

**أثر التحفظ المحاسبي على العلاقة بين عدم تماثل المعلومات
ومستوى النقدية المحتفظ بها
دراسة إختبارية على الشركات المساهمة المصرية**

دكتورة

فاطمة محمود ابراهيم الدسوقي

مدرس بقسم المحاسبة

كلية التجارة – جامعة الزقازيق

أثر التحفظ المحاسبي على العلاقة بين عدم تماثل المعلومات ومستوى النقدية المحتفظ بها

دراسة إختبارية على الشركات المساهمة المصرية

فاطمة محمود ابراهيم الدسوقي

مدرس بقسم المحاسبة، كلية التجارة - جامعة الزقازيق، مصر

ملخص

استهدف البحث الحالي دراسة أثر التحفظ المحاسبي على العلاقة بين عدم تماثل المعلومات ومستوى النقدية المحتفظ بها، خاصة في ظل قلة الدراسات التي تناولت هذا الأثر في البيئة المصرية، من خلال الإجابة على التساؤلات التالية: هل يؤثر عدم تماثل المعلومات على مستوى النقدية المحتفظ بها؟ وما هو أثر إدخال التحفظ المحاسبي كمتغير منظم على العلاقة بين عدم تماثل المعلومات ومستوى النقدية المحتفظ بها؟، ومن أجل إختبار فرضيات البحث تم قياس التحفظ المحاسبي من خلال استخدام مقياسين وهما مقياس الاستحقاقات الإجمالية ومقياس الاستحقاقات غير التشغيلية، أما بالنسبة لعدم تماثل المعلومات فقد تم قياسه من خلال نسبة هامش العرض- الطلب Bid- Ask Spread، كما تم قياس مستوى النقدية المحتفظ بها من خلال نسبة النقدية وما في حكمها إلى القيمة الدفترية لإجمالي الأصول، واستعانت الباحثة بعينة من الشركات المساهمة المصرية المقيدة بسوق الأوراق المالية مكونة من ٧٥ شركة تنتمي لعشرة قطاعات اقتصادية غير مالية عن الفترة من ٢٠١٥ إلى ٢٠١٧ ومن خلال الاعتماد على تحليل الانحدار المتعدد توصلت الباحثة إلى:

- ١- وجود علاقة موجبة بين عدم تماثل المعلومات ومستوى النقدية المحتفظ بها بمعنى إنه كلما ازداد مستوى عدم تماثل المعلومات يزداد مستوى النقدية المحتفظ بها.
- ٢- أن التحفظ المحاسبي المقاس من خلال الاستحقاقات الإجمالية له تأثير معنوي موجب على العلاقة بين عدم تماثل المعلومات ومستوى النقدية المحتفظ بها.
- ٣- كانت العلاقة بين التحفظ المحاسبي المقاس من خلال الاستحقاقات غير التشغيلية ومستوى النقدية المحتفظ بها غير معنوية ولكن بإدخال التحفظ المحاسبي مقاساً من خلال الاستحقاقات غير التشغيلية كمتغير منظم كان له تأثير معنوي على العلاقة بين عدم تماثل المعلومات ومستوى الاحتفاظ بالنقدية.

الكلمات الدالة: التحفظ المحاسبي، عدم تماثل المعلومات، مستوى النقدية المحتفظ بها.

١. مشكلة البحث

تعتبر النقدية من أهم موارد أى منشأة فهي تؤثر بشكل كبير على فرص النمو المتاحة ومستوى المخاطر التي تتعرض لها المنشأة، فقد يؤدي ارتفاع مستويات النقدية المحفوظ بها إلى اساءة استخدامها مثل استثمارها في مشروعات في غير صالح المنشأة تؤدي إلى انخفاض قيمتها، بينما نجد أنه كلما انخفضت مستويات النقدية عن المستوى المناسب فقد يؤدي ذلك إلى ضياع الفرص الاستثمارية المربحة، وبالتالي فإن قرار تحديد المستوى الأمثل من النقدية الذي يجب على المنشأة الاحتفاظ به يعتبر من القرارات الهامة التي لها تكلفة فرصة بديلة.

وترجع أهمية دراسة الاحتفاظ بالنقدية إلى المخاطر المرتبطة بها، حيث يمكن النظر إلى الاحتفاظ بالنقدية كاستراتيجية لإدارة المخاطر، حيث نجد أن الشركات المعرضة لمخاطر أعلى مثل ارتفاع تكلفة التمويل أو التقلبات في أرباحها تحتفظ بالمزيد من النقدية، حيث وجد (Kim et al,1998) أن الشركات التي تعاني من ارتفاع تكاليف التمويل الخارجي، وعدم استقرار الأرباح، وانخفاض العائد على الأصول ستحتفظ بقدر أكبر من الأصول السائلة، كما وجد (Denis and Sibilkov, 2010) أن الشركات التي تعاني من القيود المالية تميل إلى الاحتفاظ بقدر أكبر من النقدية، وذلك لتوفير الاحتياجات النقدية اللازمة لها للتحوط ضد هذه القيود.

ويتفق في ذلك كل من (Opler et al., 1999; Bates et al., 2009) حيث أكدوا على أن الاحتفاظ بالنقدية يمكن أن يكون وسيلة فعالة لإدارة المخاطر الاستراتيجية من خلال تقليل التأثير السلبي المحتمل للأزمات المالية فعلى سبيل المثال يميل المديرين للاحتفاظ بالنقدية كرد فعل للتغيرات المفاجئة في التدفقات النقدية أو لاغتنام الفرص الاستثمارية المتاحة، ولقد توصل (Jensen, 1986) في نظرية التدفق النقدي الحر والذي يفترض فيها بأنه في المتوسط تؤثر التدفقات النقدية الحرة على كفاءة القرارات الاستثمارية حيث يتيح النقد الفائض في الشركة الفرصة للمديرين للحصول على العوائد الخاصة بهم دون الخضوع للرصد المرتبط بالتمويل الخارجي مما يسمح لهم بتنفيذ المشروعات ذات صافي القيمة الحالية السالبة، وهذا ما أكدت عليه دراسة (Chung et al, 2015) بأنه كلما ارتفعت مستويات النقدية المحفوظ بها كلما كانت هناك فرصة أكبر للمديرين لاستخدام تلك النقدية في تحقيق مصالحهم الذاتية على حساب مصلحة المساهمين.

بينما وجد (Mikkelson and Partch, 2003) أن الإحتفاظ بمبلغ كبير من النقدية يمكن أن يؤدي إلى تحسن في أداء الشركات بسبب انخفاض تكاليف التمويل الخارجي،

بالإضافة إلى انخفاض التعارض في المصالح بين الإدارة والمساهمين، وأتفقا معه في هذه النتيجة (Denis and Sibilkov, 2010) بأن الحيازات النقدية تسمح للشركات بتنفيذ استثمارات ذات قيمة مضافة بينما الشركات التي تواجه قيوداً مالية ستخسر مثل تلك الفرص الاستثمارية بسبب عدم تماثل المعلومات.

