيل الإعتراف بالإيرادات أو الأرباح مع تعجيل الإعتراف بالخسارة أو المصروفات) علي مستوى النقدية الواجب الإحتفاظ بها أو في أسعار أسهم هذه الشركات ، وقد إختلفت الدراسات السابقة حول تحديد دوافع الإحتفاظ بالنقدية أو العوامل المحددة لمستوي الاحتفاظ بالنقدية من ناحية أو تأثير التحفظ المحاسبي علي مستوى النقدية المحتفظ بها من ناحية أخرى ، أو العلاقة بين التحفظ المحاسبي ومستوي التقلبات في أسعار الأسهم في ضوء مستوى النقدية المحتفظ به.

وفي ضوء ما سبق تتمثل مشكلة الدراسة في تحليل العلاقة بين إلتزام الشركات بتطبيق سياسات التحفظ المحاسبي والمستوي الأمثل للإحتفاظ بالنقدية وأثر هذه العلاقة علي تقلبات أسعار الأسهم في الشركات المقيدة في البورصة المصرية.

ومن ثم ينبثق عن جوهر مشكلة الدراسة مجموعة من التساؤلات المتعلقة بالعوامل المؤثرة علي التقلبات في أسعار الأسهم والتي يمكن صياغتها علي النحو التالي:

١. هل توجد فروق بين قطاعات الدراسة فيما يتعلق بالإلتزام بتطبيق سياسات التحفظ المحاسبي ،

ومستوي الإحتفاظ بالنقدية الأمثل ، وفيما يتعلق بتقلبات أسعار الأسهم خلال فترة الدراسة؟

٢. هل تختلف التقلبات في أسعار الأسهم للشركات المقيدة في البورصة المصرية في ضوء سياسات

التحفظ المحاسبي ومستوي الإحتفاظ بالنقدية ؟

٣. هل يوجد تأثير للعلاقة بين التحفظ المحاسبي ومستوي الإحتفاظ بالنقدية علي تقلبات أسعار الأسهم

في البورصة المصرية؟

ثالثاً : أهداف الدراسة :

- في ضوء مشكلة الدراسة وتساؤلاتها تسعى الدراسة إلي تحقيق مجموعة الأهداف التالية :
1. دراسة وتحليل الفروق بين قطاعات الدراسة فيما يتعلق بالإلتزام بتطبيق سياسات التحفظ المحاسبي ومستوي الإحتفاظ بالنقدية والتقلبات في أسعار الأسهم.
 2. دراسة التمايز بين قطاعات الدراسة وفقاً للتقلبات في أسعار الأسهم في ضوء تطبيق الشركات لسياسات التحفظ المحاسبي ومستوي الإحتفاظ بالنقدية.
 3. دراسة أثر التحفظ المحاسبي علي تقلبات أسعار الأسهم في ضوء مستوي الإحتفاظ بالنقدية.

رابعاً : أهمية الدراسة :

يمكن عرض مساهمة وأهمية الدراسة علي المستويين العلمي والعملي علي النحو التالي:

أ- الأهمية العلمية للدراسة:

1. توجد ندرة في البحوث المحاسبية في البيئة المصرية إلي حد علم الباحث التي إهتمت بتحليل العلاقة بين تطبيق سياسات التحفظ المحاسبي ومستوي النقدية المحتفظ بها وأثر ذلك علي تقلبات أسعار الأسهم للشركات المقيدة في البورصة المصرية، وتحاول هذه الدراسة تغطية هذه الفجوة البحثية.
2. مواكبة التطورات المتلاحقة الناتجة عن إعادة تقييم تقديرات القيمة العادلة والتوجه العالمي نحو تطبيق التحفظ المحاسبي لتعزيز مستوي الإحتفاظ بالنقدية لأغراض تخفيض التقلبات في أسعار الأسهم.
3. تساعد هذه الدراسة في توفير أدلة تطبيقية إضافية عن محددات التقلبات في أسعار الأسهم في القطاعات المختلفة من واقع البيئة المصرية.

ب- الأهمية العملية للدراسة:

1. تقوم هذه الدراسة علي قطاع تطبيقي من البيئة المصرية ويتمثل في عدد كبير من القطاعات المقيدة في البورصة المصرية والتي تمثل شريان كبير من محاور التنمية الإقتصادية في مصر.
2. تفيد هذه الدراسة المدراء الماليين والمحليلين الماليين في تحليل وتفسير محددات التقلبات في أسعار الأسهم في القطاعات المختلفة.
3. تساعد الدراسة الحالية إدارات الشركات في تحديد طبيعة العلاقة بين تطبيق سياسات التحفظ المحاسبي ومستوي النقدية المحتفظ بها وأثر هذه العلاقة علي تقلبات أسعار الأسهم.

خامساً : حدود الدراسة :

لا تتناول الدراسة الحالية استخدام نماذج التحفظ المحاسبي المشروط ولكن تقتصر علي استخدام نسبة القيمة السوقية لحقوق الملكية إلي القيمة الدفترية لحقوق الملكية (BTM) كنموذج من نماذج التحفظ المحاسبي غير المشروط يمكن من خلاله قياس إلتزام الشركات بتطبيق سياسات التحفظ المحاسبي. كما يخرج عن نطاق الدراسة القطاعات التي كانت بياناتها مفقودة أو لم تقيّد في إستخراج النسب المالية عن فترة الدراسة ، أيضاً إقتصار الدراسة علي الفترة من 2010 وحتى 2015 وهي الفترة التي توافرت فيها بيانات كافية للدراسة وليس لها أي دلالة أخرى.

سادساً : خطة الدراسة :

من أجل تحقيق أهداف الدراسة فقد تم تقسيم ما تبقي من الدراسة إلي ثمانية أقسام رئيسة وهي الإطار النظري للدراسة ، والدراسات السابقة ، وفروض الدراسة ، ومنهجية الدراسة ، وتحليل نتائج الدراسة ، ونتائج الدراسة ، وتوصيات الدراسة ، والتوجهات البحثية المستقبلية .

سابعاً : الإطار النظري للدراسة:

(1) الإطار النظري للتحفظ المحاسبي

يعتبر التحفظ المحاسبي أحد أهم المبادئ المحاسبية والتي تهتم بالحيطه والحذر عند إعداد التقارير المالية، ونتيجة لحالات الفشل المالي وللسلسلة الإنهيارات التي حدثت لكبري الشركات الأمريكية مع بداية العام ٢٠٠٠ بدأت المناداه بضرورة الإهتمام بتطبيق سياسات التحفظ المحاسبي ، ويمكن عرض تأصيل نظري للتحفظ المحاسبي من خلال المحاور التالية:

١/١ : مفهوم التحفظ المحاسبي:

تضمن الفكر المحاسبي العديد من الدراسات التي إستهدفت الوصول إلي مفهوم محدد للتحفظ المحاسبي ، حيث أشار (Watts and Zimmerman,1986) إلي أن التحفظ المحاسبي هو الإعتراف بقيمة الأصول بأقل قيمة ممكنة مع الإعتراف بالإلتزامات الشركة بأعلي قيمة ممكنة من خلال الخيارات المحاسبية المتاحة في ظل معايير المحاسبة.

بينما أرجع (Basu,1997) التحفظ المحاسبي إلي التوقيت غير المتمائل في الإعتراف بالأرباح ، حيث يُعرف التحفظ علي أنه ميل المحاسبين نحو طلب درجة أعلى للتحقق للإعتراف بالأخبار السارة "الأرباح" من الإعتراف بالأخبار السيئة "الخسائر"، فالتحفظ غالباً ما يؤدي للإعتراف بالأخبار السيئة "الخسائر" بشكل أسرع من الأخبار السارة "الأرباح" ، وهو ما يصفها Basu بالتوقيت غير المتمائل في الأرباح.

وفي نفس السياق أشار (Givoly and Hayan,2000) إلي أن التحفظ المحاسبي هو الإختيار بين البدائل المحاسبية التي تؤدي إلي تخفيض الأرباح المحتجزة من خلال تأجيل الاعتراف بالإيرادات والأرباح مع تعجيل الإعتراف بالمصروفات والخسائر.

كما عرف مجلس معايير المحاسبة الدولية من خلال إطار إعداد وعرض القوائم المالية عام ٢٠٠٣ التحفظ المحاسبي علي أنه " تبني درجة من الحذر في ممارسة الأحكام اللازمة لوضع التقديرات المطلوبة في حالات عدم التأكد بحيث لا ينتج عنها تضخيم في الأصول أو تخفيض في الإلتزامات". وقد أشار (Beaver and Rayan,2005) إلي أن التحفظ المحاسبي هو الإنخفاض المستمر في القيمة الدفترية للأصول عن قيمتها السوقية من فترة لأخرى بسبب وجود شهرة غير مسجلة بالدفاتر، وتتفق هذه الرؤية مع دراسة (Humayun and Fawzi,2014) ودراسة (غالي، ٢٠١٨) والتي تشير إلي أن التحفظ المحاسبي هو الإنخفاض المستمر في القيمة الدفترية لحقوق الملكية مقارنة بقيمتها السوقية. وفي ضوء ما سبق عرضه يلاحظ أنه لا يوجد إتفاق علي تعريف محدد للتحفظ المحاسبي ، ويرى الباحث أن التحفظ المحاسبي هو إستخدام الشركة للبدائل والسياسات المحاسبية وفي التوقيات المناسبة لتعجيل الإعتراف بالمصروفات والخسائر علي حساب تأجيل الإعتراف بالإيرادات والأرباح بالشكل الذي يحقق أهداف الشركة من حيث التدفق النقدي والتوزيعات النقدية وتحسين الموقف المالي ومن ثم تدعيم قيمة المنشأة في الأجل الطويل.

١/٢: أنواع التحفظ المحاسبي :

إتفقت الدراسات السابقة (Beaver and Rayan,2005) ، عفيفي، ٢٠١٥ ، مليجي، ٢٠١٦ ، هجرس، ٢٠١٨ ، غالي، ٢٠١٨) علي أنه يمكن تقسيم التحفظ المحاسبي إلي نوعين ، النوع الأول هو التحفظ المحاسبي غير المشروط والثاني هو التحفظ المحاسبي المشروط ، ويمكن توضيح هذين النوعين كما يلي:

أ- التحفظ المحاسبي غير المشروط:

ويطلق عليه التحفظ السابق أو التحفظ المستقل عن الأخبار ، ويقصد به أن يكون التحفظ المحاسبي مستقلاً عن الأحداث، بمعنى أنه ينتج عن إجراء العملية المحاسبية المحددة منذ البداية لتسجيل الأصول والإلتزامات بشكل يؤدي إلي نشأة شهرة غير مسجلة، ومن أمثلة الإجراءات المحاسبية ذات التحفظ غير المشروط معالجة تكاليف العناصر غير الملموسة المطورة داخلياً مثل مصروفات البحوث والتطوير كمصروف بدلاً من رسملتها ، إستخدام الإهلاك المعجل وبشكل أسرع مقارنة بالإهلاك الإقتصادي ، وإستخدام التكلفة التاريخية كأساس للقياس المحاسبي(هجرس، ٢٠١٨ ، عفيفي، ٢٠١٦ ، مليجي، ٢٠١٤ ، Beaver and Rayan,2005) ، ويتم قياس التحفظ المحاسبي غير المشروط بعدة طرق من أهمها :

❖ مقياس إجمالي المستحقات (ACC) Total Accruals

يركز هذا المقياس علي تأثير التحفظ المحاسبي علي قائمة الدخل خلال فترة زمنية طويلة نظراً لأن التحفظ المحاسبي يؤدي إلي وجود مستحقات سالبة باستمرار، فالمستحقات هي عبارة عن الفرق بين التدفقات النقدية التشغيلية وصافي الربح وذلك علي النحو التالي:

$$ACC_{it} = (NI_{it} + Dep_{it}) - OCF_{it} / TA_{it}$$

حيث :

ACC_{it} = إجمالي المستحقات للشركة i في السنة t ، NI_{it} = صافي دخل الشركة i في السنة t

OCF_{it} = صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية للشركة i في السنة t

TA_{it} = متوسط إجمالي الأصول للسنة الحالية والسنتين السابقتين .

ويُدلُّ ظهور المستحقات بقيمة سالبة خلال فترة زمنية معينة معقولة علي إستمرارية التدفقات النقدية أكثر من الأرباح ، ويعني ذلك وجود سياسات متحفظة أدت إلي تخفيض الأرباح التي أعلنتها الشركة في حين بقيت التدفقات النقدية موجودة لوجود أرباح جيدة غير معترف بها.

❖ مقياس القيمة الدفترية إلي القيمة السوقية (BTM) Book-To-Market

أشار (Feltham & Ohlson, 1995) إلي أن التحفظ المحاسبي يعتبر مصدر للتحيز في القياس ، لذا فمع ثبات العوامل الأخرى فإن أي نظام محاسبي سوف يميل إلي تخفيض صافي القيمة الدفترية للشركة مقارنة بالقيمة السوقية ، لذلك فإن إنخفاض (BTM) يعني ضمناً إرتفاع درجة التحفظ المحاسبي ، وقد إتفق (Beaver & Ryan, 2000) مع هذا المقياس مع تطويره من خلال إدخال معدل العائد علي حقوق الملكية ونوع المنشأة وتوقيت إعداد التقارير المالية في الإعتبار ، وتتفق الدراسة الحالية مع هذا المقياس وذلك لتطبيقه في البيئة المصرية بكثافة (غالي، ٢٠١٨ ، محمد ، ٢٠١٨ ، سعودي، ٢٠١٦ ، علي، ٢٠١٦ ، مليجي، ٢٠١٤).

ب- التحفظ المحاسبي المشروط:

ويطلق عليه التحفظ اللاحق أو التحفظ المعتمد علي الأخبار ، ويُقصد به أن يكون التحفظ معتمداً علي وقوع الأحداث ، بمعنى أن يتم تخفيض القيمة الدفترية في ظل وقوع أحداث غير ملائمة بدرجة كافية وعدم رفعها في ظل وقوع أحداث ملائمة ، وهذا الإجراء الأخير هو السلوك المتحفظ ، ومن أمثلة الإجراءات المحاسبية ذات التحفظ المشروط إتباع طريقة التكلفة أو السوق أيهما أقل لتقييم المخزون ، والإعتراف بإضمحلال الأصول طويلة الأجل الملموسة وغير الملموسة .

وقد أشارت دراسة (Beaver and Ryan, 2005) إلي أن لنوعي التحفظ المحاسبي العديد من الأهداف المشتركة ومن بينها إستقطاب المستثمرين وتخفيض الدعاوي القضائية والضرائب والتكاليف التشريعية، ويتم قياس التحفظ المحاسبي المشروط بعدة طرق من أهمها :

❖ مقياس التوقيت غير المتماثل للأرباح (Asymmetric Timelines (AT)

يقوم هذا المقياس علي إعتبار أن أسعار الأسهم تعكس كافة المعلومات المحاسبية وغير المحاسبية المتاحة والمرتبطة بالمنشأة علي الفور وبدون تحيز وفي ظل إرتفاع درجة كفاءة السوق ، وفي ظل توافر نوعين من الأخبار (الأخبار السارة أو الأخبار السيئة) فقد ربط Basu 1997 التوقيت غير المتماثل بالتحفظ المحاسبي فكلما زاد التوقيت غير المتماثل كلما زادت درجة التحفظ المحاسبي.

❖ مقياس التوقيت غير المتماثل المعدل (C-Score)

حيث قامت دراسة (Khan and Watts,2009) بتعديل مقياس التوقيت غير المتماثل من خلال استخدام مؤشر (C-Score) مع الأخذ في الاعتبار الخصائص الإقتصادية للمنشأة والتي تعد بمثابة تفسيرات أخرى محتملة للتحفظ المحاسبي مثل حجم الشركة ونسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية ونسبة الرافعة المالية ، وقد حددت الدراسة كلاً من توقيت الأخبار الجيدة ويطلق عليه (G-Score) وتوقيت الأخبار السيئة ويطلق عليه (C-Score) وذلك لتقدير التوقيت المناسب في المحاسبة والذي يعكس كلاً من الأخبار الجيدة والتحفظ علي مستوي الشركة في كل سنة، ومن أجل قياس التحفظ المشروط يتم حسابه بالمعادلة $(C-Score + G-Score / G-Score)$.

❖ مقياس المستحقات غير التشغيلية المتراكمة (المستحقات السالبة):

إستخدم هذا المقياس في دراسة (Givoly and Gayan,2000) لقياس التحفظ المحاسبي المشروط ويعتمد علي فكرة الاستحقاقات السالبة للتدليل علي زيادة درجة التحفظ المحاسبي ، حيث يستخدم التحفظ المحاسبي آلية المستحقات لتأجيل الاعتراف بالمكاسب والإيرادات وتعجيل الاعتراف بالخسائر والمصروفات ، وبالتالي يشير وجود المستحقات السالبة في القوائم المالية علي مدي فترة زمنية طويلة إلي أن هذه الشركة تطبق سياسات محاسبية متحفظة.

٣/١ : دوافع تبني الشركات لسياسات التحفظ المحاسبي:

قدمت العديد من الدراسات العديد من التفسيرات التي تشير إلي أهمية التحفظ المحاسبي لمستخدمي معلومات التقارير المالية (Watts,2003 ، شتيوي، ٢٠١٠ ، غالي، ٢٠١٨)، وتتمثل أهم هذه التفسيرات في الآتي:

أ- التفسيرات التعاقدية للتحفظ المحاسبي:

يعتبر التحفظ المحاسبي وسيلة لمعالجة المخاطر الأخلاقية التي يتسبب فيها أطراف المنشأة نتيجة حيازتهم لمعلومات غير متماثلة وأرباح غير متماثلة وبالتالي للتحفظ المحاسبي القدرة علي الحد من السلوك الإنتهازي لإدارة المنشأة فيما يتعلق بتعظيم مكافآتهم علي حساب مصالح الأطراف الأخرى ذات الصلة بالمنشأة وخاصة حقوق الأقلية اللذين لا تتوافر لهم نفس المعلومات في نفس توقيت وصولها لإدارة المنشأة (Watts,2003 ، غالي، ٢٠١٨ ، هجرس ، ٢٠١٨)، حيث أشارت دراسة (Watts,2003) إلي أهمية التحفظ المحاسبي فيما يتعلق بعقود الديون(حيث يُخفض التحفظ المحاسبي من احتمالية قيام الإدارة برفض مشروعات ذات صافي قيمة حالية موجبة)، وعقود تعويضات الإدارة (حيث يخفض التحفظ المحاسبي من احتمال قيام المديرين بالمبالغة في تقدير صافي قيمة أصول الشركة أو الأرباح التراكمية لتوزيع صافي أصول المنشأة علي أنفسهم بدلاً من قيامهم بالإستثمار في مشروعات ذات صافي قيمة حالية موجبة).

ب- التفسيرات القانونية للتحفظ المحاسبي :

نادت العديد من الدراسات (شتيوي، ٢٠١٠ ، هجرس، ٢٠١٨) باستخدام الشركات لسياسات محاسبية متحفظة نتيجة لزيادة الدعاوي القضائية ، حيث تزيد الدعاوي القضائية في حالة مبالغة إدارة الشركة في تقييم الأرباح وصافي الأصول بأعلي من قيمتها عن حالة التقييم المنخفض للأرباح وصافي الأصول ، ونظراً لأن تكاليف الدعاوي القضائية في حالة المبالغة في التقييم تكون أعلي من حالة تخفيض التقييم فإن إدارات الشركات يكون لديهم الدوافع للإعلان عن قيم متحفظة لكلاً من الأرباح وصافي الأصول لحماية أنفسهم من مخاطر النفاضي والتعويضات.

ج - التفسير الضريبي للتحفظ المحاسبي :

نظراً لأن الدخل الخاضع للضريبة طالما إرتبط بالأرباح المعلنة من قبل الشركة ، فإن التحفظ المحاسبي قد يُستخدم كوسيلة لتخفيض قيمة الضرائب المدفوعة وذلك عن طريق تعجيل الإعراف بالمصروفات والخسائر وتأجيل الإعراف بالإيرادات والأرباح وبالتالي تتخفض قيمة الإلتزامات الضريبية علي الشركة في الأعوام الحالية علي حساب زيادتها في الأعوام القادمة (Watts,2003, Lara et al,2009) ، هجرس ، ٢٠١٨ ، غالي، ٢٠١٨).

(٢) دوافع الإحتفاظ بالنقدية والنظريات المفسره لها:

يرتبط مستوي الاحتفاظ بالنقدية بالعديد من العوامل الحاكمة منها حجم الشركة ومعدل التوزيعات النقدية المدفوعة ومعدل مديونية الشركة ونسبة النفقات الرأسمالية ، كذلك العلاقة بين إلتزام الشركات بسياسات التحفظ المحاسبي ومستوي الإحتفاظ بالنقدية ، وهو ما سوف نتناوله بالشرح علي النحو التالي:

١/٢ : دوافع الإحتفاظ بالنقدية:

تُمثل أرصدة النقدية وما في حكمها أهمية كبيرة للشركات ، حيث تساعد إداراتها علي الوفاء بالإلتزاماتها ومساعدتها في تحقيق أهدافها ، وقد أشارت الدراسات السابقة إلي دوافع أو فوائد الإحتفاظ بالنقدية (Al El- ابراهيم، ٢٠١٨، حمد والمومني، ٢٠١٨، هجرس، ٢٠١٨، Hamad et al.,2019 ، EI- ، Habashy,2019 ، Hadayani et al.,2019) والتي يمكن توضيحها علي النحو التالي:

أ- دافع المعاملات The Transaction Motive

وفقاً لهذا الدافع تحتفظ الشركة بالنقدية وما في حكمها لمواجهة إلتزاماتها الحالية والتشغيلية قصيرة الأجل ، وتختلف الحاجة إلي النقدية من قطاع لآخر حسب حجم معاملات كل قطاع اليومية والعاجلة حيث تحتاج بعض القطاعات إلي توافر رصيد من النقدية كافي لتمويل عملياتها اليومية ، مثل قطاع الأغذية والمشروبات وقطاع البيع بالتجزئة ، بينما هناك قطاعات أخري يكون رصيد النقدية المحتفظ به منخفض لإتخفاض حجم عملياتهم اليومية مثل قطاعات التكنولوجيا والاتصالات (Hadayani et al., 2019)

ب- دافع الحيطة (الدافع الوقائي) **The Precautionary Motive**

وفقاً لهذا الدافع تحتفظ المنشأة بالأرصدة النقدية وما في حكمها لتمويل العمليات الإستثمارية ولمواجهة الحالات الطارئة وغير المتوقعة وذلك في الحالات التي ترتفع فيها تكلفة مصادر التمويل الخارجي (Al-Zoubi,2015، Gabori,2015) أي أن الشركات تحتفظ بالأرصدة النقدية لمواجهة احتمالات التعرض للعجز النقدي ، حيث تمثل الأرصدة النقدية المحتفظ بها الوسيلة المناسبة للإستفادة من الفرص الإستثمارية المستقبلية في ظل إرتفاع تكلفة مصادر التمويل الخارجية.

ج - دافع المضاربة **The Speculative Motive**

وفقاً لهذا الدافع تحتفظ الشركات بالأرصدة النقدية وما في حكمها لتحقيق بعض الفوائد عن طريق الإستثمار في الأصول قصيرة الأجل التي تحقق فائدة سريعة أو الإستثمار في المشاريع ذات الدخل المرتفع في المستقبل وبالتالي الإستفادة من مزايا الربح وتوافر السيولة في الأجل القصير (Abuzant,2015).

د- دافع الوكالة **The Agency Motive**

وفقاً لهذا الدافع يرتفع مستوى الاحتفاظ بالنقدية لدى الشركات التي لديها تعارض في المصالح ، حيث يفكر المديرون دائماً في أن توزيع أرباح نقدية علي المساهمين سوف يُخفض من رصيد النقدية لدى الشركة لذلك يفكر المديرون في الاحتفاظ بالنقدية للسيطرة علي قرارات الاستثمار وبالتالي تشير الدراسات السابقة (Al Zoubi,2015 ، Gabori,2015) إلي أن الدول التي تزداد لديها مشكلات الوكالة تحتفظ بمستوي أعلى من الأرصدة النقدية.

هـ - دافع الضرائب **The Tax Motive**

يزداد هذا الدافع لدى الشركات متعددة الجنسيات حيث تستطيع الشركات من خلال الاحتفاظ بالمزيد من الأرصدة النقدية تخفيف الأعباء الضريبية الناتجة عن الأرباح المعادة من العمليات الخارجية وبالتالي تحقيق أرباح غير حقيقية يترتب عليها توزيعات نقدية جاذبة للإستثمارات بالشكل الذي ينعكس علي أسعار أسهم هذه الشركات في البورصات المختلفة (Hamad et al., 2019 ، Magerrakis et al., 2015 ، بلال ٢٠١٧)

و- دافع إستثمار رأس المال في المستقبل:

وفقاً لهذا الدافع تزيد الشركات من رأسمالها من خلال الاحتفاظ بالأرصدة النقدية وما في حكمها بهدف إستخدامها في زيادة رأس المال أو في تمويل مشروعات مستقبلية جديدة في ضوء فرص الإستثمار المتاحة بالشكل الذي يحقق الأهداف الإستراتيجية طويلة الأجل بحيث توفر النقدية اللازمة للتوزيعات النقدية علي المستثمرين في الأجل القصير وبما ينعكس إيجاباً علي أسعار الأسهم في الأجل القصير لإستثمار هذا الإرتفاع في أسعار الأسهم في تنفيذ إستثمارات في الأجل الطويل (محمد ، ٢٠١٨ ، حداد ، ٢٠١٧).

٢/٢ : نظريات الإحتفاظ بالنقدية:

تناولت العديد من الدراسات السابقة نظريات ومحددات الإحتفاظ بالأرصدة النقدية وما في حكمها (السيد ، ٢٠١٧ ، هجرس ، ٢٠١٨ ، حداد ، ٢٠١٧ ، Al Zoubi,2016 ، Powell,2018) ، ويمكن توضيح هذه النظريات علي النحو التالي:

أ- نظرية المفاضلة الساكنة The Static – Off Theory

تعتمد هذه النظرية علي إفتراض وجود حد أمثل للنقدية المحتفظ بها وذلك من خلال المفاضلة بين المنافع والتكاليف الحدية للأرصدة النقدية ، وبالتالي وفقاً لهذه النظرية يوجد فائدتين رئيسيتين للإحتفاظ بالنقدية ، الأولى تأتي من دافع المعاملات وهي توفير الشركات لتكاليف المعاملات بهدف زيادة الأموال ومن ثم تخفيض احتمالية أن تمر الشركة بأزمات مالية، والثاني دافع الحيطة ويتمثل في قدرة الشركة علي استخدام الأصول النقدية المتداولة لتمويل الإستثمارات قصيرة وطويلة الأجل وذلك في حالة ما إذا كانت مصادر التمويل الخارجية أكثر تكلفة ، أما بالنسبة للتكاليف الحدية الناتجة عن الإحتفاظ بالأرصدة النقدية وما في حكمها فتمثل في تكلفة الفرصة البديلة لرأس المال والمتمثلة في العائد علي الأصول النقدية المتداولة والتي ليست مرتفعة إذا ما قورنت مع العائد علي الإستثمارات التي تحمل نفس المستوي من المخاطر(السيد ، ٢٠١٧ ، حداد ، ٢٠١٧ ، بلال ، ٢٠١٧).

ب- نظرية تسلسل مصادر التمويل The Pecking Order Theory

وتتعلق هذه النظرية بالإستراتيجية التي تتبعها الشركة للحد من تكاليف عدم تماثل المعلومات وتكاليف التمويل الأخرى ، حيث تفترض هذه النظرية أن الشركة ترتب أولوية مصادر التمويل من حيث تفضيل التمويل الداخلي أولاً ثم التمويل عن طريق الأرباح المحتجزة ثم التمويل عن طريق القروض ثم التمويل عن طريق الملاك فيما يعرف بترتيب الأفضلية ، وتشير الدراسات السابقة (Al Zoubi,2016 ، Powell,2018) إلي أن هذه النظرية لا تتماشى مع مفهوم الحد الأمثل الواجب الإحتفاظ به من الأرصدة النقدية إلا أنها أكدت علي أن الشركات ذات الربح المرتفع تحتفظ باحتياطي نقدية كبيرة وبالتالي فإن هذه الشركات توظف النقدية وما في حكمها كأداة وسيطة بين الأرباح المحتجزة والرغبة في النمو من خلال الإستثمارات.

ج- نظرية التدفق النقدي الحر The Free Cash Flow Theory

تشير هذه النظرية إلي توافر الحوافز لدي إدارات الشركات لزيادة الإحتفاظ بالنقدية بغرض زيادة صافي أصول الشركة وبالتالي زيادة مكافآتهم والتحكم في القرارات الإستثمارية المستقبلية ، حيث تقلل النقدية من الضغط علي المديرين في بذل أداء جيد مما يسمح للمديرين بالإستثمار في مشروعات تتلاءم مع منافعهم الشخصية بدلاً من تعظيم ثروة المساهمين وهو ما يؤثر في دافع الوكالة (هجرس ، ٢٠١٨) ، ويمكن تقليل

التضارب في المصالح بين الأطراف المختلفة من خلال تطبيق آليات حوكمة الشركات والتي تضمن حماية حقوق الأقلية والأطراف ذوي الصلة .

د - نظرية الوكالة The Agency Theory

تشير هذه النظرية إلي تحديد علاقة تضارب المصالح بين الإدارة والمساهمين ، حيث ترغب الإدارة في إستغلال النقدية المحتفظ بها لتحقيق مصالح خاصة علي حساب الملاك ، فقد تقوم الإدارة بالإستثمار في المشروعات التي تعزز من سيطرتها علي صافي أصول الشركة وبالتالي تحقيق مصالح خاصة متمثلة في زيادة المكافآت من خلال زيادة النقدية المحتفظ بها وذلك علي حساب التفكير في المشروعات الإستثمارية ذات التدفقات النقدية الموجبة والتي تحقق فائدة للمساهمين وهو ما يتوافق مع دافع الوكالة في الإحتفاظ بالنقدية (حداد ، ٢٠١٨).

(٣) تحليل العلاقة بين التحفظ المحاسبي ومستوي الإحتفاظ بالنقدية:

أشارت العديد من الدراسات إلي وجود علاقة مباشرة بين تطبيق الشركة لسياسات التحفظ المحاسبي وزيادة مستوي الإحتفاظ بالنقدية ، حيث أشارت الدراسات (Francis et al.,2013، Al-Amri et al.,2015 ، عيفي،٢٠١٦ ، مليجي،٢٠١٨ ، السيد،٢٠١٨ ، ابراهيم،٢٠١٨ ، حمد والمومني،٢٠١٨ ، هجرس،٢٠١٨ ، Hamad et al.,2019، El-Habashy,2019) إلي تقييد سياسات التحفظ المحاسبي لإدارة الشركات في عمليات الإستثمار بالشكل الذي ينعكس علي زيادة مستوي النقدية فيها ، كما أشارت الدراسات أيضاً إلي وجود علاقة معنوية بين التحفظ المحاسبي ومستوي الإحتفاظ بالنقدية في الشركات العامة عنها في الشركات الخاصة ، كذلك أشارت الدراسات إلي وجود تأثير معنوي لتطبيق سياسات التحفظ المحاسبي علي تعزيز مستوي النقدية من خلال تخفيض مشكلات الوكالة عن طريق تخفيض الممارسات الإنتهازية لإدارة الشركة وتوجيه جهودهم إلي إبرام تعاقدات ذات صافي قيمة عالية موجبة بدلاً من التفكير في تقييم صافي أصول المنشأة بقيمة موجبة لتحقيق أرباح علي حساب الوضع الحقيقي للمنشأة ، كذلك وجود علاقة بين الإلتزام بالمسئولية الإجتماعية ومستوي الإحتفاظ بالنقدية والتجنب الضريبي ، أيضاً أشارت الدراسات إلي دور سياسات التحفظ المحاسبي في تخفيض مخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية للشركات التي تمارس سياسات التحفظ المشروط وغير المشروط ، كما أشارت الدراسات إلي أن التحفظ المحاسبي يُعزز من إتاحة النقدية عن طريق كل من تخفيض التدفقات النقدية الخارجة من خلال عدم التشجيع علي المدفوعات النقدية وإهدار النقدية وكذلك من خلال تخفيض تكاليف الوكالة المرتبطة بالإحتفاظ بالنقدية .

(٤) العوامل المؤثرة في طبيعة العلاقة بين سياسات التحفظ المحاسبي ومستوي الإحتفاظ بالنقدية:

هناك العديد من العوامل المؤثرة في مستوي الإحتفاظ بالنقدية والتي تتأثر بسياسات التحفظ المحاسبي ، لذا لا بد من أخذها في الإعتبار لضبط العلاقة بين التحفظ المحاسبي ومستوي الإحتفاظ بالنقدية ومن ثم إنعكاس هذه العلاقة علي تقلبات أسعار الأسهم ، وتتمثل هذه العوامل في :

أ- حجم الشركة :

أشارت الدراسات السابقة التي تناولت دوافع تطبيق سياسات التحفظ المحاسبي (El Habashy, 2019 ، 2019 ، Thahan) إلي وجود علاقة طردية بين حجم الشركة وتطبيق سياسات التحفظ المحاسبي ، إلا أن هناك دراسات أخرى (غالي ، ٢٠١٨ ، بلال ، ٢٠١٧) أكدت علي عدم وجود علاقة بين حجم الشركة وتطبيق سياسات التحفظ المحاسبي بمعنى أنه يمكن للشركات صغيرة الحجم إستخدام سياسات التحفظ المحاسبي ومبررها في ذلك التحوط ضد مخاطر ضياع رأس المال ، في الوقت الذي تشير فيه تحليل نظريات الإحتفاظ بمستوي النقدية والمتعلقة بنظرية التدفق النقدي الحر ونظرية الهيكل التمويلي إلي وجود علاقة طردية بين حجم الشركة ومستوي الإحتفاظ بالنقدية حيث يؤدي زيادة حجم الشركة إلي كبر عملياتها اليومية ومن ثم الحاجة إلي زيادة مستوي الأرصدة النقدية المحتفظ بها.

ب- الرافعة المالية :

في ضوء دوافع تطبيق سياسات التحفظ المحاسبي فقد أشارت الدراسات السابقة (El Zayat,2018 ، عفيفي ، ٢٠١٥ ، Al-Amri et al., 2015) إلي أن هناك علاقة عكسية بين درجة الرافعة المالية وسياسات التحفظ المحاسبي ، حيث أنه من المتوقع كلما زاد تطبيق سياسات التحفظ المحاسبي كلما إنخفضت الرافعة المالية ، إلا أنه ووفقاً لنظرية هيكل التمويل المفسرة للإحتفاظ بالنقدية في ضوء ترتيب أفضلية مصادر التمويل فإنه توجد علاقة سالبة بين الرافعة المالية ومستوي النقدية المحتفظ بها ، أي أن الشركات ذات الديون المنخفضة من المتوقع أن تحتفظ بنقدية أكثر من الشركات ذات الديون المرتفعة.

ج- التوزيعات النقدية المدفوعة :

تباينت نتائج الدراسات السابقة فيما يتعلق بعلاقة التوزيعات النقدية المدفوعة بالتحفظ المحاسبي من ناحية ومستوي الإحتفاظ بالنقدية من ناحية أخرى ، حيث أشارت الدراسات (Araoye ، Al Zoubi,2019 ، et al., 2019) إلي أن قيام الشركة بالتوزيعات النقدية سوف يُخفض من مستوي النقدية المحتفظ بها ، في الوقت الذي توجد فيه علاقة عكسية بين التحفظ المحاسبي والتوزيعات النقدية المدفوعة حيث أنه كلما زاد إلتزام الشركات بسياسات التحفظ المحاسبي كلما إنخفضت التوزيعات النقدية المدفوعة إستجابة لنظرية التفسير التعاقدية والتي تهتم فيها إدارة الشركات بتأجيل الإعتراف بالأرباح والإيرادات علي حساب تعجيل الإعتراف بالمصروفات والخسائر.

د. - النفقات الرأسمالية :

تُعتبر النفقات الرأسمالية عن مقدار التغير في الأصول الثابتة بين سنتين متتاليتين ، وتشير دراسة (السيد ، ٢٠١٨) إلى وجود علاقة طردية بين النفقات الرأسمالية ومستوي الإحتفاظ بالنقدية وذلك بسبب ميل الشركات للاحتفاظ بمستوي مرتفع من النقدية لزيادة قدرتها علي تغطية متطلبات النفقات الرأسمالية ، فضلاً عن تجنب تكاليف المعاملات الناتجة عن إرتفاع مصادر التمويل الخارجية ، ومن ناحية أخرى أشارت الدراسات (Arfan et al., 2019 ، Ahrends et al., 2018 ، Zaheer, 2017) إلى وجود علاقة عكسية بين التزام الشركات بسياسات التحفظ المحاسبي والنفقات الرأسمالية حيث تتبنى إدارة الشركات فكرة تأجيل الإعتراف بالمصروفات وبالتالي تميل إلى عدم إنفاق الشركات للنقدية وما في حكمها علي استثمارات بهدف زيادة مستوي النقدية التي لديها لبيان سيطرة الإدارة علي عمليات الشركة.

ثامناً : الدراسات السابقة:

يتناول هذا الجزء من الدراسة الأدبيات المحاسبية السابقة ذات الصلة والتي تناولت دراسة وتحليل العلاقة بين التحفظ المحاسبي ومستوي الإحتفاظ بالنقدية وأثر هذه العلاقة علي تقلبات أسعار الأسهم وذلك بهدف الوصول إلي المتغيرات ذات الصلة بموضوع الدراسة ، والتعرف علي موقع الدراسة الحالية من الدراسات السابقة ومن ثم إختبار فروض الدراسة وذلك علي النحو التالي:

١ - الدراسات السابقة التي تناولت العلاقة بين سياسات التحفظ المحاسبي

ومستوي الإحتفاظ بالنقدية:

تتسم الأدبيات المحاسبية التي تناولت العلاقة بين التحفظ المحاسبي ومستوي الإحتفاظ بالنقدية بحداتها وزيادة الجدول والتباين بين نتائجها وذلك كما يلي:

- استهدفت دراسة (Al-Amri et al., 2015) دراسة العلاقة بين التحفظ المحاسبي ومستوي الاحتفاظ بالنقدية خلال الفترة من ٢٠٠٣ إلي ٢٠١٣ في سبع دول من دول التعاون الخليجي بإجمالي مشاهدات ٣٣٣٠ مشاهدة مقسمة بين الشركات ذات الملكية العامة وعددها ٢٦٩٥ مشاهدة والشركات ذات الملكية الخاصة وعددها ٦٣٥ مشاهدة وذلك بالتطبيق علي إثني عشر قطاعاً، وقد أشارت نتائج الدراسة إلي وجود علاقة معنوية بين إلتزام الشركات بتطبيق سياسات التحفظ المحاسبي وزيادة مستوي الإحتفاظ بالنقدية من خلال توفير التحفظ المحاسبي للآليات التي تقيد إدارة الشركات في عمليات الإستثمار وبالتالي تنعكس علي زيادة مستوي النقدية فيها ، كما أشارت نتائج الدراسة أيضاً إلي معنوية العلاقة بين سياسات التحفظ المحاسبي ومستوي الإحتفاظ بالنقدية في الشركات العامة عنها في الشركات الخاصة.

- كما إستهدفت دراسة (عيفي ، ٢٠١٦) تحليل العلاقة بين التحفظ المحاسبي والتحفظ المالي وذلك من خلال تصنيف الشركات إلي شركات ذات تحفظ نقدي وذلك للشركات التي تتبع سياسات الإحتفاظ

بمستوي مرتفع من النقدية ، وشركات ذات تحفظ في الرفع المالي وذلك للشركات ذات نسب الرافعة المالية المنخفضة، وشركات ذات تحفظ نقدي وذلك للشركات التي تحتفظ بالنقدية بشكل كبير ونسب الرافعة المالية فيها منخفضة في نفس الوقت ، وقد تمت هذه الدراسة علي عدد ١٢٢ شركة بإجمالي مشاهدات ٤٨٨ مشاهدة خلال الفترة من ٢٠٠٥ وحتى ٢٠١٠ باستخدام أربعة مقاييس للتحفظ المحاسبي ، وقد أشارت النتائج إلي وجود تأثير معنوي لسياسات التحفظ المحاسبي في تعزيز وزيادة مستوى النقدية من خلال تخفيض تكاليف الوكالة في شركات الدراسة.

- كذلك إستهدفت دراسة (مليجي ،٢٠١٨) تحليل العلاقة بين الإحتفاظ بالنقدية وكل من المسؤولية الإجتماعية والتجنب الضريبي وذلك علي عينة مكونة من ١٤٠ شركة مساهمة غير مالية مقيدة بالبورصة المصرية خلال الفترة من عام ٢٠١٥ وحتى عام ٢٠١٧ بإجمالي مشاهدات ٤٢٠ مشاهدة ، وقد أشارت نتائج الدراسة إلي انخفاض مستوى الإحتفاظ بالنقدية في الشركات عينة الدراسة ووجود علاقة إرتباط طردية وذات دلالة معنوية بين مستوى الإحتفاظ بالنقدية والإلتزام بالمسؤولية الإجتماعية والتجنب الضريبي ووجود علاقة إرتباط عكسية معنوية بين مستوى الإحتفاظ بالنقدية والقيمة السوقية للمنشأة ومعدل العائد علي الأصول.