ويؤثر عدم تماثل المعلومات على احتفاظ الشركة بالنقدية لأنه يرتبط بكل من السلوك الإداري من ناحية ومن ناحية أخرى قدرة الأطراف الخارجية على تفسير ذلك السلوك (Jensen, 1986)، حيث يتسبب عدم تماثل المعلومات في خلق فجوة بين كلا من المديرين والملاك مما يترتب عليه انخفاض ثقة السوق بالشركة وبالتالي صعوبة الحصول على تمويل خارجي ومن ثم الاعتماد على النقدية المحتفظ بها في تمويل الشركة (Rahmani et al, 2015)، حيث نجد أن الشركات ذات المستوى المرتفع من عدم تماثل المعلومات لا يمكن أن تساعد الحيازات النقدية على رفع قيمة الشركة، كذلك مشكلة الإختيار العكسي (Adverse Selection) والمخاطر الأخلاقية (Moral Hazard) والتي تحدث بسبب عدم تماثل المعلومات تجعل الشركة تواجه تكاليف وقيود تمويل أعلى في أسواق رأس المال، ويؤدي إختلاف قيود التمويل إلى إختلاف في قيمة النقدية المحتفظ بها، وبالتالي تظهر أهمية عامل عدم تماثل المعلومات في دراسة مستوى النقدية المحتفظ بها (Chung et al, 2015).

ويمكن أن يحد التحفظ المحاسبي من الإنخفاض الكبير في القيمة المرتبط بالاحتفاظ بالنقدية، حيث أكد (Watts, 2003) على أن التحفظ المحاسبي يخفض من مشاكل الوكالة بشكل عام ومن مشكلة عدم تماثل المعلومات بشكل خاص، وبشكل أكثر تحديداً يمكن للتحفظ المحاسبي أن يوفر الحافز لتنفيذ القرارات الاستثمارية المسبقة الفعالة *ex ante* *efficient investment decisions* وتسهيل الرقابة اللاحقة للقرارات الاستثمارية للمديرين، وبالتالي التخفيف من الانخفاض في القيمة المرتبط بالاحتفاظ بالنقدية.

ويعد التحفظ المحاسبي وسيلة فعالة للتخفيف من مشكلة عدم تماثل المعلومات وخاصة مشكلة الإختيار العكسي وهذا ما أكدته دراسة (Lafond and watts, 2008) والتي تعتبر من أوائل الدراسات التي إختبرت العلاقة بين التحفظ وعدم تماثل المعلومات في أسواق الأسهم، حيث أوضح أنه يمكن للتحفظ أن يخفض من عدم تماثل المعلومات إما بطريقة مباشرة عن طريق تخفيض عمليات إدارة الأرباح أو بطريقة غير مباشرة عن طريق زيادة كفاءة الاستثمار، وكذلك دراسة (Lara et al, 2011_a) والتي قدمت أدلة بأن التحفظ المحاسبي يقدم نتائج إيجابية لحملة الأسهم من خلال تخفيض عدم تماثل المعلومات

بالإضافة إلى زيادة كفاءة الاستثمار، مما ينتج عنه إنخفاض الحاجة للاحتفاظ بمستويات مرتفعة من النقدية.

ويتضح من العرض السابق مدى أهمية دراسة تأثير التحفظ المحاسبي على العلاقة بين عدم تماثل المعلومات ومستوى الاحتفاظ بالنقدية خاصة في ظل انخفاض عدد الدراسات التي تناولت هذا الموضوع ووجود تعارض في النتائج التي توصلت إليها هذه الدراسات، ومن خلال ما سبق يمكن عرض مشكلة البحث في التساؤل الآتي:

هل يؤثر عدم تماثل المعلومات على مستوى النقدية المحتفظ بها في الشركات المساهمة المصرية؟ وهل يؤثر التحفظ المحاسبي كمتغير منظم على العلاقة بين عدم تماثل المعلومات ومستوى النقدية المحتفظ بها في الشركات المساهمة المصرية؟.

٢. هدف البحث

في ضوء مشكلة البحث، يتمثل الهدف الأساسي للبحث الحالي في التعرف على دور التحفظ المحاسبي في العلاقة بين عدم تماثل المعلومات ومستوى النقدية المحتفظ بها لمجموعة من الشركات المساهمة المصرية المقيدة بسوق الأوراق المالية.

ويتفرع من هذا الهدف الرئيسي الأهداف الفرعية التالية:

١. دراسة وإختبار العلاقة بين عدم تماثل المعلومات ومستوى النقدية المحتفظ بها.
٢. إختبار أثر التحفظ المحاسبي على العلاقة بين عدم تماثل المعلومات ومستوى النقدية المحتفظ بها.

٣. أهمية البحث

ترجع أهمية الدراسة الحالية إلى عدة نقاط من أهمها ما يلي:

١. تهتم الدراسة الحالية بالتعرف على دور التحفظ المحاسبي في العلاقة بين عدم تماثل المعلومات ومستوى النقدية المحتفظ بها، مما يقدم تفسيراً جديداً لدوافع الإحتفاظ بالنقدية لدى الشركات، حيث يترتب على زيادة مستوى الإحتفاظ بالنقدية أو انخفاضه عن المستوى الأمثل العديد من الأضرار التي قد تلحق بالمنشأة سواء في الأجل القصير أو الطويل.
٢. في حدود علم الباحثة هناك ندرة في الدراسات التي تناولت أثر التحفظ المحاسبي على العلاقة بين عدم تماثل المعلومات ومستوى الإحتفاظ بالنقدية خاصة في البيئة المصرية.

٣. الاحتفاظ بالنقدية يعتبر أحد المتغيرات البحثية الهامة في الأدب المحاسبي في الأونة الأخيرة خاصة بعد قيام العديد من الدول بتحرير سعر الصرف الخاص بها، مما أدى إلى إعادة النظر في القيمة الحقيقية للأرصدة المحتفظ بها من النقدية سواء من وجهة نظر الإدارة أو المساهمين خاصة وإنها تمثل الضمان لاستمرار العمليات التشغيلية المستقبلية لأي منشأة، بالإضافة إلى كونها وسيلة فعالة لإدارة المخاطر الاستراتيجية من خلال تقليل التأثير السلبي المحتمل للأزمات المالية.
٤. تضارب النتائج فيما يتعلق بدراسة أثر عدم تماثل المعلومات على مستوى النقدية المحتفظ بها مما يبرز الحاجة إلى أهمية دراسة بعض المتغيرات التي يمكن أن تعطى تفسيراً لهذا التباين، ومن أهم هذه المتغيرات هو التحفظ المحاسبي لما له من تأثير واضح على مستوى الإحتفاظ بالنقدية.
٥. البحث الحالي يوفر دليلاً على كيفية تأثير عدم تماثل المعلومات على نزاعات الوكالة من خلال تحليل تأثيره على أصول الشركة (مستوى النقدية المحتفظ بها).

٤. خطة البحث

في ضوء مشكلة البحث وتحقيقاً لأهداف البحث، تنقسم خطة البحث إلى:

- القسم الأول: العلاقة بين عدم تماثل المعلومات ومستوى النقدية المحتفظ بها
- القسم الثاني: التحفظ المحاسبي وعلاقته بعدم تماثل المعلومات ومستوى النقدية المحتفظ بها.
- القسم الثالث: الدراسات السابقة وتطوير فروض البحث.
- القسم الرابع: منهجية الدراسة الاختبارية.
- القسم الخامس: اختبارات الفروض وتحليل النتائج.
- القسم السادس: خلاصة البحث والدراسات المستقبلية.