- كما إستهدفت دراسة (السيد ،٢٠١٨) دراسة أثر أنماط هيكل الملكية علي مستوى الإحتفاظ بالنقدية علي عينة مكونة من ٦١ شركة من الشركات المقيدة بالبورصة المصرية موزعة علي خمسة عشر قطاعاً خلال الفترة من ٢٠١٣ وحتى ٢٠١٧ ، وقد أشارت نتائج الدراسة إلي إختلاف متوسط مستوى الإحتفاظ بالنقدية بين قطاعات سوق الأوراق المالية المصري ، وأيضاً إرتفاع متوسط الملكية الإدارية والمؤسسية في قطاعات الدراسة ، بالإضافة إلي إمكانية تقدير مستوى الإحتفاظ بالنقدية اعتماداً علي سبع عوامل تؤثر في مستوى الإحتفاظ بالنقدية وهي الملكية الإدارية وحجم الشركة وصافي رأس المال العامل والملكية الأجنبية والملكية المؤسسية وتركيز الملكية والرافعة المالية، وأخيراً وجود فروق معنوية بين قطاعات سوق الأوراق المالية المصري حول مستوى الإحتفاظ بالنقدية.

- كذلك إستهدفت دراسة (إبراهيم ،٢٠١٨) تحليل العلاقة بين كل من مستوى الإحتفاظ بالنقدية ودرجة المخاطر غير المنتظمة وعوائد الأسهم وذلك علي عينة مكونة من ٨٨ شركة من الشركات المقيدة بمؤشر (EGX100) خلال الفترة من ٢٠٠٨ وحتى ٢٠١٧ ، وقد أشارت نتائج الدراسة إلي وجود تأثير معنوي لدرجة المخاطر غير المنتظمة كمتغير وسيط علي العلاقة بين مستوى الإحتفاظ بالنقدية وعوائد الأسهم .

- وإستهدفت دراسة (حمد والمومني،٢٠١٨) دراسة أثر التحفظ المحاسبي المشروط وغير المشروط في إدارة مخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية في الشركات المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية خلال الفترة من ٢٠٠٥ وحتى ٢٠١٥ ، وقد توصلت نتائج الدراسة إلي أن الشركات المدرجة ببورصة

عمان للأوراق المالية تمارس سياسات التحفظ المحاسبي المشروط وغير المشروط ، وأيضاً وجود أثر ذو دلالة إحصائية للتحفظ المحاسبي بنوعيه علي مخاطر الشركات التي تعاني من مخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية.

- كما إستهدفت دراسة (هجرس ، ٢٠١٨) تحليل أثر التحفظ المحاسبي والإحتفاظ بالأرصدة النقدية علي قيمة المنشأة ، وذلك علي عينة مكونة من ٧٣ شركة من الشركات المقيدة في مؤشر (EGX100) خلال الفترة من ٢٠١٠ وحتى ٢٠١٥ ، وقد أشارت نتائج الدراسة إلي وجود تأثير معنوي طردي لسياسات التحفظ المحاسبي علي مستوي الإحتفاظ بالنقدية، حيث أشارت الدراسة إلي أن زيادة تطبيق الشركة لسياسات التحفظ المحاسبي ينعكس أثره علي زيادة مستوي النقدية ، وكذلك وجود تأثير معنوي سلبي لسياسات التحفظ المحاسبي علي قيمة المنشأة.
- كما أشارت دراسة (Hamad et al.,2019) إلي الدور الذي يلعبه التحفظ المحاسبي بنوعيه المشروط وغير المشروط في تخفيض مخاطر هبوط التدفقات النقدية في عينة مكونة من ١٦٠ شركة خلال الفترة من ٢٠٠٥ إلي ٢٠١٤ ، وقد أشارت نتائج الدراسة إلي وجود تأثير معنوي إيجابي لسياسات التحفظ المحاسبي بنوعيه علي مستوي الإحتفاظ بالنقدية في الشركات عينة الدراسة ، وأيضاً وجود علاقة تأثير غير مباشرة لسياسات التحفظ المحاسبي علي تخفيض مخاطر هبوط التدفقات النقدية في الشركات الأردنية بالشكل الذي يعني أنه كلما زاد الإلتزام بالتحفظ المحاسبي كلما زاد مستوي الإحتفاظ بالنقدية بالشكل الذي ينعكس علي تخفيض مخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية.
- كما أشارت دراسة (El-Habashy,2019) إلي تأثير التحفظ المحاسبي علي أداء الشركات في مصر وذلك بالتطبيق علي عينة مكونة ٤٠ شركة مقيدة بالبورصة المصرية خلال الفترة من ٢٠٠٩ إلي ٢٠١٤ ، وقد أشارت نتائج الدراسة إلي أن إستخدام سياسات محاسبية متحفظة ينتج عنه إنخفاض في صافي الدخل المعلن في الوقت الذي تظل فيه قيمة التدفقات النقدية ثابتة بسبب الأرباح غير المعلن عنها (وهذا يعني التأثير غير المباشر للتحفظ علي مستوي الإحتفاظ بالنقدية) ، كما أشارت الدراسة إلي ضرورة إلزام الشركات في مصر بإتباع سياسات التحفظ المحاسبي لما له من تأثير إيجابي علي الأداء المالي لهذه الشركات.

٢- الدراسات السابقة التي تناولت العلاقة بين سياسات التحفظ المحاسبي وتقلبات

أسعار الأسهم:

تناولت العديد من الدراسات العلاقة بين سياسات التحفظ المحاسبي وتقلبات أسعار الأسهم ويمكن عرض نتائج هذه الدراسات علي النحو التالي:

- إستهدفت دراسة (Yassin et al., 2015) تحليل العلاقة بين عدم تماثل المعلومات وتقلبات أسعار الأسهم في ضوء سياسات التحفظ المحاسبي وذلك علي عينة مكونة من ٢٦ شركة مقيدة ببورصة

عمان للأوراق المالية بإجمالي مشاهدات ٣٠٦٠٤ مشاهدة يومية خلال الفترة من ٢٠٠٦ إلى ٢٠١٢ ، وقد أشارت نتائج الدراسة إلي أن المستثمرين اللذين لديهم القدرة علي الوصول إلي معلومات بطرق خاصة يحققون أكبر قدر من العوائد علي أسعار الأسهم بالشكل الذي يعني وجود علاقة إرتباط جوهرية بين عدم تماثل المعلومات وتقلبات أسعار الأسهم ، ولكن عند إعادة إختبار النموذج في ظل وجود سياسات محاسبية متحفظة فقد تلاشت هذه العلاقة تماماً بالشكل الذي يعني أن هناك علاقة بين وجود سياسات التحفظ المحاسبي وانخفاض التقلبات في أسعار الأسهم من ناحية وفي تخفيض حدة عدم تماثل المعلومات من ناحية أخرى.

• كما إستهدفت دراسة (Kim and Zhang,2016) تقييم العلاقة بين التحفظ المحاسبي المشروط والتقلبات في أسعار الأسهم علي عينة مكونة من ١١٤.٥٤٨ شركة أمريكية خلال الفترة من ١٩٦٤ وحتى عام ٢٠٠٧ باستخدام عوائد أسعار الأسهم الأسبوعية للشركات عينة الدراسة ، وقد أشارت نتائج الدراسة إلي وجود علاقة معنوية عكسية بين التحفظ المحاسبي المشروط والتقلبات المستقبلية في أسعار الأسهم ، وأشارت النتائج إلي أن القدرة التنبؤية للشركات ذات سياسات التحفظ المحاسبي المشروط في التنبؤ بخطر إنهيار أسعار الأسهم ترتبط بشكل كبير بالقدرة علي الحد من عدم تماثل المعلومات ، وأيضاً أشارت النتائج إلي وجود علاقة إرتباط بين التحفظ المحاسبي المشروط وزيادة إستثمار الشركات في البحوث والتطوير .

• وإستهدفت دراسة (Mahdavinia and Zolfahari,2017) تحليل العلاقة بين سلوك التكلفة وتقلبات أسعار الأسهم في ضوء سياسات التحفظ المحاسبي وذلك علي عينة مكونة من ٩٣ شركة مقيدة في بورصة طهران للأوراق المالية خلال الفترة من ٢٠٠٩ ، وحتى ٢٠١٥ ، وقد أشارت نتائج الدراسة إلي عدم وجود علاقة معنوية بين سلوك التكلفة وتقلبات أسعار الأسهم ولكن توجد علاقة معنوية طردية بين سلوك التكلفة في الشركات التي تتبع سياسات التحفظ المحاسبي وتقلبات أسعار الأسهم .

• أيضاً أشارت دراسة (Ademola and Moses,2017) إلي العلاقة بين التحفظ المحاسبي وقيمة الشركة بالتطبيق علي عينة مكونة من ٢٠ شركة من الشركات النيجيرية خلال الفترة من ٢٠٠٦ إلي ٢٠١٥ ، وقد أشارت نتائج الدراسة إلي وجود علاقة معنوية بين إستخدام الشركات النيجيرية لسياسات التحفظ المحاسبي وقيمة الشركة ممثلة في عوائد أسعار الأسهم ، كما أشارت النتائج إلي فعالية سياسات التحفظ بالتكامل مع آليات الحوكمة في تخفيض ظاهرة عدم التماثل المعلوماتي ، مما يعني قدرة سياسات التحفظ المحاسبي علي التحكم في التقلبات في أسعار الأسهم .

٣- الدراسات السابقة التي تناولت العلاقة بين مستوي الإحتفاظ بالنقدية وتقلبات أسعار الأسهم:

تناولت العديد من الدراسات العلاقة بين مستوي الإحتفاظ بالنقدية وتقلبات أسعار الأسهم وإنعكاسها علي الأداء المالي للشركات ، ويمكن توضيح هذه الدراسات علي النحو التالي:

- أشارت دراسة (Al Manaseer,2012) إلى أثر توزيعات الأرباح علي تقلبات أسعار الأسهم ،وذلك علي عينة مكونة من ١٠١ شركة من الشركات المقيدة بسوق عمان للأوراق المالية خلال الفترة من ٢٠٠٠ إلي ٢٠٠٦ ، وقد أشارت نتائج الدراسة إلي عدم وجود تأثير معنوي للتوزيعات النقدية للأرباح علي تقلبات أسعار الأسهم ، كما أشارت نتائج الدراسة إلي وجود تأثير معنوي عكسي لحجم الشركة علي تقلبات أسعار الأسهم ، وأيضاً وجود تأثير معنوي طردي للرافعة المالية ونسبة النمو علي تقلبات أسعار الأسهم (وهو ما يوضح بشكل غير مباشر تأثير مستوي الإحتفاظ بالنقدية علي تقلبات أسعار الأسهم حيث أنه كلما زادت مديونية الشركة كلما زاد حرص الشركة علي زيادة مستوي الإحتفاظ بالنقدية وبالتالي تتخفض التوزيعات النقدية وهو ما يؤثر سلباً علي تقلبات أسعار الأسهم والعكس كلما زادت نسبة نمو الشركة كلما زاد مستوي الإحتفاظ بالنقدية وهو ما ينعكس أثره علي تخفيض معدل تقلبات أسعار الأسهم).
- كما إستهدفت دراسة (Ullah,2014) تقييم العلاقة بين التقلبات في التدفقات النقدية ومستوي الإحتفاظ بالنقدية وذلك بالتطبيق علي بنك باكستان خلال الفترة من ٢٠٠٥ وحتى ٢٠١٠ ، وقد أشارت نتائج الدراسة إلي وجود تأثير معنوي مباشر لتقلبات التدفقات النقدية علي مستوي الإحتفاظ بالنقدية ، وأيضاً وجود تأثير عكسي للرافعة المالية علي مستوي الإحتفاظ بالنقدية حيث أن الشركات التي تعتمد علي مصادر التمويل الخارجية يكون لديها مشكلة في مستوي الاحتفاظ بالنقدية نتيجة زيادة حجم الإنفاق الإستثماري والذي سوف ينعكس أثره علي سلوك أسعار الأسهم.
- أيضاً إستهدفت دراسة (السيد، ٢٠١٧) تقييم تأثير خصائص مجلس الإدارة ولجنة المراجعة علي سلوك أسعار الأسهم في ضوء سياسات توزيع الأرباح وذلك علي عينة مكونة من عشر شركات مقيدة في قطاع التشييد ومواد البناء خلال الفترة من ٢٠١٢ وحتى ٢٠١٦ ، وقد أشارت نتائج الدراسة إلي وجود تأثير معنوي لخصائص مجلس الإدارة ولجنة المراجعة علي سلوك أسعار الأسهم في ضوء سياسة توزيع الأرباح وأيضاً وجود تأثير معنوي لسياسة توزيع الأرباح علي سلوك أسعار الأسهم (وهو ما ينعكس أثره بشكل غير مباشر علي مستوي الاحتفاظ بالنقدية حيث أنه كلما زادت نسبة التوزيعات النقدية المدفوعة كلما إنخفض مستوي الإحتفاظ بالنقدية وهو ما يؤدي إلي تخفيض تقلبات أسعار الأسهم) ، وأيضاً صلاحية كل من حجم مجلس الإدارة والعائد علي التوزيعات ونسبة ملكية لجنة المراجعة ونسبة خبرة أعضاء لجنة المراجعة في التمييز بين شركات قطاع التشييد ومواد البناء وفقاً لسلوك أسعار الأسهم.
- أيضاً أشارت دراسة (Cao et al., 2018) إلي العلاقة بين مستوي الإحتفاظ بالنقدية والعائد علي الأسهم وأثر هذه العلاقة علي قيمة الشركة وذلك علي عينة من الشركات وذلك خلال الفترة من ١٩٧٠ إلي عام ٢٠١٣ مستخدماً العديد من المتغيرات الضابطة منها نسبة النقدية إلي القيمة السوقية لحقوق الملكية ، وحجم الشركة ، ونسبة التدفقات النقدية إلي صافي الأصول، نسبة صافي رأس المال العامل ،

ونسبة النفقات الرأسمالية ، ونسبة الرافعة المالية ، وقد أشارت الدراسة إلي وجود علاقة بين العائد علي الأسهم والتقلبات في أسعار الأسهم ، وقد أشارت نتائج الدراسة أيضاً إلي عدم وجود علاقة بين العائد علي الأسهم ومستوي الإحتفاظ بالنقدية حيث أشارت الدراسة إلي أن إرتفاع مستوي الإحتفاظ بالنقدية يرجع إلي حالة سياسات عدم التأكد والتحوط ضد المخاطر التي تستخدمها الشركة.

- كما إستهدفت دراسة (Hadayani et al.,2019) تحليل تأثير كل من العائد علي الملكية ،ونسبة الديون إلي الملكية ، معدل نمو المبيعات ،وحجم الشركة، ونسبة النقدية، ونسبة التوزيعات المدفوعة علي تقلبات أسعار الأسهم وذلك علي عينة مكونة من ثمانية شركات صناعية مقيدة في البورصة الإندونيسية خلال الفترة من ٢٠١١ إلي ٢٠١٥، وقد أشارت نتائج الدراسة إلي قدرة نموذج الدراسة علي التنبؤ بتقلبات أسعار الأسهم للشركات الصناعية عينة الدراسة ، كما أشارت النتائج إلي وجود تأثير معنوي للعائد علي الملكية علي تقلبات أسعار الأسهم بينما كان هناك تأثير غير معنوي لنسبة الديون إلي الملكية علي نموذج التنبؤ بتقلبات أسعار الأسهم ، أيضاً أشارت النتائج إلي أن زيادة النمو في مبيعات الشركات الصناعية له تأثير معنوي علي تقلبات أسعار الأسهم (وزيادة النمو في المبيعات سوف يكون له تأثير إيجابي علي مستوي الإحتفاظ بالنقدية)، وأخيراً هناك تأثير معنوي لنسبة النقدية علي التقلبات في أسعار أسهم الشركات الصناعية الإندونيسية.

- كما إستهدفت دراسة (Araoye et al.,2019) تحليل تأثير كل من سياسة توزيع الأرباح والتوزيعات النقدية المدفوعة علي تقلبات أسعار الأسهم وذلك علي عينة مكونة من إثنتي عشر شركة من الشركات المقيدة في بورصة الأوراق المالية النيجيرية موزعة علي أنشط خمس قطاعات خلال الفترة من ٢٠٠٥ وحتى ٢٠١٤ ، وقد أشارت نتائج الدراسة إلي وجود تأثير معنوي لمعدل توزيعات الأرباح علي التقلبات في أسعار أسهم الشركات النيجيرية عينة الدراسة، وأيضاً أشارت النتائج إلي وجود تأثير معنوي للغاية للتوزيعات النقدية المدفوعة علي تقلبات أسعار أسهم الشركات حيث أشارت الدراسة إلي أن زيادة الإحتفاظ بالنقدية قد يعطى مؤشراً خاطئاً للمستثمرين عن حقيقة نتيجة نشاط الشركات النيجيرية.

- كذلك إستهدفت دراسة (عبدالمجيد ، ٢٠١٩) تقييم قرار التبنّي الإلزامي لمعايير التقارير المالية الدولية IFRS في المملكة العربية السعودية مع بداية عام ٢٠١٧ ودراسة تأثيره علي خطر إنهيار سعر سهم الشركة وتم تطبيق الدراسة علي البيانات ربع السنوية لقطاع الموارد الأساسية خلال خمس فترات ربع سنوية سابقة ولاحقة لهذا القرار ، كما تم دراسة أثر جودة المراجعة وحسابات الإستحقاق والديون قصيرة الأجل علي هذه العلاقة ، وقد أشارت نتائج الدراسة إلي أن التبنّي الإلزامي لمعايير التقارير المالية الدولية قد أدي إلي تخفيض خطر إنهيار أسعار أسهم الشركات السعودية ، كما أدت جودة المراجعة وحسابات الإستحقاق إلي تخفيض هذا الخطر بشكل جوهري ، بينما أدت الديون قصيرة الأجل إلي زيادة هذا الخطر ولكن بشكل غير جوهري.

٤- تحديد موقع الدراسة الحالية من الدراسات السابقة:

- أشارت الدراسات السابقة إلى العلاقة بين التحفظ المحاسبي ومستوي الإحتفاظ بالنقدية حيث يؤدي إتباع الشركة لسياسات متحفظة إلى زيادة مستوي النقدية المحتفظ بها ، وبالتالي تأثير هذه العلاقة علي كل من أداء الشركات وأيضاً علي قيمة المنشأة بالإضافة إلى إرتفاع درجة إلتزام الشركات العامة بتطبيق سياسات التحفظ المحاسبي عن الشركات الخاصة، وأيضاً أشارت الدراسات السابقة إلى التأثير الإيجابي لسياسات التحفظ النقدي والمالي علي مستوي الإحتفاظ بالنقدية وكذلك العلاقة بين سياسات التحفظ المحاسبي والتجنب الضريبي وماله من تأثير غير مباشر علي مستوي الإحتفاظ بالنقدية.
- تناولت الدراسات السابقة العلاقة بين التحفظ المحاسبي وتقلبات أسعار الأسهم ، وقد كان هناك إختلاف بين نتائج الدراسات السابقة من حيث التأثير المباشر أو غير المباشر للتحفظ المحاسبي علي تقلبات أسعار الأسهم وهو ما يستوجب المزيد من الدراسة والتحليل.
- تناولت الدراسات السابقة العلاقة بين مستوي الإحتفاظ بالنقدية والتقلبات في أسعار الأسهم ، وقد تباينت نتائج الدراسات السابقة ما بين مؤيد لفكرة أن الإحتفاظ بمستوي مقبول من النقدية لن يكون له إنعكاس سلبي علي التوزيعات النقدية المدفوعة للسهم وبالتالي سيظل إقبال المستثمرين علي أسهم الشركة موجود ، وبين معارض لذلك ويرى أن الإحتفاظ بالنقدية سوف يخفض من العوائد المدفوعة علي أسهم الشركات بالشكل الذي سوف يؤدي إلى عزوف المستثمرين عن الأسهم بالشكل الذي يؤثر علي سعر السهم.
- توجد ندرة في الدراسات السابقة التي تناولت إنعكاس العلاقة بين التحفظ المحاسبي ومستوي الإحتفاظ بالنقدية علي تقلبات أسعار الأسهم ، مما يستوجب ضرورة دراسة العلاقة بين التحفظ المحاسبي ومستوي الإحتفاظ بالنقدية وأثره علي تقلبات أسعار الأسهم في البيئة المصرية .
- تستخدم الدراسة الحالية أسلوب تحليل المسار لدراسة التأثير المباشر وغير المباشر للعلاقة بين تطبيق سياسات التحفظ المحاسبي ومستوي الإحتفاظ بالنقدية وإنعكاس أثر هذه العلاقة علي تقلبات أسعار الأسهم .
- تتناول الدراسة التطبيقية الحالية عدد كبير من القطاعات (١١) قطاعاً لأنشط الشركات المقيدة بمؤشر (EGX100) وهو ما يعطي إهتماماً كبيراً لإتساع نطاق التطبيق علي الشركات وعلي القطاعات وهو ما سيظهر أثره في الدراسة التطبيقية لتحليل الفروق بين القطاعات في سوق الأوراق المالية المصري.

تاسعاً : فروض الدراسة :

بُناءً علي إستقراء الدراسات السابقة ذات الصلة وتحديد الفجوة البحثية ، يمكن صياغة فروض الدراسة علي النحو التالي :

- ١- لا توجد فروق معنوية ذات دلالة إحصائية بين قطاعات سوق الأوراق المالية فيما يتعلق بسياسات التحفظ المحاسبي ومستوي الإحتفاظ بالنقدية والتقلبات في أسعار الأسهم .
- ٢- لا يوجد تمايز بين قطاعات الدراسة فيما يتعلق بتطبيق سياسات التحفظ المحاسبي ومستوي الإحتفاظ بالنقدية في ضوء تقلبات أسعار الأسهم.
- ٣- لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لسياسات التحفظ المحاسبي علي تقلبات أسعار الأسهم في ضوء مستوي الإحتفاظ بالنقدية.

عاشراً : منهجية الدراسة

تتناول منهجية الدراسة التطبيقية كل من مجتمع وعينة الدراسة، بالإضافة إلي مصادر الحصول علي البيانات، ومتغيرات الدراسة ومرجعيتها وطرق قياسها ، والأساليب الإحصائية المستخدمة في تحليل بيانات الدراسة، وأخيراً تحليل وتفسير نتائج التحليل الإحصائي.

١- مجتمع وعينة الدراسة

- يتمثل مجتمع الدراسة في الشركات المقيدة في سوق الأوراق المالية المصري والمدرجة بمؤشر (EGX 100) باعتبارها أكثر الشركات نشاطاً ، وقد روعي عند إختيار عينة الدراسة توافر الشروط الآتية :
- توافر التقارير المالية السنوية للشركات عن فترة الدراسة ، وألا تكون الشركات قد تعرضت لإيقاف القيد أو الشطب خلال الفترة من عام ٢٠١٠ وحتى عام ٢٠١٥ .
 - أن تعد الشركات تقاريرها المالية بالعملة المحلية (الجنيه المصري).
 - إستبعاد الشركات التي تتبع قطاعي البنوك والخدمات المالية لإختلاف طبيعة هذه الشركات وضرورة توافر عدد من المتطلبات الفنية والتشريعية التي تتاسب طبيعة عمل هذين القطاعين.
 - أن تتوفر البيانات اللازمة لحساب متغيرات الدراسة ، وعليه تم إستبعاد بعض الشركات التي لا تتوفر بتقاريرها المالية البيانات اللازمة لحساب مكونات متغيرات الدراسة.
- وفي ضوء الشروط السابقة بلغت عينة الدراسة (٣٣) شركة ممثلة لعدد (١١) قطاع بإجمالي مشاهدات (١٩٨) مشاهدة بواقع (٦) مشاهدات لكل شركة في السنة الواحدة، ويوضح الجدول رقم (١) عدد شركات العينة في كل قطاع ونسبة مساهمتها في العينة وذلك علي النحو التالي:

جدول رقم (١) : توزيع الشركات عينة الدراسة ونسبة مساهمة كل قطاع في عينة الدراسة

| م | القطاع | اجمالي الشركات | العينة | نسبة المساهمة (%) |
|----|------------------------------|----------------|-----------|-------------------|
| ١ | خدمات ومنتجات صناعية وسيارات | ١٨ | ٧ | %٣٨.٨ |
| ٢ | الكيمويات | ٨ | ٢ | %٢٥ |
| ٣ | التشييد ومواد البناء | ٢٥ | ٧ | %٢٨ |
| ٤ | البتروول والغاز | ٣ | ١ | %٣٣.٣ |
| ٥ | الأغذية والمشروبات | ٢٩ | ٤ | %١٣.٧ |
| ٦ | الموارد الأساسية | ١٠ | ١ | %١٠ |
| ٧ | الإتصالات | ٤ | ٢ | %٥٠ |
| ٨ | الرعاية الصحية والأدوية | ١٦ | ٥ | %٣١.٢ |
| ٩ | السياحة والترفيه | ١٩ | ١ | %٥.٢ |
| ١٠ | العقارات | ٣١ | ١ | %٣.٢ |
| ١١ | منتجات منزلية وشخصية | ١٠ | ٢ | %٢٠ |
| ١٢ | المرافق | ١ | - | - |
| ١٣ | موزعون وتجارة تجزئة | ٥ | - | - |
| ١٤ | الإعلام | ١ | - | - |
| ١٥ | التكنولوجيا | ٤ | - | - |
| ١٦ | البنوك | ١٤ | - | - |
| ١٧ | الخدمات المالية | ٣٣ | - | - |
| | الإجمالي | ٢٣١ | ٣٣ | %١٤.٢ |

٢- مصادر الحصول علي البيانات :

إعتمد الباحث علي البيانات الفعلية الواردة في قائمة المركز المالي وقائمة الدخل وقائمة التدفقات النقدية وقائمة التغير في حقوق الملكية والإيضاحات المتممة المنشورة في التقارير المالية للشركات علي مواقعها الإلكترونية ، وكذلك الإعتماد علي موقع البورصة المصرية وموقع مباشر مصر وأيضاً شركة مصر لنشر المعلومات لتوفير التقارير المالية اللازمة بهدف قياس متغيرات الدراسة.

٣- متغيرات الدراسة وطريقة قياسها:

للإجابة على تساؤلات الدراسة وتحقيق أهدافها وإختبار فروض الدراسة تم تحديد متغيرات الدراسة في ضوء الدراسات السابقة ذات الصلة والتي تناولت نماذج القياس لكل متغير من متغيرات الدراسة والمتمثلة في التحفظ المحاسبي ومستوي الإحتفاظ بالنقدية وتقلبات أسعار الأسهم وذلك في ظل مجموعة من المتغيرات الحاكمة لعمل هذه المتغيرات ، ويوضح الجدول رقم (٢) متغيرات الدراسة وطريقة قياسها وذلك كما يلي:

جدول رقم (٢) : متغيرات الدراسة وطريقة قياسها

| مرجعية القياس | طريقة القياس | المتغيرات | |
|---|---|-------------|-------------------------------|
| | | رمز المتغير | إسم المتغير |
| أولاً : المتغير المستقل : | | | |
| Lee,2012 Banker and Ball,2016 عفيفي، ٢٠١٦، غالي، ٢٠١٨ | تم الإعتماد علي مقياس صافي الأصول وذلك عن طريق قسمة القيمة السوقية لحقوق الملكية علي القيمة الدفترية لحقوق الملكية ، وذلك بهدف مقارنة القيمة السوقية لسهم الشركة بالقيمة الدفترية حيث تظهر نسبة MTB مساوية للواحد الصحيح عند بدء مزاوله الشركة لنشاطها مما يدل علي عدم وجود تحفظ محاسبي أما إذا كانت القيمة أكبر من الواحد الصحيح دل ذلك علي زيادة القيمة السوقية عن القيمة الدفترية لحقوق الملكية بالشكل الذي يعكس استخدام الشركة لسياسات متحفظة | X1 | التحفظ المحاسبي |
| (السيد ، ٢٠١٨) (هجرس ، ٢٠١٨) Lee,2016 Gabori,2015 Abuzant,2015)AlZoubi,2015 | تم الإعتماد علي مقياس مستوي النقدية من خلال قسمة رقم النقدية وما في حكمها علي رقم إجمالي الأصول لبيان نسبة النقدية التي تحتفظ بها الشركة مقارنة بحجم أعمالها، وقد تم إستخدام هذا المتغير باعتباره متغير مستقل مرة يؤثر في مستوي تقلبات أسعار الأسهم وكمتغير وسيط مرة أخرى يتأثر بسياسات التحفظ المحاسبي ومن ثم دراسة العلاقة بين التحفظ المحاسبي ومستوي الإحتفاظ بالنقدية ومن ثم تأثير هذه العلاقة علي تقلبات أسعار الأسهم | X2 | مستوي الإحتفاظ بالنقدية |
| ثانياً : المتغير التابع : | | | |
| (جريد ، ٢٠١٩) السيد ، ٢٠١٨ Ikromov and) (Yavas,2015 AlManser,2012 | للتعبير عن معدل التغير في القيمة السوقية للأسهم لتفسير سلوك أسعار الأسهم تم حساب مقدار التغير في القيمة السوقية للسهم في وقت محدد عن طريق قسمة معدل التغير في سعر السهم خلال السنة (سعر الإغلاق-سعر الفتح) علي سعر الفتح لكل سنة من سنوات الدراسة | Y | تقلبات أسعار الأسهم |
| ثالثاً : المتغيرات الحاكمة | | | |
| Thahan,2019 غالي، ٢٠١٨، مليجي، ٢٠١٧ | لقياس تأثير إختلاف حجم أعمال الشركة في القطاعات المختلفة تم استخدام اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول . | Z1 | حجم الشركة |

| مرجعية القياس | طريقة القياس | المتغيرات | |
|---|---|-------------|------------------------------|
| | | رمز المتغير | إسم المتغير |
| بلال ، ٢٠١٧ | | | |
| ElZayat,2018 عيفي، ٢٠١٥ AlAmri et al.,2015 Cohen,2013 | لقياس تأثير مديونية الشركة علي سياسات التحفظ من ناحية ومستوي الاحتفاظ بالنقدية وانعكاس ذلك علي تقلبات أسعار الأسهم من ناحية أخرى ، تم قياس الرافعة المالية عن طريق قسمة إجمالي الالتزامات علي إجمالي أصول الشركة. | Z2 | الرافعة المالية |
| Arfan et al.,2019 Ahrends et al.,2018 Zaheer,2017 Guizani,2017 | لمعرفة تأثير استخدام النقدية في الإستثمارات طويلة الأجل وتأثيرها في تقلبات أسعار الأسهم تم قياس النفقات الرأسمالية بنسبة تعبر عن مقدار التغير في الأصول الثابتة خلال كل سنة علي النحو التالي (الأصول الثابتة للسنة الحالية - الأصول الثابتة للسنة السابقة) / الأصول الثابتة للسنة السابقة | Z3 | النفقات الرأسمالية |
| AlZoubi,2019 Araoye et al.,2019 | لتحديد تأثير استخدام النقدية في توزيعات الأرباح علي حملة الأسهم تم قياس العائد علي التوزيعات عن طريق التوزيعات النقدية المدفوعة للسهم علي السعر السوقي للسهم. | Z4 | العائد علي التوزيعات |
| Handayani et al.,2019 | لمعرفة تأثير ربحية الشركة في مستوي الإحتفاظ بالنقدية في ضوء التحفظ المحاسبي وانعكاس ذلك علي سلوك أسعار الأسهم تم قياس معدل العائد علي حقوق الملكية عن طريق قسمة صافي الربح النهائي بعد التوزيعات النقدية علي إجمالي حقوق الملكية | Z5 | معدل العائد علي حقوق الملكية |

٤ - الأساليب الإحصائية المستخدمة لتحليل بيانات الدراسة:

تم استخدام برنامج الحزم الإحصائية للعلوم الاجتماعية (SPSS) الإصدار (٢٠) وبرنامج تحليل المسار (AMOS) الإصدار (١٨) لإجراء التحليل الإحصائي لبيانات الدراسة ، وقد تم الإعتماد علي الأساليب الإحصائية التالية لإختبار فروض الدراسة وتحليل نتائج التحليل الإحصائي:

✓ التحليل الإحصائي الوصفي Descriptive Analysis لتحليل خصائص متغيرات الدراسة وذلك عن طريق حساب المتوسطات (Mean) ، والانحراف المعياري (St. D.) بهدف تحليل العلاقة بين الإلتزام بتطبيق سياسات التحفظ المحاسبي ومستوي الإحتفاظ بالنقدية وانعكاس هذه العلاقة علي تقلبات أسعار الأسهم.

✓ إختبار Kolmogorov-Smirnov و Shapiro-Wilk لبيان مدي تبعية بيانات الدراسة للتوزيع الطبيعي وتحديد الأساليب الإحصائية المناسبة.

✓ إختبار الإرتباط الذاتي Autocorrelation Test ومعامل تضخم التباين Variance Inflation Factor بهدف دراسة مدي وجود مشكلة في الإرتباط الذاتي لنماذج الدراسة وللتأكد من عدم وجود مشكلة الإزدواج الخطي Multicollinearity بين متغيرات الدراسة.

✓ تحليل التباين باستخدام Post Hoc TEST لبيان الفروق بين قطاعات الدراسة وذلك بتحليل قيمة
Duncan Subset for alpha =.05

✓ تحليل المسار باستخدام برنامج تحليل المسارات Amos لبيان العلاقات المباشرة وغير المباشرة بين
متغيرات الدراسة بهدف تحديد أثر العلاقة بين التحفظ المحاسبي ومستوي الإحتفاظ بالنقدية علي
تقلبات أسعار الأسهم.

حادي عشر : تحليل نتائج الدراسة:

اعتمدت الدراسة علي تحليل بيانات متغيرات الدراسة بهدف تحديد أثر سياسات التحفظ المحاسبي علي
تقلبات أسعار الأسهم في ضوء مستوي الإحتفاظ بالنقدية ، وفيما يلي تفسير نتائج التحليل الإحصائي:

١- إختبار صلاحية بيانات الدراسة :

لفحص مدي صلاحية بيانات الدراسة للتحليل الإحصائي ، يتم إختبار مدي تبعية البيانات للتوزيع
الطبيعي ، وإختبار مدي وجود مشكلة التداخل الخطي في نموذج الدراسة ، فضلاً عن إختبار مدي وجود
مشكلة الإرتباط الذاتي التي تؤثر علي دقة نتائج نموذج الدراسة ، ويمكن توضيح ذلك علي النحو التالي:

١/١ : إختبار التوزيع الطبيعي لبيانات الدراسة:

تم إستخدام إختبار (Kolmogorov-Smirnov) وإختبار (Shapiro-Wilk) وذلك للتحقق من مدي
تبعية بيانات الدراسة للتوزيع الطبيعي، ووفقاً لهذا الإختبار تتبع البيانات التوزيع الطبيعي إذا كانت قيمة
معنوية الإختبار (Sig.) أكبر من (٠.٠٥) ، ويوضح الجدول رقم (٣) ملخص نتائج إختبارات التوزيع
الطبيعي لمتغيرات الدراسة :

جدول رقم (٣) : نتائج إختبار التوزيع الطبيعي لمتغيرات الدراسة

| (Shapiro-Wilk) | | (Kolmogorov-Smirnov) | | عدد المشاهدات | المتغيرات |
|----------------|-----------|----------------------|-----------|------------------|--------------------------|
| Sig. | Statistic | Sig. | Statistic | | |
| .000 | .620 | .000 | .395 | 198 | التحفظ المحاسبي |
| .000 | .809 | .000 | .160 | 198 | مستوي الإحتفاظ بالنقدية |
| .000 | .938 | .000 | .107 | 198 | تقلبات أسعار الأسهم |
| .000 | .657 | .000 | .258 | 198 | حجم الشركة |
| .000 | .934 | .000 | .107 | 198 | الرافعة المالية |
| .000 | .050 | .000 | .492 | 198 | النفقات الإستثمارية |
| .000 | .796 | .000 | .199 | 198 | توزيعات الأرباح المدفوعة |
| .000 | .766 | .000 | .209 | 198 | العائد علي حقوق الملكية |

المصدر : نتائج التحليل الاحصائي

تشير نتائج الجدول السابق إلي أن درجة المعنوية (Sig.) أقل من (0.05) لكل متغيرات الدراسة في الإختبارين مما يعني عدم تبعية متغيرات الدراسة للتوزيع الطبيعي ، ولحل هذه المشكلة تم إستخدام دالة اللوغاريتم الطبيعي (Natural Log) بحيث تقترب هذه البيانات للتوزيع الطبيعي ، بالإضافة إلي أنه ليس هناك مشكلة في متغير التحفظ المحاسبي حيث أنه متغير وهمي يأخذ القيم (1) و(0) وأيضاً نظراً لأن عدد مشاهدات الدراسة أكبر من (30) مفردة فلن يكون هناك تأثير كبير لعدم تبعية البيانات للتوزيع الطبيعي (أمين ، 2008).

٢/١: إختبار التداخل الخطي

يتم إجراء إختبار التداخل الخطي Multicollinearity لفحص مدى وجود مشكلة التداخل الخطي في النموذج ، حيث تؤدي هذه المشكلة إلي ضعف قدرة نموذج الدراسة في تفسير الأثر علي المتغير التابع ، ويتم إجراء هذا الإختبار باستخدام مقياس Collinearity Diagnostics حيث يتم تحديد قيمة تضخم التباين (VIF) Variance Inflation Factor وقيمة التباين المسموح به Tolerance ، فإذا كانت قيمة تضخم التباين أقل من (10) وقيمة التباين المسموح به أكبر من (0.05) فهذا يشير إلي عدم وجود مشكلة التداخل الخطي في نموذج الدراسة ويمكن توضيح ذلك من خلال الجدول (٤):

جدول رقم (٤) : نتائج إختبار التداخل الخطي بين متغيرات الدراسة

| متغيرات الدراسة | | المتغيرات |
|--------------------|--------------|--------------------------|
| التباين المسموح به | تضخم التباين | |
| .927 | 1.079 | التحفظ المحاسبي |
| .423 | 2.574 | مستوي الاحتفاظ بالنقدية |
| .976 | 1.023 | تقلبات أسعار الأسهم |
| .982 | 1.018 | حجم الشركة |
| .931 | 1.074 | الرافعة المالية |
| .463 | 2.086 | النفقات الإستثمارية |
| .895 | 1.118 | توزيعات الأرباح المدفوعة |
| .897 | 1.115 | العائد علي حقوق الملكية |

المصدر : نتائج التحليل الاحصائي

تشير نتائج الجدول رقم (٤) إلي أن معامل تضخم التباين لكافة المتغيرات لم تتخطي الرقم (10) بالشكل الذي يعني عدم وجود مشكلة التداخل الخطي بين متغيرات الدراسة وقدرة متغيرات (التحفظ المحاسبي ومستوي الاحتفاظ بالنقدية) في تفسير سلوك /تقلبات أسعار الأسهم للشركات عينة الدراسة .

٣/١ : إختبار الإرتباط الذاتي :

يتم إجراء إختبار الإرتباط الذاتي Autocorrelation لفحص مدى وجود مشكلة الإرتباط الذاتي في النموذج حيث تؤدي هذه المشكلة إلي أثر غير حقيقي للمتغيرات المستقلة علي المتغير التابع ، ويتم إجراء هذا الإختبار باستخدام قيمة (DW) Durbin Watson فإذا كانت القيمة تتراوح بين (١.٥ ، ٢.٥) فهذا يشير إلي عدم وجود مشكلة الإرتباط الذاتي التي تؤثر علي دقة نتائج نموذج الدراسة ، وبإجراء إختبار الإرتباط الذاتي لوحظ أن قيمة (DW) تعادل ١.٨٥٢ وهي تقع داخل المدى (١.٥ : ٢.٥) مما يعني عدم وجود مشكلة الإرتباط الذاتي التي تؤثر علي دقة نتائج نموذج الدراسة.