القسم الأول

العلاقة بين عدم تماثل المعلومات ومستوى النقدية المحتفظ بها

١ . ماهية عدم تماثل المعلومات:

١.١ مفهوم عدم تماثل المعلومات:

تحدث ظاهرة عدم تماثل المعلومات عندما تعتمد إدارة الشركة حجب معلومات معينة عن المستثمرين من أجل استخدام تلك المعلومات في تحقيق عائد غير عادى على الأسهم التى فى حوزتها، وذلك نتيجة المعلومات المسبقة الخاصة التى يعلمونها بالمقارنة بالأطراف الخارجية، مما يترتب عليه تميز كبار المستثمرين على صغار المستثمرين بتحقيق عوائد غير عادية لكبار المستثمرين (Bhattacharya et al,2013).

إن مفهوم عدم تماثل المعلومات يعنى بأن كمية ونوعية المعلومات المتوفرة لدى طرف معين حول موضوع معين قد تختلف عن المعلومات المتوفرة لدى الطرف الآخر (Chang et al, 2006) وهذا التفاوت فى المعلومات يُستغل بشكل كبير فى بورصة الأوراق المالية حيث إن إدارة الشركات التى يتم التداول على أوراقها المالية فى البورصة (Insiders) يكون لديها معلومات داخلية (Inside Information) أكبر بكثير من المعلومات الموجودة لدى الأطراف الخارجية التى تقوم بالتداول على أسهم الشركة (Outsiders) وإن توفرت تلك المعلومات لدى هؤلاء الأشخاص بنفس المقدار فهى لا يمكن أن تُفهم أو يتم إدراكها من قبلهم جميعاً بنفس الدرجة، وفى كل الأحوال فإنها لن تتوفر لدى الجميع بنفس الوقت الذى تتوفر فيه لدى إدارة الشركة، وأى أمر من هذه الأمور يكفي لوحده لخلق حالة من عدم التماثل فى المعلومات بين المتعاملين والإدارة (Healy and Palepu, 2001).

وعند أخذ التعارض فى المصالح بعين الاعتبار فإنه من السهل توقع قيام الإدارة باستغلال هذا التفاوت فى المعلومات لتحقيق مكاسب على حساب مصالح المتعاملين مع أسهمها، وما يترتب عليه من ارتفاع معدلات بيع الأوراق المالية الرديئة على حساب انخفاض معدلات بيع الأوراق المالية الكفوءة، الأمر الذى سوف يؤدي على المدى الطويل إلى فشل بورصة الأوراق المالية فى تحقيق التوزيع الأمثل للموارد المحدودة بين القطاعات الاقتصادية المختلفة (Healy and Palepu, 2001).

ويؤدى عدم تماثل المعلومات إلى تحقيق أرباح غير عادية للطرف الذى فى حوزته المعلومة مما يؤدى إلى تحويل الثروة من طرف إلى آخر، ويحدث عدم تماثل المعلومات فى إحدى الحالتين (Chang et al, 2006):

١- تعتمد الإدارة تحقيق عائد غير عادى من خلال الأسهم التي تمتلكها، وذلك عن طريق حجب معلومات معينة عن المستثمرين بحكم موقعها المتميز فى الشركة، أو حجبها لمعلومات قد تضر بالموقع التنافسى للشركة فإذا علمها المنافسين قد يقوموا بتعديل قراراتهم، مما يؤدي إلى وجود حالة من عدم تماثل المعلومات بين الأطراف الداخلية وبين الأطراف الخارجية.

٢- عدم التماثل بين الأطراف الخارجية وبعضهم البعض، مثل عدم التماثل فى المعلومات بين صغار وكبار المستثمرين، أو المستثمر المحلى والمستثمر الأجنبى.

٢.١ مخاطر عدم تماثل المعلومات:

يمثل عدم تماثل المعلومات خطراً كبيراً على أى منشأة لأنه يؤثر بشكل سلبى على العديد من الأمور مثل تكلفة التمويل التى ترتفع كلما ازداد عدم تماثل المعلومات، وكذلك انخفاض كفاءة الاستثمار للموارد المتاحة، كما أنه قد يدفع الإدارة للسلوك الانتهازى وعدم اتباع السياسات الرشيدة فى إدارة المخاطر، بالإضافة إلى أنه قد يؤثر على درجة السيولة فى سوق الأوراق المالية نتيجة لانخفاض حجم التداول وانسحاب صغار المستثمرين بسبب عدم وصول المعلومات الكافية لهم (Hughes et al, 2007; Moerman, 2009)، ويمكن القول أن عدم تماثل المعلومات يؤدي إلى نوعين من المخاطر كما يلي (Stiglitz, 2002):

١- المخاطر الأخلاقية (Moral Hazard): يحدث نتيجة التعارض فى المصالح بين الإدارة والملاك، فقد تقوم الإدارة بتعظيم مصالحها الذاتية على حساب الملاك، وذلك كنتيجة لعدم حصول الوكيل على المعلومات الكافية التى تمكنه من متابعة نشاط الإدارة.

٢- خطر الاختيار العكسى (Adverse Selection): يحدث نتيجة سوء اختيار من المساهمين لوكلائهم من الإدارة، مما يؤدي لعدم الكفاءة فى استخدام الموارد المتاحة مما يضر بمصلحة المساهمين.

٢.١ مقاييس عدم تماثل المعلومات:

على الرغم من أن عدم تماثل المعلومات تعتبر من الظواهر غير المنظورة ومن الصعب ملاحظتها بطريقة مباشرة، إلا أن الفكر المحاسبى قدم العديد من المقاييس التقريبية لظاهرة عدم تماثل المعلومات، فمنها:

بعض المقاييس التي اعتمدت على تداول الأسهم في سوق الأوراق المالية والتي تنقسم إلى مقياس مدى السعر Bid-Ask-Spread وهو عبارة عن الفرق بين السعر الذي يريد المستثمر أن يشتري السهم به (Ask Price) والسعر الذي يريد المستثمر أن يبيع السهم به (Bid Price)، ويقاس من خلال الفرق بين سعر أفضل عرض بيع (أعلى سعر للعرض) وسعر أدنى طلب شراء (أدنى سعر للشراء) مقسوماً على متوسط سعر السهم (Welker, 1995)، ومقياس حجم التداول لأسعار البيع والشراء المرغوبة (Trading Volume) (Leuz and Verrecchia, 2000).

وهناك بعض المقاييس التي اعتمدت على تنبؤات المحللين الماليين حيث يتم قياس تنبؤات المحللين الماليين من خلال الفرق بين الربح الفعلى عن السنة المنتهية ومتوسط تنبؤات المحللين الماليين المتعلقة بالربح عن نفس السنة مقسوماً على الربح الفعلى في نهاية السنة المالية (Richardson, 1998).

وهناك البعض الآخر الذي اعتمد على الفرص الاستثمارية المتاحة مثل نسبة سعر السهم إلى ربحية السهم، ونسبة القيمة السوقية للأصول إلى القيمة الدفترية، وبعضها اعتمد على أسعار وعوائد الأسهم مثل ربحية التداول الداخلي حيث ترتبط أرباح التداول الداخلي بعدم الاختلاف في المعلومات بين الإدارة والمستثمرين (Frankel and Li, 2004) ومقياس درجة تذبذب أسعار الأسهم من خلال حساب درجة التباين (الانحراف المعياري) في أسعار الأسهم (Sadka, 2007).

٢. ماهية ونظريات ودوافع الاحتفاظ بالنقدية:

تعتبر النقدية كما عرفها معيار المحاسبة المصري رقم (4) عن النقدية المتاحة في الصندوق بالإضافة إلى الودائع تحت الطلب، ويعبر مفهوم (وما في حكمها) عن الإستثمارات قصيرة الأجل عالية السيولة والتي يمكن تحويلها بسهولة إلى مبالغ نقدية محددة والتي يكون تعرضها لمخاطر التغير في قيمتها ضئيلاً، ويعتبر حجم النقدية المحتفظ بها من أهم القرارات المالية، فالدوافع المختلفة للإحتفاظ بالنقدية سوف تظهر كفاءة متباينة في استخدام تلك النقدية، وقد طرح العديد من العلماء نظريات مختلفة لمستوى النقدية المحتفظ بها من وجهات نظر مختلفة من بينها الذي يعتمد على نظرية الوكالة، بينما يستمد البعض الآخر من نظرية المفاضلة الساكنة وبعضها يعتمد على نظرية ترتيب أولويات مصادر التمويل، ونظرية التدفق النقدي الحر (Huang et al, 2014) والتي سنعرضها في الجزء التالي:

نظرية المفاضلة الساكنة:

تقوم نظرية المفاضلة الساكنة على افتراض أن كل شركة تقوم بتحديد المستوى الأمثل للاحتفاظ بالنقدية من خلال المقارنة بين المنافع الحدية والتكاليف الحدية للنقدية المحتفظ بها، حيث تتمثل تكلفة النقدية المحتفظ بها في تكلفة الفرصة البديلة لرأس المال وذلك في ظل انخفاض العوائد على الأصول السائلة (Dittmar et al., 2003)، بينما تتمثل منافع الإحتفاظ بالنقدية في السماح للشركات بتنفيذ الفرص الاستثمارية المتاحة بالإضافة إلى انخفاض احتمال التعرض لضغوط مالية وكذلك تخفيض تكاليف التمويل الخارجي (Ferreira and Vilela, 2004).

وتستند هذه النظرية إلى دافعين رئيسيين وهما دافع الوقاية ودافع تكلفة المعاملة (Opler et al., 1999)، حيث ينتج دافع الوقاية عن تأثير عدم تماثل المعلومات على قدرة الشركة على زيادة مصادر التمويل، فقد تتجنب بعض الشركات الحصول على تمويل خارجي بسبب مشاكل السوق مما يدفعها للاحتفاظ بقدر أكبر من النقدية للتغلب على تلك المشاكل، أما دافع تكلفة المعاملة يقوم على أن الشركات تحتفظ بالنقدية نظراً لارتفاع التكاليف الثابتة الأساسية والتكاليف المتغيرة التي ترتبط بالتوسع في التمويل الخارجي (Ozkan and Ozkan, 2004).

نظرية ترتيب أولويات مصادر التمويل:

قدم (Myers and Majluf, 1984) نظرية ترتيب أولويات مصادر التمويل التي تقوم على أن الشركات تفضل التمويل الداخلي بدلاً من التمويل الخارجي، وحيث أن إدارة الشركة لديها معلومات داخلية فإن المستثمرين الخارجيين لديهم إعتقاد أن الأصول المملوكة مقومة بأعلى من قيمتها بسبب عدم تماثل المعلومات، مما يدفعها لطلب تعويض مقابل ذلك وبالتالي ارتفاع تكلفة التمويل الخارجي، وإما أن تقبل الشركة التمويل الخارجي المرتفع التكلفة أو أن تتخلى عن مشروع استثماري ذو قيمة مضافة موجبة، وهنا يمكن للشركات من خلال النقدية المحتفظ بها أن تتجنب بشكل كبير تكاليف التمويل الخارجي وتخفيض من تكلفة عدم تماثل المعلومات ويمكن لها اغتنام فرص استثمارية جديدة أو سداد الديون الإلزامية.

بمعنى آخر أن عدم تماثل المعلومات في سوق رأس المال يجعل من الصعب الإعتماد على التمويل الخارجي لأنه يتطلب تكاليف تمويل غير مباشرة أعلى، لذلك تحتاج الشركات لمزيد من الأصول السائلة لتلبية متطلبات الإستثمار، بالإضافة إلى ذلك عندما تواجه الشركات قيود التمويل يكون الاحتياطي النقدي حاجزاً مؤقتاً حتى لا تفقد الشركة فرص

الاستثمار المربحة مما يؤدي إلى خفض تكاليف التمويل من خلال التمويل الداخلي، وبالتالي تمكن النقدية المحتفظ بها من تعزيز القيمة النقدية للشركات (Myers and Majluf, 1984).

نظرية التدفق النقدي الحر:

من منظور تكاليف الوكالة والتي تحدث بين الإدارة والمساهمين طرح (Jensen, 1986) نظرية التدفق النقدي الحر لتفسير دوافع الإدارة للاحتفاظ بالنقدية، حيث تقترح النظرية أن الاحتفاظ بكمية كبيرة من النقدية يتفق مع تحقيق منافع للإدارة أكثر من منفعة المستثمرين، فيمكن القول أن إدارة الشركة لديها الدافع للسيطرة على الشركة من خلال عدم تماثل المعلومات لتحقيق مصلحتها الذاتية، فعندما يكون أداء الإدارة ضعيفاً فيمكنها إخفاء الأرباح من خلال الفائض الموجود في الشركة، كما تفترض نظرية التدفق النقدي الحر بأنه في المتوسط تؤثر التدفقات النقدية الحرة على كفاءة القرارات الاستثمارية حيث يتيح النقد الفائض في الشركة الفرصة للمديرين للحصول على العوائد الخاصة بهم دون الخضوع للرقابة المرتبط بالتمويل الخارجي مما يسمح لهم بتنفيذ المشروعات ذات صافي القيمة الحالية السالبة (Jensen, 1986).

ويلخص (Opler, 1999) ثلاثة دوافع لاحتفاظ الشركات بالنقدية وأولها أن إدارة الشركة تريد زيادة النقدية التي تحتفظ بها لتحقيق أهدافها الخاصة مثل تنفيذ استثمارات غير متاح تمويلها عن طريق السوق خاصة أن الأطراف الخارجية لا يمكن لها تمييز ما إذا كانت الإدارة هدفها تعظيم قيمة الشركة أو تحقيق أهدافها الخاصة، أما السبب الثاني فيتمثل في عدم رغبة الإدارة في إجراء توزيعات أرباح والاحتفاظ بالنقدية داخل الشركة، أما السبب الثالث فيتمثل في تجنب المخاطر من خلال توفير مبالغ نقدية تواجه بها ظروف عدم التأكد المستقبلية.