٢- نتائج التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة:

يوضح الجدول رقم (٥) نتائج الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة حيث تتضمن الإحصاءات الوصفية كل من المتوسط الحسابي والانحراف المعياري لكل متغير علي النحو التالي :

جدول رقم (٥) : نتائج الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة

| الحد الأدنى | الحد الأعلى | الإتحراف المعياري | المتوسط | المتغير | السنة |
|-------------|-------------|-------------------|---------|---------------------|-------|
| 0 | 1 | .364 | .85 | التحفظ المحاسبي | ٢٠١٠ |
| .00038 | .596 | .128 | .141 | الاحتفاظ بالنقدية | |
| -.341 | .843 | .293 | .114 | تقلبات أسعار الأسهم | |
| 6.235 | 12.325 | 0.862 | 9.89 | حجم الشركة | |
| .0259 | 1.030 | .249 | .378 | الرافعة المالية | |
| -.276 | .925 | .175 | -.0014 | النفقات الإستثمارية | |
| .000 | 27.410 | 5.780 | 4.492 | توزيعات الأرباح | |
| -.577 | .682 | .192 | .156 | العائد علي الملكية | |
| 0 | 1 | .496 | .61 | التحفظ المحاسبي | ٢٠١١ |
| .0006 | .589 | .137 | .143 | الاحتفاظ بالنقدية | |
| -.808 | .137 | .209 | -.382 | تقلبات أسعار الأسهم | |
| 6.589 | 12.785 | 0.685 | 9.93 | حجم الشركة | |
| .0512 | 1.10 | .259 | .377 | الرافعة المالية | |
| -.874 | .730 | .243 | -.0206 | النفقات الإستثمارية | |
| .000 | 33.32 | 6.69 | 5.36 | توزيعات الأرباح | |
| -.305 | 2.529 | .151 | .106 | العائد علي الملكية | |
| 0 | 1 | .506 | .45 | التحفظ المحاسبي | ٢٠١٢ |
| .0001 | .640 | .134 | .133 | الاحتفاظ بالنقدية | |
| -.201 | 1.59 | .394 | .249 | تقلبات أسعار الأسهم | |
| 7.865 | 11.321 | 0.756 | 10.23 | حجم الشركة | |
| .0159 | .865 | .223 | .393 | الرافعة المالية | |
| -.447 | 1.10 | .271 | .021 | النفقات الإستثمارية | |
| .000 | 12.35 | 4.42 | 4.44 | توزيعات الأرباح | |
| -.705 | 1.451 | .181 | .0836 | العائد علي الملكية | |

| السنة | المتغير | المتوسط | الإتحراف المعياري | الحد الأعلى | الحد الأدنى |
|-------|---------------------|---------|-------------------|-------------|-------------|
| ٢٠١٣ | التحفظ المحاسبي | .52 | .508 | 1 | 0 |
| | الاحتفاظ بالنقدية | .147 | .150 | .764 | .0013 |
| | تقلبات أسعار الأسهم | .167 | .236 | .993 | -.207 |
| | حجم الشركة | 10.47 | 0.786 | 12.87 | 7.986 |
| | الرافعة المالية | .376 | .231 | .888 | .0417 |
| | النفقات الإستثمارية | .0511 | .258 | .989 | -.436 |
| | توزيعات الأرباح | 4.167 | 4.78 | 17.65 | .000 |
| | العائد علي الملكية | .0887 | .153 | .419 | -.444 |
| ٢٠١٤ | التحفظ المحاسبي | .73 | .452 | 1 | 0 |
| | الاحتفاظ بالنقدية | .136 | .147 | .704 | .0006 |
| | تقلبات أسعار الأسهم | .183 | .467 | 1.30 | -.440 |
| | حجم الشركة | 11.21 | 0.862 | 13.12 | 8.23 |
| | الرافعة المالية | .450 | .271 | 1.20 | .0371 |
| | النفقات الإستثمارية | 6.528 | 37.569 | 21.5 | -.919 |
| | توزيعات الأرباح | 2.764 | 3.092 | 10.3 | .000 |
| | العائد علي الملكية | .100 | .299 | .689 | -1.169 |
| ٢٠١٥ | التحفظ المحاسبي | 0.88 | .508 | 1 | 0 |
| | الاحتفاظ بالنقدية | .150 | .165 | .676 | .0002 |
| | تقلبات أسعار الأسهم | -.252 | .188 | .342 | -.561 |
| | حجم الشركة | 11.58 | 0.952 | 14.50 | 9.23 |
| | الرافعة المالية | .420 | .325 | 1.59 | .030 |
| | النفقات الإستثمارية | .0177 | .258 | 1.225 | -.389 |
| | توزيعات الأرباح | 4.068 | 4.334 | 16.15 | .000 |
| | العائد علي الملكية | .0419 | .288 | .479 | -1.237 |

المصدر : نتائج التحليل الاحصائي

تُشير نتائج الجدول (٥) إلي خصائص متغيرات الدراسة والتي يمكن شرحها علي النحو التالي:

❖ التحليل الوصفي لمستوي التحفظ المحاسبي : تشير النتائج إلي إرتفاع متوسط تطبيق الشركات لسياسات التحفظ المحاسبي خلال فترة الدراسة حيث كانت سنة ٢٠١٠ أقل قيمة لمتوسط التحفظ المحاسبي وبلغت (٠.٤٥) بينما كانت سنة ٢٠١٥ أعلى قيمة متوسط للتحفظ المحاسبي وبلغت (٠.٨٧) ، بالشكل الذي يُشير إلي إرتفاع إتباع الشركات عينة الدراسة لسياسات التحفظ المحاسبي ، ويتفق ذلك مع دراسة (غالي ، ٢٠١٨) ، ودراسة (Maswada,2016)، ودراسة (Ha.,2019) والتي تراوح متوسط التحفظ المحاسبي فيها بين ٠.٩٠ و ٠.١٢٩، بينما اختلفت النتائج مع دراسة (Lee.,2011)، ودراسة (حمد والمومني ، ٢٠١٨) ، ودراسة (هجرس ، ٢٠١٨) ، ودراسة (السهي ، ٢٠٠٩)، ودراسة (النجار، ٢٠١٢) والتي تراوح متوسط إتباع الشركات فيها لسياسات التحفظ المحاسبي بين ٠.٠٢ و ٠.٠٩

- ❖ **التحليل الوصفي لمستوي الإحتفاظ بالنقدية :** تشير النتائج إلي إرتفاع متوسط إحتفاظ الشركات بالنقدية حيث بلغت أعلى قيمة لمتوسط الإحتفاظ بالنقدية في الشركات عينة الدراسة ٠.١٥٠ في عام ٢٠١٥ ، بينما كانت أقل قيمة لمتوسط الإحتفاظ بالنقدية في الشركات عينة الدراسة ٠.١٤١ في عام ٢٠١٠ ، وتتفق تلك النتائج مع دراسة (Anderson and Carverhill,2015)، ودراسة (Al Zoubi,2016)، ودراسة (عيفي،٢٠١٥) والتي تراوح متوسط الإحتفاظ بالنقدية فيها بين ٠.١١ و ٠.١٤ ، بينما إختلفت النتائج مع دراسة (حموده،٢٠١٨)، ودراسة (عيفي ،٢٠١٦)، ودراسة (Nenu and Vintila,2017) ، ودراسة (العمارنة،٢٠١٤) والتي أشارت إلي إنخفاض مستوي الإحتفاظ بالنقدية خلال فترة الدراسة والتي تراوح متوسط الإحتفاظ بالنقدية فيها بين ٠.٣٧ ، ٠.٠٩ .
- ❖ **التحليل الوصفي لسلوك أسعار الأسهم :** تشير النتائج إلي إنخفاض مستوي التقلبات في أسعار أسهم الشركات عينة الدراسة حيث بلغ أعلى متوسط لتقلبات أسعار الأسهم ٠.٢٤٩ في عام ٢٠١٢ ، بينما كانت أقل قيمة لمتوسط تقلبات أسعار الأسهم-٠.٣٨٢ في عام ٢٠١٥ ، وتتفق تلك النتائج مع دراسة (صلاح وجريد ،٢٠١٩)، ودراسة (باغة ،٢٠١٩)، ودراسة (الأحمد ،٢٠١٤)، ودراسة (AlManaseer,2012) والتي تراوح متوسط تقلبات أسعار الأسهم فيها بين ٠.١١ و ٠.١٥ ، بينما إختلفت النتائج مع دراسة (Hussain,2013)، ودراسة (Ullah, et al.,2015) ، ودراسة (Wafula,2016) ، ودراسة (العمارنة،٢٠١٤) والتي أشارت إلي إنخفاض تقلبات أسعار الأسهم خلال فترة الدراسة والتي تراوحت القيم فيها بين ٠.١٦ ، ٠.٦٥ .
- ❖ **التحليل الوصفي للمتغيرات الحاكمة لنموذج الدراسة :** تشير النتائج إلي إرتفاع متوسط اللوغاريتم الطبيعي لحجم الشركة من ٩.٨ في عام ٢٠١٠ إلي ١١.٥٨ في عام ٢٠١٥ ، وكذلك إرتفاع متوسط الرافعة المالية من ٠.٣ في عام ٢٠١٠ إلي ٠.٤ في عام ٢٠١٥ ، وأيضاً بلغ أعلى متوسط للنفقات الإستثمارية ٦.٥ في عام ٢٠١٤ مقارنة بـ ٠.٢٠ في عام ٢٠١١ ، كما بلغت أعلى قيمة لتوزيعات الأرباح المدفوعة ٤.٤ في عام ٢٠١٢ مقارنة بـ ٢.٧ في عام ٢٠١٤ ، وأخيراً بلغ أعلى معدل للعائد علي حقوق الملكية ٠.١٥ في عام ٢٠١٠ مقارنة بـ ٠.٠٤ في عام ٢٠١٥ .

٣-ترتيب القطاعات عينة الدراسة في ضوء نتائج الإحصاء الوصفي :

يمكن ترتيب القطاعات المقيدة في سوق الأوراق المالية وفقاً لمستوي التحفظ المحاسبي ومستوي الإحتفاظ بالنقدية والتقلبات في أسعار الأسهم وذلك علي النحو التالي :

يوضح الجدول (٦) ترتيب القطاعات عينة الدراسة في ضوء إلتزام الشركات بتطبيق سياسات التحفظ المحاسبي وذلك علي النحو التالي:

جدول (٦): ترتيب القطاعات عينة الدراسة في ضوء مستوى التحفظ المحاسبي

| ترتيب القطاع | الانحراف المعياري | الوسط الحسابي | عدد المشاهدات | القطاع |
|--------------|-------------------|---------------|---------------|------------------------------|
| 3 | .408 | .0.87 | 42 | منتجات صناعية وخدمات وسيارات |
| 5 | .452 | .75 | 12 | الكيموايات |
| 10 | .477 | .33 | 42 | التشييد ومواد البناء |
| 1 | .000 | 1.00 | 6 | البتروال والغاز |
| 6 | .482 | .67 | 24 | الأغذية والمشروبات |
| 4 | .377 | .83 | 6 | الموارد الأساسية |
| 7 | .515 | .58 | 12 | الاتصالات |
| 9 | .507 | .47 | 30 | الرعاية الصحية والأدوية |
| 11 | .408 | .17 | 6 | السياحة والترفيه |
| 2 | .000 | 1.00 | 6 | العقارات |
| 8 | .515 | .58 | 12 | منتجات منزلية وشخصية |
| - | .490 | .61 | 198 | الإجمالي |

المصدر : نتائج التحليل الإحصائي

تُشير نتائج الجدول (٦) إلى ترتيب قطاعات الدراسة حسب مستوى التحفظ المحاسبي خلال فترة الدراسة ، حيث كان قطاع الغاز والبتروال وقطاع العقارات أكثر القطاعات إلتزاماً بتطبيق سياسات التحفظ المحاسبي ويرجع ذلك إلى كبر حجم العمليات وتشابكها وضخامة حجم الإنفاق الإستثماري لشركات هذه القطاعات ، يليها قطاعات المنتجات الصناعية والخدمات والسيارات والموارد الأساسية والكيموايات ، بينما كانت أقل القطاعات إلتزاماً بسياسات التحفظ المحاسبي قطاع السياحة والترفيه يليه قطاع التشييد ومواد البناء وقطاع الرعاية الصحية والأدوية.

كذلك يوضح جدول (٧) ترتيب قطاعات الدراسة في ضوء مستوى الإحتفاظ بالنقدية كما يلي :

جدول (٧): ترتيب القطاعات عينة الدراسة في ضوء مستوي الإحتفاظ بالنقدية

| ترتيب القطاع | الانحراف المعياري | الوسط الحسابي | عدد المشاهدات | القطاع |
|--------------|-------------------|---------------|---------------|------------------------------|
| 2 | .223 | .23 | 42 | منتجات صناعية وخدمات وسيارات |
| 3 | .126 | .20 | 12 | الكيمواويات |
| 9 | .0544 | .054 | 42 | التشييد ومواد البناء |
| 1 | .0819 | .28 | 6 | البتترول والغاز |
| 5 | .0834 | .17 | 24 | الأغذية والمشروبات |
| 7 | .0236 | .07 | 6 | الموارد الأساسية |
| 6 | .0643 | .08 | 12 | الاتصالات |
| 4 | .0778 | .17 | 30 | الرعاية الصحية والأدوية |
| 10 | .02160 | .010 | 6 | السياحة والترفيه |
| 11 | .00143 | .008 | 6 | العقارات |
| 8 | .0322 | .067 | 12 | منتجات منزلية وشخصية |
| - | .1428 | .14 | 198 | الإجمالي |

المصدر : نتائج التحليل الإحصائي

تشير نتائج الجدول (٧) إلي أن أكثر القطاعات إحتفاظاً بالنقدية كان قطاع البترول والغاز يليه قطاع المنتجات الصناعية والخدمات والسيارات يليه قطاع الكيمواويات ثم قطاع الرعاية الصحية والأدوية ، بينما كانت قطاعات العقارات والسياحة والترفيه والتشييد ومواد البناء والموارد الأساسية أقل القطاعات إحتفاظاً بالنقدية ، ويلاحظ أن إجمالي متوسط الإحتفاظ بالنقدية في قطاعات الدراسة بلغ ٠.١٤ وهو ما يتفق مع العديد من الدراسات (Anderson and Carverhill,2015 ، و Zoubi,2016 ، وعفيفي،٢٠١٥) ، وبالتالي يمكن تصنيف قطاعات الدراسة حسب مستوي الإحتفاظ بالنقدية علي النحو التالي :

جدول (٨): تصنيف قطاعات الدراسة حسب مستوي الإحتفاظ بالنقدية

| عدد القطاعات | نسبة الإحتفاظ بالنقدية* | مستوي تصنيف القطاعات |
|--------------|-------------------------|----------------------|
| ٥ | أكبر من ١٩% | عالي |
| - | بين ١٩-١٤% | متوسط |
| ٦ | أقل من ١٤% | منخفض |

*تم الاعتماد علي نسبة ١٤% كمتوسط للإحتفاظ بالنقدية باعتبارها إجمالي متوسط الإحتفاظ بالنقدية في قطاعات الدراسة وبالشكل الذي يتماشى مع الدراسات السابقة في هذا الشأن.

وتشير نتائج الجدول (٨) إلي أن قطاعات الدراسة إما ذات تصنيف عالي بمعنى أنها لديها سياسات أو ميل للإحتفاظ بالنقدية أو ذات تصنيف منخفض بمعنى أنها لا تحتفظ بالنقدية مقارنة بإجمالي أصولها عن

الفترة ، كذلك يوضح الجدول (٩) ترتيب قطاعات الدراسة حسب مستوي التقلبات في أسعار الأسهم كما يلي:

جدول (٩): ترتيب القطاعات عينة الدراسة في ضوء مستوي تقلبات أسعار الأسهم

| ترتيب القطاع | الانحراف المعياري | الوسط الحسابي | عدد المشاهدات | القطاع |
|--------------|-------------------|---------------|---------------|------------------------------|
| 8 | .42168 | .00196 | 42 | منتجات صناعية وخدمات وسيارات |
| 4 | .2761 | .02975 | 12 | الكيمائيات |
| 6 | .3680 | .01081 | 42 | التشييد ومواد البناء |
| 10 | .1262 | -.07902 | 6 | البتترول والغاز |
| 5 | .3646 | .02212 | 24 | الأغذية والمشروبات |
| 2 | .8278 | .16669 | 6 | الموارد الأساسية |
| 11 | .2049 | -.09709 | 12 | الاتصالات |
| 8 | .3206 | -.04126 | 30 | الرعاية الصحية والأدوية |
| 9 | .5354 | -.06405 | 6 | السياحة والترفيه |
| 1 | .7107 | .33078 | 6 | العقارات |
| 3 | .3825 | .12467 | 12 | منتجات منزلية وشخصية |
| | .3933 | .0133 | 198 | الإجمالي |

المصدر : نتائج التحليل الإحصائي

تُشير نتائج الجدول (٩) الي ترتيب القطاعات حسب مستوي التقلبات في أسعار الأسهم، حيث كانت قطاعات (العقارات والموارد الأساسية، والمنتجات المنزلية والشخصية ، والكيمائيات، والأغذية والمشروبات) أكثر القطاعات تقلباً في أسعار الأسهم ، بينما كانت قطاعات (الاتصالات ، والبتترول والغاز، والسياحة والترفيه) أقل القطاعات تقلباً في أسعار الأسهم.

٤ - إختبار معنوية الفروق بين قطاعات الدراسة باستخدام إختبار Post Hoc Posterior Comparisons:

لتحليل مدي وجود فروق معنوية بين قطاعات سوق الأوراق المالية المصري تم إستخدام إختبار Duncan Test والذي يهتم باختبار أقل مدى معنوي، ويتجنب هذا الإختبار عيوب إختبار أقل فرق معنوي LSD لأن إختبار LSD تتم فيه المقارنة على أساس الفرق بين كل مشاهدين مع قيمة LSD وهنا يقع الخطأ حيث أن الفرق بين متوسط أكبر معاملة ومتوسط أصغر معاملة سيكون كبيراً وبالتالي ستظهر المعنوية بدون التأكد من صحتها ، ويتم إستخدام Duncan عندما يتجاوز عدد المشاهدات أربع مشاهدات وذلك من خلال إيجاد عدة فروق معنوية ذات قيم متزايدة ويتوقف حجمها على مدى البعد بين المتوسطات بعد أن يتم ترتيبها تصاعدياً ، وتسمى الإختبارات التي تستخدم لإجراء مقارنات بين المتوسطات المتعلقة بهذه المجموعات بالمقارنات البعدية (Post Hoc Posterior Comparisons) ، وسوف يتم إستخدام هذا الإختبار للتحقق من صحة الفرض الأول القائل بأنه " لا توجد فروق معنوية ذات دلالة إحصائية بين

قطاعات سوق الأوراق المالية فيما يتعلق بسياسات التحفظ المحاسبي ومستوي الإحتفاظ بالنقدية والتقلبات في أسعار الأسهم " ، ويمكن توضيح نتائج إختبار الفروق بين قطاعات الدراسة علي النحو التالي:

جدول (١٠): نتائج إختبار دنكن لبيان الفروق بين قطاعات الدراسة فيما يتعلق بسياسات التحفظ المحاسبي ومستوي الإحتفاظ بالنقدية وتقلبات أسعار الأسهم:

| تقلبات أسعار الأسهم " ألفا = ٠.٠٠٥ * " | مستوي الإحتفاظ بالنقدية " ألفا = ٠.٠٠٥ * " | سياسات التحفظ المحاسبي " ألفا = ٠.٠٠٥ * " | القطاع |
|--|--|---|------------------------------|
| .0019662 ^{ab} | .2338819 ^a | .83 ^{ab} | منتجات صناعية وخدمات وسيارات |
| .0297542 ^{ab} | .2077533 ^a | .75 ^{abc} | الكيموايات |
| .0108131 ^{ab} | .0549760 ^c | .33 ^{cd} | التشييد ومواد البناء |
| -.0790267 ^b | .2816917 ^a | 1 ^a | البتروال والغاز |
| .0221229 ^{ab} | .1771704 ^{ab} | .67 ^{abc} | الأغذية والمشروبات |
| .1666983 ^{ab} | .0719417 ^{bc} | .83 ^{ab} | الموارد الأساسية |
| -.0970942 ^b | .0876458 ^{bc} | .58 ^{abcd} | الإتصالات |
| -.0412637 ^{ab} | .1717230 ^{ab} | .47 ^{bcd} | الرعاية الصحية والأدوية |
| -.0640550 ^{ab} | .0109633 ^c | .17 ^d | السياحة والترفيه |
| .3307833 ^a | .0080500 ^c | 1 ^a | العقارات |
| .1246775 ^{ab} | .0675900 ^{bc} | .58 ^{abcd} | منتجات منزلية وشخصية |
| 0.785 | 8.332 | 4.738 | قيمة F- Test |
| 0.643 | 0.000 | 0.000 | المعنوية (Sig.) |

المصدر : نتائج التحليل الإحصائي

• تم الإشارة الي الفروق بين القطاعات باستخدام Super Script بإستخدام الحروف (a,b,c,d) وتشير الحروف المتشابهة الي أنه لا توجد فروق معنوية فيما بينها (فمثلاً إذا كان قطاعين لديهم نفس الحرف a,a فهذا يدل علي عدم وجود فروق معنوية ، أما الفروق المعنوية تكون بين الحروف المختلفة a و b مثلاً أو a و c ، وأيضاً عند تداخل الحروف مع بعضها ab أو ac فإن ذلك يدل علي وجود فروق أيضاً ولكن ليس بنفس معنوية الحروف المختلفة)

تُشير نتائج جدول(١٠) إلي نتائج تحليل التباين بإستخدام إختبار Duncan Test والتي بينت وجود فروق بين قطاعات الدراسة فيما يتعلق بسياسات التحفظ المحاسبي ، حيث كانت أكبر هذه الفروق بين قطاعي العقارات والبتروال والغاز (أكثر القطاعات إلتزاماً بسياسات التحفظ المحاسبي) وقطاعي (التشييد والبناء والسياحة والترفيه) وهو ما يتفق مع نتائج الإحصاء الوصفي في جدول(٦) ، وكذلك تشير قيمة F-

Test إلى وجود فروق جوهرية ومعنوية بين قطاعات الدراسة فيما يتعلق بسياسات التحفظ المحاسبي حيث كانت قيمة $F=4.7$ ومعنوية بشدة.