نظرية الوكالة:

اقترح (Jensen and Meckling, 1976) نظرية الوكالة والتي تقوم على تعارض المصالح بين الإدارة والمساهمين، حيث تمتلك إدارة الشركة معلومات داخلية لا يمتلكها المستثمرين الخارجيين وبالتالي قد لا يعمل الوكيل دائماً بطريقة تعظم من منفعة الأصل، حيث تشير نظرية الوكالة إلى أن المديرين التنفيذيين أو المساهمين المسيطرين لديهم الدافع للاحتفاظ بكمية كبيرة من النقدية لتحقيق مصالحهم الذاتية.

بمعنى أن زيادة مستوى الإحتفاظ بالنقدية يؤدي إلى قيام الإدارة بتنفيذ استثمارات ذات صافي قيمة حالية سالبة بدلاً من دفع التوزيعات (Jensen and Meckling, 1976)، حيث أكدت دراسة (Opler et al, 1999) على أن الإدارة تفضل الإحتفاظ بمستوى مرتفع من النقدية بدلاً من إجراء التوزيعات على المساهمين حتى في حالة ضعف الفرص الاستثمارية المتاحة، كما يرى (Harford, 1999) أن الشركات الغنية بالنقد تميل أكثر إلى الانخراط في عمليات تدمر قيمة الشركة مثل عمليات الاستحواذ مما يؤثر بشكل سلبي على قيمة الشركة.

٣. العلاقة بين عدم تماثل المعلومات ومستوى النقدية المحتفظ بها:

ينطوى فرض كفاءة السوق والذي قدمه (Fama, 1970) على أن المستثمرين يمكنهم الحصول على نفس القدر من المعلومات مساوي لتلك المعلومات الموجودة في حوزة الإدارة بدون تحمل أى تكلفة إضافية، لكن في الأسواق الحقيقية نجد أن إدارة الشركة لديها معلومات وفهم أكثر فيما يتعلق بعمليات التطوير والمخاطر المرتبطة بالشركة وغيرها من المعلومات التي تميزها عن المستثمرين الخارجيين، وبالتالي إرتفاع مشاكل الوكالة بين حملة الأسهم وبين إدارة الشركة ووجود ظاهرة عدم تماثل المعلومات والتي يكون لها تأثير جوهري على إحتفاظ الشركة بالنقدية (Jensen and Meckling, 1976).

وكنتيجة لعدم تماثل المعلومات بين الإدارة وحملة الأسهم لأن المديرين يكون لديهم معلومات أكثر من المستثمرين خاصة في الأسواق الأقل كفاءة، فإن هذا يتطلب من الشركات دفع علاوة للتمويل الخارجي، مما يجعل التمويل الخارجي أعلى تكلفة من التمويل الداخلي (Myers and Majluf, 1984)، وهذا ما توضحه نظرية التدفق النقدي الحر (Free Cash Flow Theory) من خلال تفسير دوافع الإدارة للإحتفاظ بالنقدية من منظور تكاليف الوكالة، حيث يمكن للإدارة أن تقوم ببعض الإستثمارات منخفضة القيمة بدافع من تحقيق المصلحة الذاتية مما يؤدي إلى إنخفاض في قيمة النقدية المحتفظ بها (Jensen, 1986).

حيث يعتقد (Jensen, 1986) أن المشاكل التي يسببها الخطر الأخلاقي للوكيل (The Agent Moral Hazard) ستصبح مشكلات كبيرة بالنسبة للتدفق النقدي للشركة لأن الأصول النقدية للشركة من المرجح أن يتم إساءة استخدامها من قبل الإدارة، وقد يستخدمونها لخدمة أنفسهم من خلال بعض الاستثمارات المهذرة أو ما يسمى ببناء الإمبراطورية (Empire Building)، مما يؤدي إلى إنخفاض قيمة النقدية التي تحتفظ بها الشركة، أى أن الحيازات النقدية تسمح للشركات باغتنام الفرص الاستثمارية المربحة وسداد

مدفوعات الديون الإلزامية دون الحاجة إلى اللجوء إلى أسواق رأس المال الخارجية، وعلى الوجه الآخر من الممكن أن تدعم الحيازات النقدية الزائدة السلوك الانتهازي للمديرين من خلال استخدامها في تحقيق مصالحهم الذاتية على حساب المساهمين (Chung et al, 2015).

ومن المحتمل أن يؤثر عدم تماثل المعلومات على مستوى احتفاظ الشركات بالنقدية لأنه يؤثر على كل من السلوك الإداري وقدرة الأطراف الخارجية على تفسير هذا السلوك فقد يؤدي عدم تماثل المعلومات إلى ازدياد مشكلة التدفق النقدي الحر بسبب عدم قدرة الأطراف الخارجية على مراقبة وتفسير الإجراءات الإدارية (Jensen, 1986)، وقد يجعل عدم تماثل المعلومات كل من المديرين والمساهمين أكثر اهتماماً بشأن احتياجات رأس المال المستقبلية للشركة خاصة إذا أدى عدم تماثل المعلومات إلى إنخفاض القيمة المستقبلية للأسهم (Myers and Majluf, 1984).

حيث أوضح (Jensen, 1986) أنه من الممكن للمديرين أن يقوموا بتنفيذ بعض المشروعات الاستثمارية منخفضة القيمة وذلك عندما يكون لديهم مستوى من النقدية يزيد عن متطلبات تنفيذ المشروعات الاستثمارية المربحة، ويقترح أنه من الممكن التقليل من مشاكل الوكالة عن طريق تخفيض التدفق النقدي الحر المتاح للمديرين، حيث توقع كل من (Jensen, 1986; Stulz, 1990) بأن المساهمين سيقيدون الوصول للتدفق النقدي الحر للتقليل من مشاكل الوكالة، حيث تتوقف حوافز المديرين وقدرتهم على الانخراط في الأنشطة التي تقلل من قيمة الشركة على مدى توافر المعلومات المتاحة للمساهمين (بيئة معلومات الشركة) وعلى مقدار النقد الذي يمكن للمديرين الاحتفاظ به وبمعنى أدق مقدار النقد الذي يسمح للمساهمين للمديرين الاحتفاظ به وهذا يتوقف على مدى توافر المعلومات المتاحة للمساهمين (بيئة معلومات الشركة).

فعلى سبيل المثال قد لا يرغب المساهمون في الشركات التي تعمل في بيئة معلومات مبهمة وغير شفافة في أن يحتفظ المديرين بمبالغ نقدية كبيرة لأنه من الأمور الصعبة والمكلفة عليهم مراقبة تصرفات المديرين في مثل هذه البيئات، وعلى العكس إذا كانت بيئة معلومات الشركة جيدة وشفافة فإن ذلك يخفض من عدم تماثل المعلومات بين الإدارة والمساهمين فقد يسمح المساهمين للمديرين بالاحتفاظ بمبالغ كبيرة من النقدية بسبب قدرتهم على مراقبة الإجراءات الإدارية بفعالية وتوقيع الجزاء في حالة اساءة استخدام النقدية المتاحة (Chung et al, 2015)، وبناءً على ذلك فإنه من المتوقع وجود علاقة سلبية بين عدم تماثل المعلومات ومستوى النقدية المحتفظ بها (وتسمى هذه الفرضية مراقبة تكلفة الاحتفاظ بالنقدية).

على الجانب الآخر يرى (Myers and Manjuf, 1984) أن عدم تماثل المعلومات يمكن أن يؤدي إلى عدم الثقة بمعلومات الشركة، مما يجعل تكلفة التمويل الخارجي باهظة الثمن لأن السوق والمستثمرين والدائنين يطلبون معدل عائد أعلى على استثماراتهم، لذلك ستواجه الشركة صعوبة في الحصول على تمويل خارجي، مما يدفعها للاحتفاظ بقدر أكبر من النقدية.

حيث أن توفر السيولة لدى الشركات تمكنها من تنفيذ المشروعات الجديدة دون اللجوء إلى أسواق رأس المال الخارجية مما يخفض من تكاليف التمويل وتكاليف عدم تماثل المعلومات، وبالتالي من بين الشركات التي لديها فرص استثمارية مماثلة، يمكن أن تكون الحيازات النقدية أكثر قيمة للشركات التي تعمل في بيئات معلوماتية أكثر غموضاً، لذلك يكون من مصلحة المساهمين ان تحتفظ الشركات بكميات كبيرة من النقدية وذلك عندما يزداد عدم تماثل المعلومات (Myers and Majluf, 1984)، وعلى عكس الفرضية السابقة فمن المتوقع وجود علاقة موجبة بين عدم تماثل المعلومات ومستوى الإحتفاظ بالنقدية (وتسمى هذه الفرضية الفرص الاستثمارية للاحتفاظ بالنقدية)، أى أن العلاقة بين عدم تماثل المعلومات ومستوى النقدية المحتفظ بها تتوقف على كلا من تكلفة المراقبة الإدارية وتكلفة التمويل الخارجي، فإذا كانت تكلفة المراقبة الإدارية تهيمن على تكلفة التمويل الخارجي سنجد دليلاً لصالح فرضية تكلفة المراقبة أى انخفاض مستوى الاحتفاظ بالنقدية مع عدم تماثل المعلومات، وفي المقابل إذا كانت تكلفة التمويل الخارجي تسيطر على تكلفة مراقبة الإدارة سنجد دليلاً لصالح فرضية فرص الاستثمار أى يزداد مستوى الاحتفاظ بالنقدية مع عدم تماثل المعلومات (Cheryta et al, 2017).

ويتضح لنا من العرض السابق وجود تضارب فى نتائج الدراسات السابقة فيما يتعلق بالعلاقة بين عدم تماثل المعلومات ومستوى النقدية المحتفظ بها مما يدعم الدراسة الحالية بأهمية إدخال التحفظ المحاسبى كمتغير منظم للعلاقة بين عدم تماثل المعلومات ومستوى النقدية المحتفظ بها.

القسم الثاني

التحفظ المحاسبي وعلاقته بعدم تماثل المعلومات ومستوى النقدية المحتفظ بها

١. ماهية التحفظ المحاسبي:

١,١ مفهوم التحفظ المحاسبي:

يشير مفهوم "الحيطة والحذر" إلى التحفظ المحاسبي حيث يمثل درجة عدم التأكد التي تحيط بعملية إعداد القوائم المالية، ويعنى مفهوم الحيطة والحذر أن يتم الاعتراف بالخسائر قبل تحققها حتى إذا كان السند المؤيد لها ضعيفاً، بينما لا يتم الاعتراف بالأرباح إلا بعد توافر السند المؤيد لها، ويعتبر التحفظ المحاسبي من أكثر المبادئ المحاسبية المؤثرة في التقييم المحاسبي حيث يمثل المبدأ الغالب أو المسيطر في المحاسبة (Sterlings, 1970)، فقد نشأ بسبب ظروف عدم التأكد التي تحيط بالمنشآت، وتطور مفهوم التحفظ المحاسبي وأساليب قياسه على مدار سنوات عديدة، فمن أول التعريفات التي قدمت للتحفظ المحاسبي هو عدم توقع الأرباح وتوقع كل الخسائر (Bliss, 1924)، بينما في دراسة (Watts and Zimmerman, 1986) وصفا التحفظ بأنه التقرير عن الأصول بالقيمة الأقل والالتزامات بالقيمة الأكبر وفقاً للبدائل المتاحة، بالإضافة إلى تأخير الإيعازات بالمقارنة بالمصروفات.

ومن ناحية أخرى فقد فسّر (Basu, 1997) التحفظ المحاسبي بأنه ميل المحاسب نحو الحصول على درجة عالية من التحقق للاعتراف بالأنباء الجيدة في صورة مكاسب أكثر من الاعتراف بالأنباء السيئة في صورة خسائر، وكما يفسره (Beaver and Ryan, 2000) بشكل أكثر اتساعاً على إنه إتباع الطرق المحاسبية التي تؤدي إلى التخفيض المستمر للقيمة الدفترية لحقوق الملكية عن القيمة السوقية لها من سنة لأخرى، أي أنه تخفيض تراكمي لصافي الأصول في قائمة المركز المالي والاعتراف بالخسائر دون المكاسب في قائمة الدخل في توقيت مناسب، كما قام مجلس معايير المحاسبة المالية (FASB) بتعريف التحفظ المحاسبي بأنه "رد فعل حذر حيال عدم التأكد من أجل توفير ضمان بأن كافة المخاطر وظروف عدم التأكد المصاحبة للنشاط الإقتصادي قد تم أخذها في الاعتبار" (FASB, 1980)، كما عرفته لجنة معايير المحاسبة المالية الدولية (IASB, 1989) بأنه درجة الحيطة والحذر عند ممارسة التقديرات في ظل ظروف عدم التأكد، وذلك بعدم المغالاة في تقدير الأصول والدخل والتأكد من أن الإلتزامات والمصروفات لم يتم تقديرها بأقل مما يجب.

٢.١ أنواع التحفظ المحاسبي:

تميز الأبحاث السابقة التي تناولت التحفظ المحاسبي بين أكثر من نوع من التحفظ المحاسبي حيث يمكن تقسيمه إلى نوعين بشكل واضح كما يلي:

١- التحفظ المشروط **Conditional Conservatism**:

وهو التحفظ الذي يعتمد على أنباء معينة أي إنه مشروط بالأنباء المستقبلية (Beaver and Ryan, 2005; Basu, 1997)، ويعنى استبعاد وتخفيض القيمة الدفترية لصافي الأصول في ظل وقوع أنباء غير مرغوب فيها (Ball et al, 2013)، أي أنه يعنى الإعتراف بالأنباء السيئة على حساب الأنباء الجيدة بمعنى تسريع الإعتراف بالخسائر الإقتصادية (Basu, 1997) ويسمى أيضاً بالتحفظ اللاحق أو تحفظ قائمة الدخل، ومن أمثله تخفيض قيمة الأصول طويلة الأجل، تطبيق قاعدة التكلفة أو السوق أيهما أقل.