كذلك أشارت نتائج الجدول (١٠) إلى وجود فروق بين قطاعات الدراسة فيما يتعلق بمستوي الإحتفاظ بالنقدية ، حيث كانت أكبر هذه الفروق بين قطاع البترول والغاز (أكثر القطاعات في مستوي الاحتفاظ بالنقدية ذات مستوي عالي ٢٨% أكبر من إجمالي متوسط الإحتفاظ بالنقدية في قطاعات الدراسة = ١٤%) وقطاعات (العقارات والسياحة والترفيه والتشييد والبناء) وهو ما يتفق مع نتائج الإحصاء الوصفي في جدول (٧) ، وكذلك تشير قيمة F-Test إلى وجود فروق جوهرية ومعنوية بين قطاعات الدراسة فيما يتعلق بمستوي الإحتفاظ بالنقدية في قطاعات الدراسة حيث كانت قيمة $F=8.3$ ومعنوية بشدة.

كما بينت نتائج الجدول (١٠) وجود فروق غير معنوية بين قطاعات الدراسة فيما يتعلق بتقلبات أسعار الأسهم ، حيث كانت أكبر هذه الفروق بين قطاع العقارات وقطاعات (البترول والغاز والإتصالات) بينما كانت تقلبات أسعار الأسهم في باقي القطاعات قريبة من بعضها البعض وهو ما يتفق مع نتائج الإحصاء الوصفي في جدول (٨) حيث كان قطاع العقارات أعلى قطاع في التقلبات في أسعار الأسهم بينما كان قطاع الإتصالات وقطاع البترول والغاز أقل القطاعات من حيث تقلبات أسعار الأسهم ، وكذلك تشير قيمة F-Test إلى عدم وجود فروق معنوية بين قطاعات الدراسة فيما يتعلق بمستوي الإحتفاظ بالنقدية في قطاعات الدراسة حيث كانت قيمة $F=0.785$ وغير معنوية بشدة ، مما يعني عدم وجود فروق معنوية بين قطاعات الدراسة.

وفي ضوء تحليل النتائج السابقة يمكن رفض فرض العدم الأول القائل بأنه لا توجد فروق معنوية ذات دلالة إحصائية بين قطاعات سوق الأوراق المالية فيما يتعلق بسياسات التحفظ المحاسبي ومستوي الإحتفاظ بالنقدية والتقلبات في أسعار الأسهم" ، وقبول الفرض البديل الذي ينص علي وجود فروق معنوية ذات دلالة إحصائية بين قطاعات سوق الأوراق المالية فيما يتعلق بسياسات التحفظ المحاسبي ومستوي الإحتفاظ بالنقدية والتقلبات في أسعار الأسهم.

٥- إختبار الفروق المعنوية بين قطاعات الدراسة فيما يتعلق بأثر تطبيق سياسات التحفظ المحاسبي علي مستوي الإحتفاظ بالنقدية في ضوء تقلبات أسعار الأسهم:

لفحص الفروق المعنوية بين الشركات محل الدراسة فيما يتعلق بالعلاقة بين تطبيق سياسات التحفظ المحاسبي ومستوي الإحتفاظ بالنقدية وإنعكاس هذه العلاقة علي تقلبات أسعار الأسهم ،وللتحقق من صحة الفرض الثاني للدراسة القائل بأنه " لا يوجد تمايز بين قطاعات الدراسة فيما يتعلق بتطبيق سياسات التحفظ المحاسبي ومستوي الإحتفاظ بالنقدية في ضوء تقلبات أسعار الأسهم " ، سوف تستخدم الدراسة أسلوب تحليل التمايز Discriminant Analysis وذلك لتقدير الأوزان النسبية لمتغيرات الدراسة بغرض

تحديد مدى قدرة إستخدام المتغيرات في التمييز بين الشركات محل الدراسة وفقاً لتقلبات أسعار الأسهم ، ويمكن توضيح نتائج الفروق المعنوية من خلال الجدول رقم (١١) التالي:

جدول (١١) : نتائج تحليل التباين لقياس الفروق المعنوية بين قطاعات الدراسة وفقاً لتقلبات أسعار الأسهم:

| رمز المتغير | المتغير | ويلكس لامدا | ف | المعنوية |
|--|------------------------------|----------------------|--------|----------|
| X1 | التحفظ المحاسبي | .978 | 4.466 | .036 |
| X2 | مستوي الإحتفاظ بالنقدية | .999 | 2.277 | .019 |
| Z1 | حجم الشركة | 1.000 | .049 | .825 |
| Z2 | الرافعة المالية | .986 | 2.826 | .094 |
| Z3 | الإنتفاق الإستثماري | .998 | .407 | .524 |
| Z4 | معدل التوزيعات النقدية | .941 | 12.208 | .001 |
| Z5 | معدل العائد علي حقوق الملكية | .954 | 9.476 | .002 |
| مقاييس إختبار معنوية تقييم دقة نموذج التمايز | | | | |
| | | قيمة إيجن الإجمالية | | 3.161 |
| | | معامل إرتباط التوافق | | 0.572 |
| | | ويلكس لامدا | | 0.862 |
| | | مربع كاي | | 28.664 |
| | | المعنوية (Sig.) | | 0.000 |

المصدر: نتائج التحليل الإحصائي

وبفحص نتائج الجدول رقم (١١) يلاحظ وجود فروق معنوية بين قطاعات الدراسة وفقاً لتقلبات أسعار الأسهم ، حيث أشارت نتائج تحليل التباين إلي وجود فروق معنوية لكل من (سياسات التحفظ المحاسبي ، ومستوي الإحتفاظ بالنقدية ، ومعدل التوزيعات النقدية ، ومعدل العائد علي حقوق الملكية) مما يعكس الأهمية النسبية لتلك العوامل ومدى مساهمتها في القدرة التفسيرية لدالة التمايز ، ويتضح ذلك من إرتفاع قيمة (ف) التي بلغت (٤.٤٦٦ ، ٢.٢٧٧ ، ١٢.٢٠٨ ، ٩.٤٧٦) علي الترتيب ، بالإضافة إلي إنخفاض قيمة ويلكس لامدا والتي بلغت (٠.٩٧٨ ، ٠.٩٩٩ ، ٠.٩٤١ ، ٠.٩٥٤) علي الترتيب، مما يشير إلي إمكانية الإعتماد علي كل من سياسات التحفظ المحاسبي ومستوي الإحتفاظ بالنقدية ومعدل التوزيعات النقدية المدفوعة ومعدل العائد علي حقوق الملكية في التمييز بين الشركات في بيان الفروق بين قطاعات الدراسة وفقاً لتقلبات أسعار الأسهم.

كما يتضح من نتائج إختبار تقييم دقة نموذج التمايز أن قيمة إيجن بلغت (٣.١٦١) وتشير هذه القيمة إلي دقة دالة التمايز ، وكلما زادت قيمة إيجن كلما زادت دقة دالة التمايز ، كما تبين أن معامل إرتباط التوافق Canonical Correlation معنوي وموجب بقيمة (٠.٥٧٢) مما يشير إلي أن المتغيرات الخاصة بدالة التصنيف يمكن الإعتماد عليها في الحكم علي جودة العوامل المؤثرة علي تقلبات أسعار الأسهم ، وهي دالة معنوية باستخدام مربع كاي بقيمة (٢٨.٦٦٤) مما يشير إلي إرتفاع القدرة التصنيفية لنموذج التمايز بين القطاعات محل الدراسة وفقاً للتقلبات في أسعار الأسهم.

في ضوء النتائج السابقة يمكن رفض الفرض الثاني القائل بأنه " لا يوجد تمايز بين قطاعات الدراسة فيما يتعلق بتطبيق سياسات التحفظ المحاسبي ومستوي الإحتفاظ بالنقدية في ضوء تقلبات أسعار الأسهم "، حيث أشارت نتائج تحليل التمايز إلي وجود فروق معنوية بين قطاعات الدراسة فيما يتعلق بتطبيق سياسات التحفظ المحاسبي ومستوي الاحتفاظ بالنقدية وفقاً للتقلبات في أسعار أسهم الشركات، مما يشير إلي إمكانية الإعتماد علي تلك العوامل في التمييز بين الشركات محل الدراسة حيث تساهم بدرجة كبيرة في القدرة التفسيرية لدالة التمايز.

٦- إختبار مدي تأثير التحفظ المحاسبي علي التقلبات في أسعار الأسهم في ضوء مستوي الإحتفاظ بالنقدية والمتغيرات الحاكمة:

إختبار مدي تأثير التحفظ المحاسبي علي التقلبات في أسعار الأسهم في ضوء مستوي الإحتفاظ بالنقدية والمتغيرات الحاكمة كمتغيرين وسيطين وذلك بهدف التحقق من صحة الفرض الثالث القائل بأنه " لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لسياسات التحفظ المحاسبي علي تقلبات أسعار الأسهم في ضوء مستوي الإحتفاظ بالنقدية" فقد تم الإعتماد علي أسلوب تحليل المسار Path Analysis بإستخدام برنامج AMOS Version 18 ، وقد إستخدم الباحث أسلوب نمذجة المعادلات الهيكلية (SEM) وهو أحد برامج تحليل الإنحدار بإستخدام أسلوب Maximum Likelihood Estimates حيث يمكن من خلاله إختبار التأثير الوسيط لمستوي الاحتفاظ بالنقدية علي العلاقة بين التحفظ المحاسبي وتقلبات أسعار الأسهم ، ويوضح الجدول (١٢) نتائج إختبار تحليل المسار لأثر سياسات التحفظ المحاسبي علي التقلبات في أسعار الأسهم في ضوء مستوي الإحتفاظ بالنقدية .

جدول (١٢) أثر سياسات التحفظ المحاسبي علي تقلبات أسعار الأسهم في ضوء مستوي الإحتفاظ بالنقدية

| المتغير التابع | المتغيرات المستقلة | الارتباط الكلي | معامل التحديد (R^2) | معامل انحدار النموذج (b) | التأثير المباشر | التأثير غير المباشر | التأثير الكلي | المعنوية (P) |
|-------------------------|-------------------------|----------------|-------------------------|--------------------------|-----------------|---------------------|---------------|--------------|
| مستوي الإحتفاظ بالنقدية | التحفظ المحاسبي | 0.475 | 0.263 | 0.17 | 0.167 | ----- | 0.167 | 0.018 |
| | المتغيرات الحاكمة | 0.526 | | -0.14 | -0.140 | ----- | -0.140 | 0.221 |
| تقلبات أسعار الأسهم | التحفظ المحاسبي | 0.644 | 0.415 | 0.22 | 0.223 | 0.070 | 0.293 | 0.000 |
| | مستوي الإحتفاظ بالنقدية | 0.437 | | 0.42 | 0.420 | ----- | 0.420 | 0.000 |
| | المتغيرات الحاكمة | 0.239 | | 0.07 | 0.134 | -0.330 | -0.196 | 0.188 |

المصدر : نتائج التحليل الإحصائي

وبتحليل نتائج الجدول السابق يتضح الآتي:

✓ وجود تأثيراً معنوياً لسياسات التحفظ المحاسبي علي تقلبات أسعار الأسهم في ضوء مستوي الإحتفاظ بالنقدية والمتغيرات الحاكمة (التمثلة في حجم الشركة ومعدل الرافعة المالية ونسبة

النفقات الإستثمارية ومعدل التوزيعات النقدية ومعدل العائد علي حقوق الملكية) وذلك نظراً لإرتفاع معنوية معاملات الانحدار لتلك العوامل ، حيث بلغت معاملات إنحدار تلك العوامل علي الترتيب (٠.٢٢ ، ٠.٤٢ ، ٠.٠٧).

✓ وجود تأثيراً معنوياً مباشراً للتحفظ المحاسبي علي مستوي الإحتفاظ بالنقدية حيث بلغت قيمة معامل الإنحدار ٠.١٧ ، وذلك عند مستوي معنوية = ٠.٠٥ ، وبلغت قيمة معامل التحديد لهذه العلاقة المباشرة ٠.٢٦٣ وتتفق هذه النتائج مع نتائج الدراسات السابقة (Francis et al., 2013 ، Al- Amri et al., 2015 ، عفيفي، ٢٠١٦ ، مليحي، ٢٠١٨ ، السيد، ٢٠١٨ ، ابراهيم، ٢٠١٨ ، حمد والمومني، ٢٠١٨ ، هجرس، ٢٠١٨ ، Hamad et al., 2019) ، كما تتفق معنوية هذه النتيجة مع دافع الحيطة حيث تمثل النقدية المحتفظ بها الوسيلة المناسبة للإستفادة من الفرص الإستثمارية المستقبلية في ظل ظروف عدم التأكد.

✓ عدم وجود تأثيراً معنوياً مباشراً للمتغيرات الحاكمة علي مستوي الإحتفاظ بالنقدية ، حيث بلغت قيمة معامل الإنحدار (-٠.١٤) وذلك عند مستوي معنوية = ٠.٠٥ ، وهذه النتيجة تختلف مع نتائج بعض الدراسات (AlZoubi, 2019 ، Araoye et al., 2019 ، عفيفي ، ٢٠١٥) والتي أشارت إلي أنه وفقاً لنظرية هيكل التمويل المُفسرة للإحتفاظ بالنقدية ووفقاً لترتيب أفضلية مصادر التمويل فإنه توجد علاقة عكسية بين كل من الرافعة المالية ومعدل النفقات الرأسمالية ومستوي الإحتفاظ بالنقدية ، وقد أشارت النتائج إلي وجود علاقة عكسية في قيمة معامل التحديد ولكن غير معنوية.

✓ وجود تأثيراً معنوياً مباشراً للتحفظ المحاسبي علي تقلبات أسعار الأسهم في ظل وجود متغير وسيط وهو مستوي الإحتفاظ بالنقدية حيث بلغت قيمة معامل التحديد ٠.٢٢ ، يدعم ذلك وجود تأثير غير مباشر كانت قيمته ٠.٠٧٠ أدي إلي وجود تأثير كلي بلغت قيمة بيتا فيه ٠.٢٩٣ .

✓ وجود تأثيراً معنوياً مباشراً لمستوي الإحتفاظ بالنقدية علي تقلبات أسعار الأسهم حيث بلغت قيمة معامل التحديد ٠.٤٢ ، وذلك عند مستوي معنوية = ٠.٠٥ وبلغت قيمة معامل إنحدار النموذج ٠.٤١٥

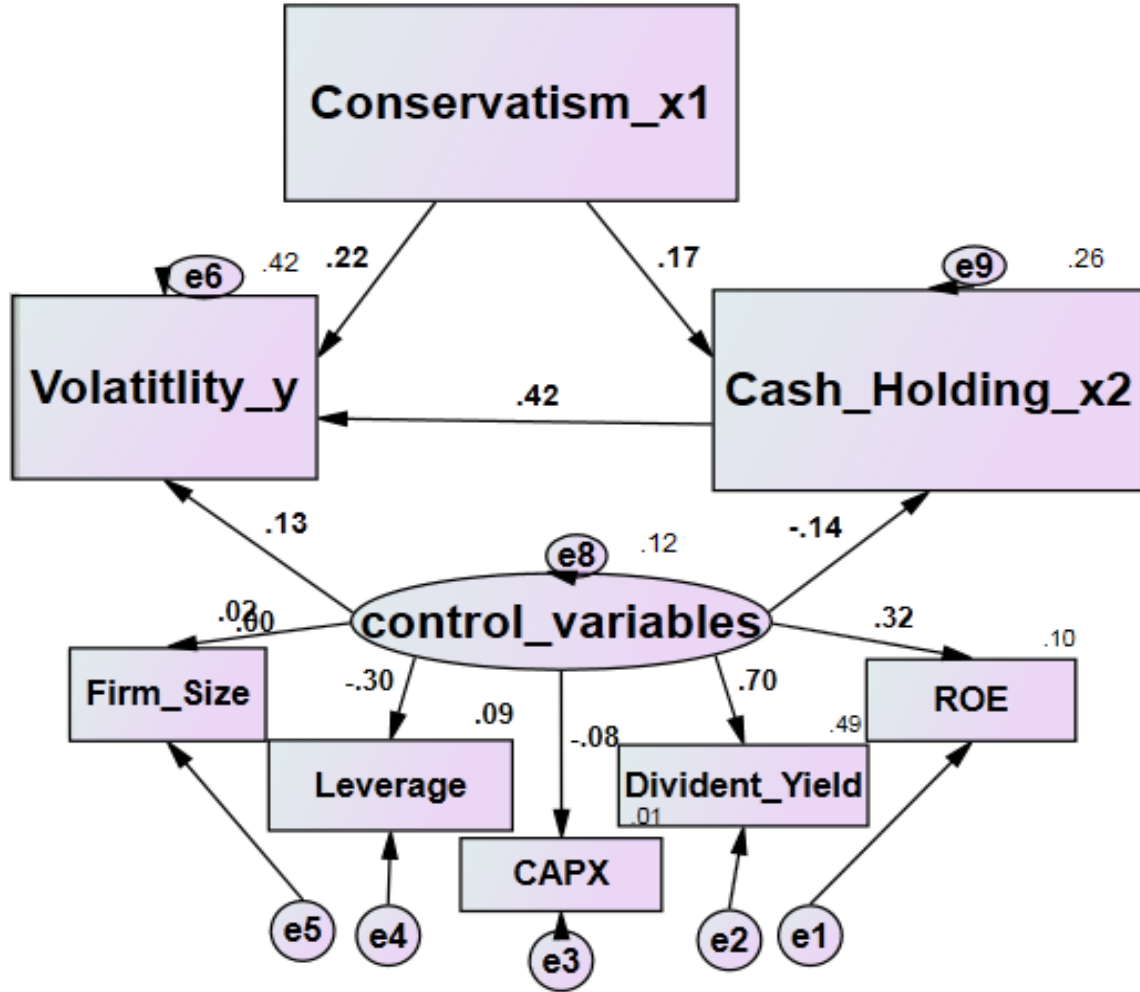
✓ يُحقق نموذج الدراسة أعلي نسبة تفسير بلغت ٤١.٥% في قدرة سياسات التحفظ المحاسبي في ضوء مستوي الإحتفاظ بالنقدية علي تفسير تقلبات أسعار الأسهم في ضوء المتغيرات الحاكمة ، حيث بلغت قيمة معامل التحديد (R^2) ما قيمته ٠.٤١٥

✓ ساهم التحفظ المحاسبي في النموذج في تفسير ٢٦.٣% من مستوي الإحتفاظ بالنقدية خلال فترة الدراسة ، حيث بلغت قيمة معامل التحديد (R^2) ما قيمته ٠.٢٦٣

وفي ضوء ما سبق يمكن توضيح أثر سياسات التحفظ المحاسبي علي تقلبات أسعار الأسهم في

ضوء مستوي الإحتفاظ بالنقدية من خلال الشكل التالي:

شكل رقم (١) أثر سياسات التحفظ المحاسبي علي التقلبات في أسعار الأسهم



المصدر : نتائج التحليل الإحصائي

❖ مطابقة جودة نموذج الدراسة :

لتقييم مدى جودة مطابقة نموذج الدراسة تم الإعتماد علي المقاييس التالية:

- ١- مؤشر جودة التطابق (GFI) وذلك لقياس مقدار التباين في نموذج الدراسة حيث يقابل هذا المؤشر قيمة معامل التحديد (R^2) في تحليل الانحدار المتعدد ، ويُشير إرتفاع قيمة هذا المؤشر إلي إرتفاع جودة مطابقة نموذج الدراسة الحالية مع بيانات عينة الدراسة ، وقد بلغ قيمة مقياس التباين للنموذج الحالي ٩٧.٣%.
- ٢- مؤشر المطابقة المقارن (CFI) ، ويُشير إرتفاع قيمة هذا المؤشر إلي إرتفاع جودة مطابقة نموذج الدراسة الحالية مع بيانات عينة الدراسة ، وقد بلغ قيمة مؤشر المطابقة المقارن لنموذج الدراسة الحالية ٧٨.٦%.