٢- التحفظ غير المشروط **Unconditional Conservatism**:

وهذا النوع لا يعتمد على وقائع معينة، ويؤدي إلى تخفيض قيم صافي الأصول، أو الإفصاح عن القيم الدفترية الأقل لحقوق الملكية، وفيه يتم إختيار الطرق المحاسبية التي تؤدي إلى تخفيض القيمة الدفترية لصافي الأصول عن القيمة السوقية لها مثل تأجيل الإعتراف بالإيراد، والإعتراف الفوري بنفقات البحوث والتطوير (Beaver and Ryan, 2005; Basu, 1997, Ball et al.2013)، وهذا النوع غير مرتبط بوقوع أحداث معينة، ولكن يحدث بناءً على اتباع طرق محاسبية معينة لأحد عناصر القوائم المالية، وذلك عندما يكون هناك طرق محاسبية بديلة لمعالجة ذلك العنصر، أي إنه لا يصلح مع العناصر التي لها معالجة محاسبية واحدة، ويطلق على هذا النوع من التحفظ تحفظ قائمة المركز المالي (Ruch, and Taylor, 2011).

٣.١ أهمية التحفظ المحاسبي:

ويساعد التحفظ المحاسبي على زيادة جودة المعلومات المحاسبية والأرباح المحاسبية، حيث يسعى الكثير من مديري الشركات للتلاعب أو التأثير على الأرباح الحقيقية من خلال استغلال ما لديهم من معلومات داخلية، وبالتالي حدوث مشاكل الوكالة وزيادة مخاطر المعلومات، ولذلك فإن إتباع سياسات محاسبية متحفظة يمكن أن تحد من مخاطر المعلومات ومشاكل الوكالة (Bangnoli and Watts, 2005)، ولا تعود أهمية التحفظ المحاسبي فقط إلى إنه يحد من السلوك الإنتهازي للإدارة ولكن لأنه يحسن من جودة

المعلومات المحاسبية وبالتالي زيادة قدرة الأرباح الحالية على التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية (Ball et al, 2008).

كما يعتبر التحفظ المحاسبى أداة فعالة فى الوفاء بالتعاقدات مثل عقود المديونية، وعقود حوافز الإدارة، وحوكمة الشركات، لأنه يتطلب الحصول على معايير صارمة للتحقق بالنسبة للمكاسب أكثر من الخسائر وبالتالي تأجيل الإعتراف بالمكاسب على حساب الخسائر، مما يؤدي إلى ظهور صافى الأصول والأرباح بأقل من قيمتها الحقيقية، ومن هنا إنخفاض احتمالية توزيعات أرباح تذل من الوفاء بالتعاقدات أو تخفيض قيمة الشركة (Watts, 2003)، فبالنسبة لعقود المديونية يحتاج كل مقرض إلى ضمان سداد قيمة القرض والفوائد فى مواعيدها المحددة، ويعطى التحفظ ضمان بذلك عندما تكون الأصول قد تم تقييمها بأقل قيمة وليس بأعلى قيمة (Chen et al, 2008)، ويساعد التحفظ على إرسال إشارات تحذير للمقرضين عند إنتهاك شروط المديونية (Zhang, 2008).

وأيضاً يحقق مزايا ضريبية عن طريق تأجيل الاعتراف بجزء من الدخل بغرض تخفيض القيمة الحالية لمبلغ الضريبة (Watts, 2003)، وتؤكد دراسة (Lafond and watts, 2008) أن التحفظ المحاسبى جزء أساسى من العلاقات التعاقدية، ويخفض من احتمالات المقاضاة من قبل الدائنين نتيجة المغالاة فى قيم الأصول، ويخفض من التكاليف السياسية ويخفض من الضرائب، فبالنسبة لعقود المديونية نجد أن التحفظ المحاسبى يقلل من عدم تماثل المعلومات الذى يؤدي إلى إنخفاض تكلفة رأس المال مما يحقق منفعة لكل من المقرضين والمقترضين، ويدفع المديرين لإتخاذ قرارات استثمارية ذات كفاءة عالية.

٤.١ سلبيات التحفظ

وعلى النقيض من ذلك يرى البعض أن التحفظ المحاسبى يتعارض مع بعض المبادئ والخصائص النوعية للمعلومات مثل خاصية صدق التمثيل والقابلية للمقارنة والحيادية والثبات، وبالتالي يمكن أن يؤدي ذلك إلى تشويه المعلومات المحاسبية التى تتضمنها القوائم المالية من خلال عرضها بقيم مختلفة عن قيمها الحقيقية (Lafond and Watts, 2008)، كذلك فإن المبالغة فى تخفيض الأصول والإيرادات وزيادة المصروفات والالتزامات من الممكن أن يلحق ضرراً بمستخدمى تلك المعلومات، بالإضافة إلى ذلك يتيح التحفظ المحاسبى الفرصة للتلاعب فى الأرقام المحاسبية من خلال تكوين الاحتياطات السرية مما يكون له آثار سلبية على المعلومات المحاسبية وإنخفاض جودة الأرباح الأمر الذى ينتج تقارير مضللة تؤثر على دقة قرارات المستخدمين (Ball and Shivakumar, 2005).

٥.١ قياس التحفظ المحاسبي:

هناك العديد من الدراسات التي تناولت مقاييساً مختلفة للتحفظ المحاسبي ومن أهم هذه المقاييس ما يلي:

١- نموذج (Basu, 1997) يستخدم العلاقة بين الأرباح وعوائد الأسهم ويقوم على أن الربح سوف يعكس الأخبار السيئة بشكل أسرع من الأخبار الجيدة وهو ما يعرف بالتوقيت غير المتماثل للأرباح.

٢- نموذج (Beaver and Ryan, 2000) تقوم الفكرة الأساسية لهذا النموذج على أن التحفظ المحاسبي يميل إلى تخفيض القيمة الدفترية لصافي الأصول عن القيمة السوقية لها ويعبر هذا الانخفاض في القيمة الصافية للأصول عن التحفظ المحاسبي، حيث يستخدم هذا النموذج نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية أو القيمة الدفترية للقيمة السوقية.

٣- نموذج (Givoly and Hayn, 2000) يعتمد هذا النموذج على الاستحقاقات السالبة، حيث يخفض التحفظ المحاسبي من الربح المحاسبي الذي يتم حسابه على أساس الاستحقاق عن صافي التدفقات النقدية التشغيلية، حيث نجد أن التحفظ يخفض من الأرباح المعلن عنها بالرغم من استمرار التدفقات النقدية لوجود أرباح لم يعلن عنها بعد.

٤- نموذج (Penman and Zhang, 2002) يقيس هذا النموذج الاحتماليات غير الظاهرة من خلال قسمة الاحتماليات المقدرة على صافي الأصول التشغيلية وهي عبارة عن الفرق بين الأصول التشغيلية والالتزامات التشغيلية (مؤشر C-Score)، وكلما ارتفع ذلك المؤشر دل ذلك على ارتفاع درجة التحفظ.

٥- نموذج (Ball and Shivakumar, 2005) يقيس هذا النموذج التحفظ المشروط من خلال علاقة الارتباط غير المتماثل بين الاستحقاقات والتدفقات النقدية، حيث يقوم التحفظ المشروط على أن الزيادة في قيمة صافي الأصول لا يتم الاعتراف بها كمكاسب اقتصادية وقت حدوثها ولكن عندما تتولد التدفقات النقدية المتعلقة بهذه الزيادة في الفترات المستقبلية، بينما يتم الاعتراف بالخسائر في نفس فترة حدوثها دون إنتظار انخفاض التدفقات النقدية المرتبطة بهذه الخسائر.