٣- مؤشر الجذر التربيعي للبواقي (RSR) ،حيث يُشير إنخفاض قيمة هذا المؤشر إلي إرتفاع جودة مطابقة نموذج الدراسة الحالية مع بيانات عينة الدراسة ، وقد بلغ قيمة مؤشر الجذر التربيعي لنموذج الدراسة الحالية ٠.٠١٩ .

ويوضح الجدول (١٣) نتائج تقييم جودة مطابقة نموذج الدراسة علي النحو التالي:
جدول (١٣) : نتائج تقييم جودة مطابقة نموذج الدراسة

| مقاييس تقييم جودة مطابقة النموذج | |
|----------------------------------|--|
| 0.973 | مؤشر جودة التطابق (GFI) Goodness of Fit Index |
| 0.786 | مؤشر المطابقة المقارن (CFI) Comparative Fit Index |
| 0.019 | مؤشر الجذر التربيعي للبواقي (RSR) Root Square Residual |

المصدر : نتائج التحليل الإحصائي

وفي ضوء نتائج التحليل السابق يتضح وجود تأثير ذو دلالة إحصائية لسياسات التحفظ المحاسبي علي تقلبات أسعار الأسهم في ضوء مستوي الإحتفاظ بالنقدية ، بالشكل الذي يمكن معه رفض فرض العدم الثالث القائل بأنه " لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لسياسات التحفظ المحاسبي علي تقلبات أسعار الأسهم في ضوء مستوي الإحتفاظ بالنقدية" ،وقبول الفرض البديل القائل " يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لسياسات التحفظ المحاسبي علي تقلبات أسعار الأسهم في ضوء مستوي الإحتفاظ بالنقدية" .

ثاني عشر : نتائج الدراسة :

في ضوء الدراسة النظرية وما إنتهت إليه الدراسة التطبيقية يمكن تقسيم نتائج الدراسة علي النحو التالي:

أ- النتائج علي المستوي النظري:

- ✓ أشارت الأدبيات البحثية ذات الصلة إلي جوهرية وأهمية التحفظ المحاسبي في الحد من المخاطر التي تواجهها الشركات وبصفة خاصة التقلبات في أسعار الأسهم ، حيث أصبح لدي المستثمر الوعي بأهمية حساب أرباحه علي الأجل الطويل وليس الربح في الأجل القصير فقط.
- ✓ أشارت الدراسات السابقة إلي أن معظم الشركات التي تطبق سياسات التحفظ المحاسبي ذات مستوي مرتفع من الإحتفاظ بالأرصدة النقدية ، حيث يرجع السبب في ذلك إلي رغبة الشركة في خلق فرص إستثمارية مستقبلية نتيجة التوسع في الإحتفاظ بالنقدية بالشكل الذي ينعكس علي زيادة قيمة المنشأة.
- ✓ أوضحت الدراسة النظرية وجود علاقة بين الإحتفاظ بالأرصدة النقدية وتقلبات أسعار الأسهم ، حيث ينظر المستثمر دائماً إلي معدل التوزيعات النقدية المدفوعة وكلما زادت رغبة إدارة الشركات

في توسيع مستوى الاحتفاظ بالنقدية دون وجود مقابل لذلك من حيث زيادة الفرص الإستثمارية ينخفض إقباله علي التعامل في أسهم هذه الشركات بالشكل الذي يؤدي إلي إنخفاض قيمتها .
✓ أيدت معظم الدراسات السابقة وجود علاقة بين مستوى التحفظ النقدي ومستوي النقدية المحتفظ بها ، فكلما إرتفع مستوي إلتزام الشركات بتطبيق سياسات التحفظ المحاسبي كلما إرتفع مستوي النقدية المحتفظ بها .

ب- النتائج علي المستوي التطبيقي :

في ضوء الربط المنهجي بين مشكلة الدراسة ونتائج إختبار فروض الدراسة يمكن عرض النتائج التالية:
✓ تشير النتائج إلي إرتفاع متوسط تطبيق الشركات لسياسات التحفظ المحاسبي خلال فترة الدراسة حيث كانت سنة ٢٠١٠ أقل قيمة لمتوسط التحفظ المحاسبي وبلغت (٠.٤٥) بينما كانت سنة ٢٠١٥ أعلى قيمة لمتوسط التحفظ المحاسبي وبلغت (٠.٨٧) ، بالشكل الذي يُشير إلي إرتفاع إتباع الشركات عينة الدراسة لسياسات التحفظ المحاسبي ، ويتفق ذلك مع دراسة (غالي ، ٢٠١٨) ، ودراسة (Maswada,2016)، ودراسة (Ha.,2019) والتي تراوح متوسط التحفظ المحاسبي بين ٠.٩٠ و ٠.١٢٩ ، بينما إختلفت النتائج مع دراسة (Lee.,2011)، ودراسة (حمد والمومني ، ٢٠١٨) ، ودراسة (هجرس ، ٢٠١٨) ، ودراسة (السهلي ، ٢٠٠٩) ، ودراسة (النجار، ٢٠١٢) ، والتي تراوح متوسط إلتزام الشركات فيها بتطبيق سياسات التحفظ المحاسبي بين ٠.٠٠٢ ، ٠.٠٠٩ .
٧- تشير النتائج إلي إرتفاع متوسط إحتفاظ الشركات بالنقدية حيث بلغت أعلى قيمة لمتوسط الإحتفاظ بالنقدية في الشركات عينة الدراسة ٠.١٥٠ في عام ٢٠١٥ ، بينما كانت أقل قيمة لمتوسط الإحتفاظ بالنقدية في الشركات عينة الدراسة ٠.١٤١ في عام ٢٠١٠ ، وتتفق تلك النتائج مع دراسة (Anderson and Carverhill,2015)، ودراسة (Al Zoubi,2016)، ودراسة (عفيفي، ٢٠١٥) والتي تراوح متوسط الإحتفاظ بالنقدية فيها بين ٠.١١ و ٠.١٤ ، بينما إختلفت النتائج مع دراسة (حموده، ٢٠١٨) ، ودراسة (عفيفي ، ٢٠١٦) ، ودراسة (Nenu and Vintila,2017) ، ودراسة (العمارنة، ٢٠١٤) والتي أشارت إلي إنخفاض مستوي الإحتفاظ بالنقدية خلال فترة الدراسة والتي تراوح متوسط الإحتفاظ بالنقدية فيها بين ٠.٠٠٩ ، ٠.٣٧ .
✓ تشير النتائج إلي إنخفاض مستوي التقلبات في أسعار أسهم الشركات عينة الدراسة حيث بلغ أعلى متوسط لتقلبات أسعار الأسهم ٠.٢٤٩ في عام ٢٠١٢ ، بينما كانت أقل قيمة لمتوسط تقلبات أسعار الأسهم- ٠.٣٨٢ في عام ٢٠١٥ ، وتتفق تلك النتائج مع دراسة (صلاح وجريد ، ٢٠١٩) ، ودراسة (باغة ، ٢٠١٩) ، ودراسة (الأحمد ، ٢٠١٤) ، ودراسة (AlManaseer,2012) والتي تراوح متوسط تقلبات أسعار الأسهم فيها بين ٠.١١ و ٠.١٥ ، بينما إختلفت النتائج مع دراسة (Hussain,2013)، ودراسة (Ullah, et al.,2015) ، ودراسة (Wafula,2016) ، ودراسة

(العمارنة، ٢٠١٤) والتي أشارت إلى إنخفاض تقلبات أسعار الأسهم خلال فترة الدراسة والتي تراوحت القيم فيها بين ٠.١٦، ٠.٦٥.

✓ فيما يتعلق بترتيب قطاعات الدراسة حسب مستوى التحفظ المحاسبي كان قطاع الغاز والبتترول وقطاع العقارات أكثر القطاعات إلتراماً بتطبيق سياسات التحفظ المحاسبي ويرجع ذلك إلى كبر حجم العمليات وتشابكها وضخامة حجم الإنفاق الإستثماني لشركات هذه القطاعات ، يليها قطاعات المنتجات الصناعية والخدمات والسيارات والموارد الأساسية والكيماويات ، بينما كانت أقل القطاعات إلتراماً بتطبيق سياسات التحفظ المحاسبي قطاع السياحة والترفيه يليه قطاع التشييد ومواد البناء وقطاع الرعاية الصحية والأدوية.

✓ فيما يتعلق بترتيب قطاعات الدراسة حسب مستوى الإحتفاظ بالأرصدة النقدية كانت أكبر القطاعات إحتفاظاً بالنقدية قطاع البترول والغاز يليه قطاع المنتجات الصناعية والخدمات والسيارات يليه قطاع الكيماويات ثم قطاع الرعاية الصحية والأدوية ، بينما كانت قطاعات العقارات والسياحة والترفيه والتشييد ومواد البناء والموارد الأساسية أقل القطاعات إحتفاظاً بالنقدية ، ويلاحظ أن إجمالي متوسط الإحتفاظ بالنقدية في قطاعات الدراسة بلغ ٠.١٤ وهو ما يتفق مع العديد من الدراسات (Anderson and Carverhill, 2015، و Zoubi, 2016، وعفيفي، ٢٠١٥).

✓ فيما يتعلق بترتيب قطاعات الدراسة حسب مستوى التقلبات في أسعار الأسهم، كانت قطاعات (العقارات والموارد الأساسية، والمنتجات المنزلية والشخصية ، والكيماويات، والأغذية والمشروبات) أكثر القطاعات تقلباً في أسعار الأسهم ، بينما كانت قطاعات (الإتصالات ، والبتترول والغاز، والسياحة والترفيه) أقل القطاعات تقلباً في أسعار الأسهم.

✓ أشارت نتائج تحليل التباين بإستخدام إختبار Duncan Test إلى وجود فروق بين قطاعات الدراسة فيما يتعلق بتطبيق سياسات التحفظ المحاسبي ، حيث كانت أكبر هذه الفروق بين قطاعي العقارات والبتترول والغاز (أكثر القطاعات إلتراماً بسياسات التحفظ المحاسبي) وقطاعي (التشييد والبناء والسياحة والترفيه)، وكذلك تشير قيمة F-Test إلى وجود فروق جوهرية ومعنوية بين قطاعات الدراسة فيما يتعلق بسياسات التحفظ المحاسبي حيث كانت قيمة $F=4.7$ ومعنوية بشدة.

✓ أشارت نتائج تحليل التباين بإستخدام إختبار Duncan Test إلى وجود فروق بين قطاعات الدراسة فيما يتعلق بمستوي الإحتفاظ بالنقدية ، حيث كانت أكبر هذه الفروق بين قطاع البترول والغاز (أكثر القطاعات في مستوي الإحتفاظ بالنقدية ذات مستوي عالي ٢٨% أكبر من إجمالي متوسط الإحتفاظ بالنقدية في قطاعات الدراسة = ١٤%) وقطاعات (العقارات والسياحة والترفيه والتشييد والبناء)، وكذلك تشير قيمة F-Test إلى وجود فروق جوهرية ومعنوية بين قطاعات الدراسة فيما يتعلق بمستوي الإحتفاظ بالنقدية في قطاعات الدراسة حيث كانت قيمة $F=8.3$ ومعنوية بشدة.

✓ وجود فروق معنوية بين قطاعات الدراسة وفقاً لتقلبات أسعار الأسهم ، حيث أشارت نتائج تحليل التباين إلي وجود فروق معنوية لكل من (سياسات التحفظ المحاسبي ، ومستوي الإحتفاظ بالنقدية ، ومعدل التوزيعات النقدية ، ومعدل العائد علي حقوق الملكية) مما يعكس الأهمية النسبية لتلك العوامل ومدى مساهمتها في القدرة التفسيرية لدالة التمايز ، ويتضح ذلك من إرتفاع قيمة (ف) التي بلغت (٤.٤٦٦ ، ٢.٢٧٧ ، ١٢.٢٠٨ ، ٩.٤٧٦) علي الترتيب ، بالإضافة إلي إنخفاض قيمة ويلكس لامدا والتي بلغت (٠.٩٧٨ ، ٠.٩٩٩ ، ٠.٩٤١ ، ٠.٩٥٤) علي الترتيب، مما يشير إلي إمكانية الإعتماد علي كل من سياسات التحفظ المحاسبي ومستوي الإحتفاظ بالنقدية ومعدل التوزيعات النقدية المدفوعة ومعدل العائد علي حقوق الملكية في التمييز بين الشركات وفقاً لتقلبات أسعار الأسهم.

✓ أشارت نتائج إختبار معنوية تقييم دقة نموذج التمايز أن قيمة إيجن بلغت (٣.١٦١) وتشير هذه القيمة إلي دقة دالة التمايز ، وكلما زادت قيمة إيجن كلما زادت دقة دالة التمايز ، كما يتبين أن معامل إرتباط التوافق Canonical Correlation معنوي وموجب بقيمة (٠.٥٧٢) مما يشير إلي أن المتغيرات الخاصة بدالة التصنيف يمكن الإعتماد عليها في الحكم علي جودة العوامل المؤثرة علي تقلبات أسعار الأسهم ، وهي دالة معنوية بإستخدام مربع كاي بقيمة (٢٨.٦٦٤) مما يشير إلي إرتفاع القدرة التصنيفية لنموذج التمايز بين القطاعات محل الدراسة وفقاً للتقلبات في أسعار الأسهم.

✓ وجود تأثيراً معنوياً للإلتزام بتطبيق سياسات التحفظ المحاسبي علي تقلبات أسعار الأسهم في ضوء مستوي الإحتفاظ بالنقدية والمتغيرات الحاكمة (المتتمثلة في حجم الشركة ومعدل الرافعة المالية ونسبة النفقات الإستثمارية ومعدل التوزيعات النقدية ومعدل العائد علي حقوق الملكية) نظراً لإرتفاع معنوية معاملات الإنحدار لتلك العوامل ، حيث بلغت معاملات الإنحدار لتلك العوامل علي الترتيب (٠.٢٢ ، ٠.٤٢ ، ٠.٠٧).

✓ وجود تأثيراً معنوياً مباشراً للتحفظ المحاسبي علي مستوي الإحتفاظ بالنقدية حيث بلغت قيمة معامل الإنحدار ٠.١٧ ، وذلك عند مستوي معنوية = ٠.٠٥ ، وبلغت قيمة معامل التحديد لهذه العلاقة المباشرة ٠.٢٦٣ وتتفق تلك النتائج مع نتائج الدراسات السابقة (Francis et al., 2013 ، Al-Amri et al., 2015 ، عفيفي، ٢٠١٦ ، مليجي، ٢٠١٨ ، السيد، ٢٠١٨ ، ابراهيم، ٢٠١٨ ، حمد والمومني، ٢٠١٨ ، هجرس، ٢٠١٨ ، Hamad et al., 2019) ، كما تتفق معنوية هذه النتيجة مع دافع الحيطة حيث تمثل النقدية المحتفظ بها الوسيلة المناسبة للإستفادة من الفرص الإستثمارية المستقبلية في ظل ظروف عدم التأكد.

✓ عدم وجود تأثيراً معنوياً مباشراً للمتغيرات الحاكمة علي مستوي الإحتفاظ بالنقدية ، حيث بلغت قيمة معامل الإنحدار (-٠.١٤) وذلك عند مستوي معنوية = ٠.٠٥ ، وهذه النتيجة تختلف مع نتائج

- بعض الدراسات حيث أشارت (AlZoubi,2019 ، Araoye et al.,2019 ، عفيفي ، ٢٠١٥) إلى أنه وفقاً لنظرية هياكل التمويل المُفسرة للإحتفاظ بالنقدية ووفقاً لترتيب أفضلية مصادر التمويل فإنه توجد علاقة عكسية بين كل من الرافعة المالية ومعدل النفقات الرأسمالية ومستوي الإحتفاظ بالنقدية ، وقد أشارت النتائج إلى وجود علاقة عكسية في قيمة معامل التحديد ولكن غير معنوية.
- ✓ وجود تأثيراً معنوياً مباشراً للتحفظ المحاسبي علي تقلبات أسعار الأسهم في ظل وجود متغير وسيط وهو مستوي الإحتفاظ بالنقدية حيث بلغت قيمة معامل التحديد ٠.٢٢ ، يدعم ذلك وجود تأثيراً غير مباشراً كانت قيمته ٠.٠٧٠ أدي إلي وجود تأثير كلي بلغت قيمة بيتا فيه ٠.٢٩٣.
- ✓ وجود تأثيراً معنوياً مباشراً لمستوي الإحتفاظ بالنقدية علي تقلبات أسعار الأسهم حيث بلغت قيمة معامل التحديد ٠.٤٢ ، وذلك عند مستوي معنوية = ٠.٠٥ وبلغت قيمة معامل إنحدار النموذج ٠.٤١٩
- ✓ يُحقق نموذج الدراسة أعلي نسبة تفسير بلغت ٤١.٥% في قدرة سياسات التحفظ المحاسبي في ضوء مستوي الإحتفاظ بالنقدية علي تفسير تقلبات أسعار الأسهم في ضوء المتغيرات الضابطة، حيث بلغت قيمة معامل التحديد (R^2) ما قيمته ٠.٤١٥
- ✓ ساهم التحفظ المحاسبي في النموذج في تفسير ٢٦.٣% من مستوي الإحتفاظ بالنقدية خلال فترة الدراسة ، حيث بلغت قيمة معامل التحديد (R^2) ما قيمته ٠.٢٦٣

ثالث عشر : توصيات الدراسة :

في ضوء النتائج التي كشفت عنها هذه الدراسة ، توصي الدراسة بما يلي:

- توجيه المنظمات المهنية والهيئات المنظمة لسوق المال بضرورة تحديد مستوي أمن من النقدية وما في حكمها يُمكن الشركات العاملة في الأسواق المالية من مواجهة مخاطر التقلبات في أسعار الأسهم.
- ضرورة إهتمام الشركات المقيدة بالبورصة المصرية بعامل معدل التوزيعات النقدية المدفوعة لما له من تأثير كبير علي مستوي الإحتفاظ بالنقدية ومستوي التحفظ المحاسبي ومن ثم تقلبات أسعار الأسهم.
- ضرورة إهتمام الشركات المقيدة بالبورصة المصرية بعامل النفقات الرأسمالية والمتعلق بالتغير في الإستثمار في الأصول الثابتة لما له من تأثير علي العلاقة بين مستوي التحفظ المحاسبي ومستوي الإحتفاظ بالأرصدة النقدية وانعكاسه علي تقلبات أسعار الأسهم.
- ضرورة الإهتمام بتطبيق مبدأ التحفظ المحاسبي في الإعراف والقياس بالشكل الذي يتوافق مع التوجه نحو إعادة تقييم تقديرات القيمة العادلة وذلك نظراً لحالات الفشل والتعثر المالي التي واجهت كبري الشركات المحلية والأجنبية.

➤ تفعيل الدور الرقابي لهيئة سوق المال للتحقق من إلتزام الشركات بالمستويات المثلي من الإحتفاظ بالنقدية بالشكل الذي يؤدي إلي ترشيد المخاطر التي تتعرض لها أسهم الشركات ومن بينها تقلبات أسعار الأسهم.

➤ ضرورة إهتمام الشركات العاملة في سوق الأوراق المالية بتقدير مستوي الإحتفاظ بالنقدية إعتدافاً علي أهم العوامل المؤثرة فيه مثل الإلتزام بسياسات التحفظ المحاسبي وحجم الشركة والرافعة المالية ومعدل النفقات الرأسمالية ومعدل العائد علي حقوق الملكية.

رابع عشر : مجالات الدراسات المستقبلية المقترحة :

في ضوء نتائج الدراسة وتوصياتها يمكن إقتراح العديد من المجالات التي يمكن أن تمثل أساساً لدراسات مستقبلية مقترحة وذلك علي النحو التالي:

➤ دراسة أثر التوكيد المهني لحوكمة الشركات علي مستوي الإحتفاظ بالنقدية وانعكاساتها علي سلوك أسعار الأسهم.

➤ إختبار أثر خصائص الشركة علي مستوي الإحتفاظ بالنقدية في ضوء التحفظ المحاسبي.

➤ دراسة تحليلية للعلاقة بين إلتزام الشركات بالإفصاح عن المسؤولية الإجتماعية ومستوي الإحتفاظ بالنقدية وانعكاساتها علي خطر إنهيار أسعار الأسهم.

➤ دراسة تأثير جودة عملية المراجعة ومستوي الإحتفاظ بالنقدية علي قيمة المنشأة.

المراجع

أولاً : المراجع باللغة العربية :

- إبراهيم ، فريد محرم فريد ، (٢٠١٨) ، " المخاطرة غير المنتظمة ومستوي الإحتفاظ بالنقدية وعوائد الأسهم : دليل تطبيقي من شركات مؤشر EGX100 ، مجلة الفكر المحاسبي ، قسم المحاسبة ، كلية التجارة ، جامعة عين شمس ، المجلد (٢٢) ، العدد (٤) ، ديسمبر ، ص ص ٧٦٠-٨٢٣ .
- أحمد ، سامح محمد رضا رياض ، (٢٠١٢) ، " أثر جودة المراجعة في جودة الأرباح وانعكاسها علي التوزيعات النقدية في الشركات الصناعية المساهمة المصرية " ، المجلة الأردنية في إدارة الأعمال ، المجلد (٨) ، العدد (٤) ، الأردن ، ص ص ٧٣٦-٧٦١ .
- الأحمد ، وفاء صالح ، (٢٠١٤) ، " العلاقة الديناميكية بين تقلبات أسعار الأسهم وحجم التداول في سوق عمان المالي " ، رسالة ماجستير غير منشورة ، كلية إدارة المال والأعمال ، جامعة آل البيت ، الأردن .
- السيد ، محمد صابر حمودة ، (٢٠١٧) ، " دور سياسة توزيع الأرباح في تأثير خصائص مجلس الإدارة ولجنة المراجعة علي سلوك أسعار الأسهم " ، المجلة العلمية للتجارة والتمويل ، كلية التجارة ، جامعة طنطا ، العدد الأول ، ص ص ٦٥-١ .

- ----- ، (٢٠١٨) ، " أثر أنماط هيكل الملكية علي مستوى الاحتفاظ بالنقدية : دراسة تطبيقية" ، **مجلة الفكر المحاسبي** ، كلية التجارة ، جامعة عين شمس ، العدد الأول ، ص ٨١-١ .
- العمارنة ، أسماء إبراهيم ، (٢٠١٤) ، " محددات السيولة النقدية : دراسة تطبيقية علي الشركات الصناعية الأردنية" ، **مجلة تنمية الرافدين** ، جامعة العلوم التطبيقية الخاصة ، عمان ، الأردن ، العدد (١١٦) ، المجلد (٣٦) .
- الهيئة العامة للرقابة المالية ، (٢٠١٦) ، " الدليل المصري لحوكمة الشركات " ، **مركز المديرين المصري** ، أغسطس .
- أمين ، أسامة ربيع ، (٢٠٠٨) ، " التحليل الإحصائي للمتغيرات المتعددة باستخدام برنامج SPSS " ، بدون ناشر .
- باغة ، محمد محمد أحمد ، (٢٠١٩) ، " تحليل ديناميكية العلاقة بين تغيرات سعر الصرف وتقلبات عوائد أسهم المؤشرات الرئيسية والقطاعات النوعية في السوق المصرية للأوراق المالية " ، **مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية** ، كلية التجارة ، جامعة الإسكندرية ، العدد الأول ، المجلد السادس والخمسون ، يناير ، ص ص ٣٢-١ .
- بلال ، السيد حسن سالم ، (٢٠١٧) ، " العلاقة بين جودة الأرباح والنقدية المحتفظ بها : دراسة إختبارية علي الشركات المساهمة المصرية " ، **مجلة الفكر المحاسبي** ، قسم المحاسبة ، كلية التجارة ، جامعة عين شمس ، المجلد (٢١) ، العدد (٤) ، ديسمبر ، ص ص ٢٤٨-٢٠٠ .
- جريد ، عبدالرؤوف علي عبد الله : صلاح ، أشرف ، (٢٠١٩) ، " دراسة تأثير القيمة الإقتصادية المضافة (EVA) والقيمة السوقية المضافة (MIVA) علي أسعار أسهم شركات مؤشر EGX30 المدرجة في البورصة المصرية " ، **المجلد العاشر** ، العدد الثالث ، الجزء الأول ، ص ص ٢٨١ - ٣٢١ .
- حداد ، رويدة حنا إبراهيم ، (٢٠١٧) ، " أثر الحاكمية المؤسسية وهيكل الملكية علي مستوى الإحتفاظ بالنقدية وإنعكاسها علي قيمة المنشأة : دراسة ميدانية علي الشركات الصناعية والخدمية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية " ، **رسالة دكتوراة غير منشورة** ، كلية الدراسات العليا ، جامعة العلوم الإسلامية العالمية ، الأردن .
- حمد ، آمنة خميس : المومني ، محمد عبدالله ، (٢٠١٨) ، " أثر التحفظ المحاسبي في إدارة مخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية في الشركات المدرجة في بورصة عمان : دراسة تحليلية " ، **المجلة الأردنية في إدارة الأعمال** ، المجلد (١٤) ، العدد (١) ، الأردن ، ص ص ٨١ - ١٠٧ .

- زعرب ، حمدي : شراب ، صباح ، (٢٠٠٧) ، " أثر الإعلان عن توزيعات الأرباح علي أسعار أسهم الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية : دراسة تطبيقية ، مجلة الجامعة الإسلامية ، سلسلة الدراسات الإنسانية ، المجلد الخامس عشر ، العدد الثاني ، يونيه ، ص ص ٥٥٧-٥٧٩ .
- سعودي، سامح محمد لطفي ، (٢٠١٦) ، " أثر خصائص جودة لجان المراجعة علي مستوي التحفظ المحاسبي في التقارير المالية : دراسة تطبيقية " ، مجلة المحاسبة والمراجعة ، إتحاد الجامعات العربية ، كلية التجارة ، جامعة بني سويف ، المجلد الرابع ، العدد الأول ، ص ص ٤٣-٨٦ .
- سوق أبوظبي للأوراق المالية (ADX) ، (٢٠١٧) ، " أسباب تقلبات أسعار الأسهم في السوق المالي " available from : [http://: www.adx.ae](http://www.adx.ae) ،
- شتيوي ، أيمن أحمد ، (٢٠١٠) ، " تأثير مخاطر الدعاوي القضائية علي ممارسات التحفظ المحاسبي في الشركات المتهمه بالتلاعب : بالتطبيق علي سوق الأسهم المصرية ، مجلة الإدارة العامة ، معهد الإدارة العامة ، الرياض ، المملكة العربية السعودية ، المجلد الخمسون ، العدد الرابع ، ص ص ٥٧٧-٦٢٢ .
- عبد المجيد ، حميدة محمد ، (٢٠١٩) ، " قياس أثر التنبؤ الإلزامي لمعايير التقارير المالية الدولية علي خطر إنهيار أسعار الأسهم في الشركات السعودية " ، مجلة البحوث المحاسبية ، الجمعية السعودية للمحاسبة ، المجلد الرابع عشر ، العدد الأول ، ص ص ٦٩-١٤٢ .
- عفيفي ، هلال عبدالفتاح السيد ، (٢٠١٥) ، " أثر حوكمة مجلس الإدارة علي الإحتفاظ بالنقدية في الشركات المساهمة " ، المجلة المصرية للدراسات التجارية ، كلية التجارة ، جامعة المنصورة ، المجلد (٣٩) ، العدد (٤) ، ص ص ٥١-١١٨ .
- ----- ، (٢٠١٦) ، " العلاقة بين التحفظ المحاسبي والتحفظ المالي : دراسة إختبارية علي الشركات المساهمة المصرية " ، مجلة الفكر المحاسبي ، قسم المحاسبة ، كلية التجارة ، جامعة عين شمس ، المجلد (٢٠) ، العدد (٢) ، يوليو ، ص ص ١٦٩-٣١١ .
- علي ، أيمن صابر سيد ، (٢٠١٦) ، " أثر التقديرات المحاسبية علي التحفظ المحاسبي وجودة الإفصاح بالتطبيق علي الشركات المساهمة المسجلة بالسوق السعودي ، مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية ، جامعة الإسكندرية ، المجلد الثالث والخمسون ، العدد الثاني ، الجزء الأول ، ص ص ١٨٣-٢٣٥ .
- غالي ، أشرف أحمد محمد ، (٢٠١٨) ، " قياس أثر مدخل المراجعة المشتركة علي العلاقة بين مستوي التحفظ المحاسبي وقيمة الشركة : دليل تطبيقي من الشركات المدرجة بالمؤشر المصري EGX100 " ، مجلة الفكر المحاسبي ، قسم المحاسبة ، كلية التجارة ، جامعة عين شمس ، المجلد (٢٢) ، العدد (٢) ، ص ص ١-٦٩ .

- محمد ، أحمد سليم ، (٢٠١٨) ، " العلاقة بين الإحتفاظ بالأصول النقدية والمسئولية الإجتماعية للشركات : دراسة تطبيقية ، **مجلة الفكر المحاسبي** ، قسم المحاسبة ، كلية التجارة ، جامعة عين شمس ، المجلد (٢١) ، العدد (٢) ، الجزء الثاني ، ص ص ٦١١-٦٤٧ .
- محمد ، تامر سعيد عبدالمنعم ، (٢٠١٩) ، " قياس وتحليل تأثير مستوي التحفظ المحاسبي المشروط وغير المشروط عند إعداد التقارير المالية علي مخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية : دراسة تطبيقية " ، **مجلة الفكر المحاسبي** ، قسم المحاسبة ، كلية التجارة ، جامعة عين شمس ، المجلد (٢٣) ، العدد (٢) ، ص ص ١-٦٢ .
- مليجي ، مجدي مليجي عبدالحكيم ، (٢٠١٤) ، " أثر هيكل الملكية وخصائص مجلس الإدارة علي التحفظ المحاسبي في التقارير المالية : دليل من البيئة المصرية ، **المجلة العلمية للتجارة والتمويل** ، كلية التجارة ، جامعة طنطا ، العدد الأول ، ص ص ١-٦٠ .
- مليجي ، مجدي مليجي عبد الحكيم ، (٢٠١٨) ، " تحليل العلاقة بين الإحتفاظ بالنقدية والمسئولية الإجتماعية والتجنب الضريبي وأثرها علي قيمة الشركة : أدلة عملية من بيئة الأعمال المصرية" ، **مجلة الفكر المحاسبي** ، قسم المحاسبة ، كلية التجارة ، جامعة عين شمس ، المجلد (٢٢) ، العدد (٤) ، ديسمبر ، ص ص ٣٣٠-٤٠١ .
- هجرس ، سارة أوبكر سالم ، (٢٠١٨) ، " قياس أثر التحفظ المحاسبي والإحتفاظ بالنقدية علي قيمة المنشأة " ، رسالة ماجستير غير منشورة ، كلية التجارة ، جامعة القاهرة .

ثانياً : المراجع باللغة الإنجليزية

- Abdioglu, Nida , (2016) ,” Managerial Ownership and Corporate Cash Holding : Insights from an Emerging Markets”, **Business and Economics Research Journal** , Vol., 7,NO.,2,PP.29-41
- Abuzant, A.A., (2015),” The Effect of Corporate Governance Mechanisms and Cash Holding on the Firms Value: An Empirical Study on Manufacturing Companies Listed on the Amman Stock Exchange”, **Master Thesis**, Yarmouk University, Jordan.
- Al-Amri , Khaled ; Al-Busaidi, Munther,Akguc,Serkan,(2015),” Conservatism and Corporate Cash Holding: a risk Prospective”, **Investment Management and Financial Innovations**, Volume 12,Issue 1, PP.101- 113.
- Al Manaseer, Mousa Falah, (2012), “The Impact of Dividend Payout Ratio (DPR) on Stock Price Volatility: Evidence from ASE”, **Muatah Lil-Buhuth, Humanities and Social Sciences**, Vol.27, No., 7, pp., 121-143.
- Al Zoubi, Tariq, (2016),” The Value of Cash Holding and the Financial Crisis: Evidence from Jordan”, **Administrative Sciences Journal**, Jordan, Volume 43, No., 1, PP., 325-333.

- Al Zoubi , Tariq , (2019), “ Firms Life Cycle Stage and Cash Holding Decisions”, **Academy of Accounting and Financial Studies Journal** , Vol., 23 , No., 1, pp., 1-8
- AL-Zoubi, T., (2015),” Corporate Cash Holding Decisions: Amman Stock Exchange”, **Ph.D., Thesis**, School of Social Sciences, Brunel University.
- Araoye , Felix Egun ; Aruwaji , Akinola Michael ; Ajayi , Emmanuel Olusury , (2019) , “ Effect of Dividend Policy on Stock Price Volatility in Nigeria Stock Exchange” , **International Journal of Accounting and Financial Reporting** , Volume 9 , No., 2 ,pp., 219-231.
- Arfan , Muhammad ;Basri ,Hasan ;Dianah ,Azimah,(2017),” Determinants of Cash Holding of Listed Manufacturing Companies in the Indonesian Stock Exchange”, **DLSU Business & Economics Review** , Vol., 26 , No., 2 , pp., 1-12
- Anderson, R.W.; Carvehill, A., (2015), “Corporate Liquidity and Capital Structure”, **Review of Financial Studies**, Vol., 25, No., 3, PP., 797-837.
- Basu, S., (1997), “The Conservatism Principle and the Asymmetric Timeliness of Earnings”, **Journal of Accounting & Economics**, Vol., 24, No., 1, PP., 3-37.
- Banker, D., Byzalov; Chen, Y., (2016), “The Confounding effect of Cost Stickiness on Conservatism Estimates”, **Journal of Accounting and Economics**, Vol., 61, No., 1, PP., 203-220.
- Beaver , W. ; Rayan , S., (2005) , “ Conditional and Unconditional Conservatism : Concepts and Modeling “ , **Review of Accounting Studies** , Vol., 10 , Issues 2-3, pp., 269-309.
- Cao , Cathy Xuying ; Chen , Chong yang : Yau , JOT , (2017) , “ Corporate Cash Holding , Stock Returns ,and Firm Expected Uncertainly “ , **available from <http://www.fmaconferences.org>**.
- Cohen, Shira, (2015),” Cash, Volatility, and Corporate Investment”, **JAF Conference**, Available from <http://www.fmaconferences.org>.
- Cox. D.R., (2006), “Principles of statistical Inference “ , **Cambridge University Press**, Second Edition.
- Decamps, Jean-Paul , Mariotti,Thomas ,Rochert ,Jean –Charles , Villeneuve, Stephane ,(2011) , “ Free Cash –Flow, Issuance Costs and Stock Price Volatility”, **The Journal of Finance**, Volume 66,No.,5, October,pp.1501-1544.
- El-Habashy , Hanaa A.,(2019), “ The Impact of Accounting Conservatism on corporate performance: Indicators in Egypt “ , **International Journal of Business and Management** , Vol., 14, No., 10, pp., 1-12
- Felltham, G.; Ohlson, J., (1995), “Valuation and Clean Surplus Accounting for Operating and Financial Activities”, **Contemporary Accounting Research**, Vol., 11, No., 2, PP., 689-731.
- Francis, B., Hassan, I., Wu, W., (2013),” The Benefits of Conservatism Accounting to Shareholders: Evidence from The Financial Crisis”, **Accounting Horizons**, Vol., 27, No., 2, PP., 319-345.
- Gabori, D.Z., (2015), “The Determinants and the Consequences of Cash Holding: Evidence from FTSE 100 non- financial Firms”, **Master Thesis**, Business School, University of Plymouth.

- Givoly, D.; Hayan C., (2000),” The Changing Time-Series Properties of earnings, Cash Flow and accruals: Has Financial Reporting becomes more Conservatism?”, **Journal of Accounting and Economics**, Vol., 29, No., 3, PP., 287-320.
- Guizani, Muncef, (2017), “The Financial Determinants of corporate Cash Holding in an Oil rich Country: Evidence from Kingdom of Saudi Arabia”, **Borsa Istanbul Review**, Vol., 17, No., 3, pp., 133-143.
- Ha, Joohyung, (2019), “Agency Costs of free Cash Flow and Conditional Conservatism “, **Advanced in Accounting Journal**, available from [http:// https://doi.org/10.1016/j.adiac.2019.04.002](http://https://doi.org/10.1016/j.adiac.2019.04.002).
- Hamad , Amneh ; Al-Momani , Mohammed ; Al-Mawali, Hamzah, (2019), “ Does Accounting Conservatism Mitigate the Operating Cash Flows Downside Risk? “ , **The Journal of Social Sciences Research** , Vol., 5, Issue,2 , pp.472-483.
- Handayani, Heny ; Muharam , Harjum ; Mawardi , Wisnu , (2019) , “ Determinants of the Stock Price Volatility in the Indonesian Manufacturing Sector “ , **International Research Journal of Business Studies** , Vol., 11 , No., 03 , March , PP., 179 – 193.
- Holmberg L.; Coolen A.C.C., (2012), “Principles of Survival Analysis”, **Clarendon Press, Oxford**, London, September.
- Ikromov, Nuriddin; Yavas, Abdullah, (2012),” Cash Flow Volatility, Prices and Price Volatility: An Experimental Study”, **Journal of Real Estate Finance and Economics**, May, Available from [http:// www.researchgate.net/publication/225713322](http://www.researchgate.net/publication/225713322).
- Khan, M.; Watts, R., (2009),” Estimation and Empirical Properties of a Firm – Year Measure of Accounting Conservatism”, **Journal of Accounting and Economics**, Vol., 48, No., 2, PP., 132-150.
- Kim, Jeong-Bon; Zhang, Liandong, (2016),” Accounting Conservatism and Stock Price Crash Risk: Firm-Level evidence”, **Contemporary Accounting Research**, Volume 33, Issue 1, spring, PP., 412-441.
- Lara, G.; Osama, G.; Penalva, F., (2009),” The Economic Determinants of Conditional Conservatism “, **Journal of Business Finance and Accounting**, Vol., 36, Issues 3-4, pp., 272-336.
- Lee, Elisa T.; Wang, John Wenyu, (2003), “Statistical Methods for Survival Data Analysis”, **Wiley Series in Probability and Statistics**, Third Edition.
- Lee, Jimmy, (2012),” The Role of Accounting Conservatism in Firms Financial Decisions”, **working paper**, Kellogg School of Management, Northwestern University.
- Mahdavinia , Marziye ; Zolfaghari , Mahdi , (2017) , “ Effect of Intensity of Cost Stickiness on Stock Price Volatility as the role of Accounting Conservatism “ , **Revisita Publications** , Vol., 4 , No., 13 ,pp.,1084-1098.
- Magerrakis , Efstathlos ; Siriopoulos , Costas ; Tsagkanos , Athanasios, (2015) ,” Cash Holding and Firm Characteristics : Evidence from UK Market “, Mega Publishing Limited , **Journal of Risk & Control** , Vol., 2 , No., 1, pp., 19-43.

- Naeem Ullah; Umair Tahir, (2014),” The Impact of Cash Flow Volatility on Cash Flow Sensitivity”, **Journal of Business and Management**, Volume 16, Issue 1, Jan., PP.47-54.
- Nenu, Elena Alexandra; Vintila, Georgeta, (2017),” An Analysis Regarding Cash Holdings, Empirical Study on the Bucharest Stock Exchange Listed Firms”, **Scientific Annals of Economics and Business Journal**, Vol., 64, No., 3, PP., 289-306.
- Powell, Gray E., (2018),” The Financial Determinants of Corporate Cash Holdings for Indonesian Firms”, **Academy of Accounting and Financial Studies Journal**, Volume 22, Number 1.
- Shipe , Stephan , (2015) , “ Volatility of Cash Holding and Firm Value “ , **Job Market Paper** , September 6, pp., 1-40
- Tayem , Ghada ; Tayeh , Mohammed ; Spetan , Khawala Abdallah , (2019) , “ Corporate Cash Holding and Ownership Structure : A Quantile Regression Analysis “ , **Jordan Journal of Economic Sciences** , Vol., 6, No., 1, PP., 65-80.
- Thanh , Cuong Nguyen , (2019) , “ Optimal Cash Holding Ratio for Non-Financial Firms in Vietnam Stock Exchange Market”, **Journal of Risk and Financial Management** , Vol.,12 , Issue 104,PP.,1-13
- Wafula , Mori Moses ,(2016),” The Effect of Share Price Volatility on Stock Market Performance at the Nairobi Securities Exchange”, **Master Thesis** ,School of Business ,University of Nairobi.
- Watts, R.; Zimmerman, J., (1986),” Positive Accounting Theory”, **Prentice Hall**, London.
- Watts, R., (2003),” Conservatism in Accounting Part 1: Explanations and Implications “, **Accounting Horizons**, Vol., 17, NO., 3, PP., 207-221.
- Yassin Mohamed M.; Ali, Haitham; Hamadallah, Madher, (2015),” The Relationship between Information Asymmetry and Stock Return in the Presence of Accounting Conservatism”, **International Journal of Business and Management**, Volume 10, No., 5.
- Zaheer, Sarah, (2017), “The Effect of Excess Cash Holding on the Value of the Firm and Stock Returns”, **Master Thesis**, Capital University of Science & Technology, Islamabad, April.