٦- نموذج (Khan and Watts, 2009) الذي يقيس التوقيت غير المتماثل على مستوى الشركة، ويأخذ في إعتباره بعض خصائص الشركة مثل الحجم والرافعة المالية ونسبة القيمة السوقية للقيمة الدفترية، فاستخدمت هذه الدراسة مؤشران هما

(G_Score) وهو مؤشر للأنباء الجيدة، ومؤشر (C_Score) وقياس التوقيت التزايدى للأنباء السيئة.

٢. أثر التحفظ المحاسبي على العلاقة بين عدم تماثل المعلومات ومستوى النقدية المحتفظ بها

تعتبر النقدية المحتفظ بها من العناصر الرئيسية التي تساهم في استمرار وبقاء أى شركة، حيث تلعب دوراً هاماً خاصة فى الأزمات المالية فنجد أن الشركات صاحبة المستويات المرتفعة من النقدية تمكنت من مواجهة هذه الأزمات من خلال حاجتها الأقل للاقتراض بالمقارنة بالشركات الأخرى (Al-Amri et al, 2015)، وعندما يعلم المديرين أن مجلس الإدارة يعتمد على الأرقام المحاسبية المتحفظة فى تقييم الأداء الخاص بهم، فمن غير المحتمل أن يقوموا بتنفيذ المشاريع ذات صافى القيمة الحالية السالبة والتركيز على المشاريع ذات القيمة الموجبة فقط، وكننتيجة لذلك ومع العدد المحدود للمشاريع ذات صافى القيمة الحالية الموجبة، فمن المحتمل أن تكون مستويات النقدية أكثر ارتفاعاً فى تلك الشركات بالمقارنة بالشركات الأقل تحفظاً حيث يتم انفاق النقدية على كل من المشروعات ذات القيمة الحالية السالبة والموجبة، وبالتالي يقوم المديرين بإعادة التفكير فى قراراتهم الاستثمارية بما يجعلهم أكثر حذراً فى الإنفاق النقدى (Ball and Shivakumar, 2005). ويمكن أيضاً النظر إلى التحفظ المحاسبي من زاوية أخرى بأنه يمكن مجلس الإدارة من رصد تصرفات الإدارة وبالتالي تقوم الإدارة بتبنى المشروعات ذات صافى القيمة الحالية الموجبة، مما يؤدي فى النهاية إلى ارتفاع الرصيد النقدى كنتيجة للانخراط فى المشاريع ذات صافى القيمة الحالية الموجبة (Al-Amri et al, 2015).

ويمكن الربط بين التحفظ المحاسبي وكمية النقد المحتفظ به من خلال تفسير التعاقد، حيث يعتمد الارتباط بين التحفظ المحاسبي ومستوى النقدية المحتفظ بها على تأثير التحفظ المحاسبي على التعاقد مع مختلف أطراف الشركة فعلى سبيل المثال يقلل التحفظ المحاسبي من مخاطر التخلف عن السداد بالنسبة للمقرضين مما يقلل من تكلفة الاقتراض وبالتالي تتخفف حاجة المقرض للاحتفاظ بمزيد من النقد نظراً لانخفاض المخاطر، وأوضح (Opler et al, 1999) فى نظرية المفاضلة الساكنة أنه لتحديد المستوى الأمثل للاحتفاظ بالنقدية فإن الشركات تتخذ قرارات الاحتفاظ بالنقدية بناءً على تكلفة المعاملة، فبالاعتماد على التكاليف المتوقعة لحدث ما سوف تتخذ الشركة قرار بزيادة أو تخفيض مستوى الاحتفاظ بالنقدية، فعلى سبيل المثال بالنسبة للشركات التى تعمل فى صناعات متقلبة وغير مستقرة

ولا يمكن لها التنبؤ بالأحداث المستقبلية بقدر كبير من الثقة فسوف تقوم بالاحتفاظ بأكثر قدر من النقدية لحمايتها من ظروف عدم التأكد.

حيث وجد (Ahmed et al, 2002) أن التحفظ المحاسبي يخفض من تكلفة الدين عن طريق تخفيض المخاطر المرتبطة بقيام إدارة الشركة بالإفراط في دفع الأرباح للمساهمين على حساب حاملي الديون، وبالتالي يكون حاملي الديون على استعداد لقبول عائد أقل على أموالهم كنتيجة لتخفيض المخاطر الإجمالية، ويؤكد على ذلك (Lara, et al, 2011a) حيث وجدوا أن التحفظ المحاسبي يرتبط سلبياً مع تكلفة حقوق الملكية.

وعلى الجانب الآخر وجد (Opler et al, 1999) أن ارتفاع عدم تماثل المعلومات يؤدي إلى ارتفاع مشاكل الوكالة مما يدفع الشركات للاحتفاظ بمستوى مرتفع من النقدية فمن المتوقع أن الشركات ذات التباين العالي في المعلومات وتكاليف الوكالة ستجد تمويل حقوق الملكية و/أو الديون أكثر تكلفة بسبب انخفاض جودة المعلومات، ويدعم ذلك (Dittmar et al, 2003) بأن الشركات التي تعمل في بلدان تتخفف بها حماية حقوق المساهمين تحتفظ بنقدية ضعف تلك الشركات التي تعمل في بلدان ترتفع بها حماية حقوق المساهمين.

كما توصل (La Fond and Watts, 2008) إلى أن ارتفاع التحفظ المحاسبي يؤدي إلى انخفاض عدم تماثل المعلومات بين المديرين والمستثمرين، بمعنى أن المعلومات المعلن عنها في ظل نظام محاسبي يتسم بالتحفظ تكون أكثر نفعاً للمستثمرين، أي أن التحفظ المحاسبي يقلل من حوافز التلاعب بالأرباح لدى المديرين ويخفض من مشاكل الوكالة بين أصحاب المصالح مما ينتج عنه انخفاض مستوى عدم تماثل المعلومات وبالتالي انخفاض الحاجة للاحتفاظ بمستوى أعلى من النقدية، كما يمكن الوصول لنتيجة مماثلة عند النظر لتلك العلاقة من وجهة نظر الدافع الاحترازي فعلى سبيل المثال عند توقع أن الوصول للنقد سيكون أكثر تكلفة سيزيد ذلك من احتمال زيادة الشركات لحيازتهم النقدية تحسباً لهذا الأمر، وبافتراض زيادة تكلفة الحصول على النقدية بسبب زيادة الرافعة المالية سيؤدي تطبيق مستويات أعلى من التحفظ إلى خفض تكلفة الديون مما قد ينتج عنه انخفاض الحاجة للاحتفاظ بالنقدية، وبالتالي توقع علاقة سلبية بين التحفظ المحاسبي ومستوى الاحتفاظ بالنقدية.

القسم الثالث

الدراسات السابقة وتطوير فروض البحث

فى هذا القسم سيتم عرض أهم الدراسات التى تناولت أثر عدم تماثل المعلومات على مستوى النقدية المحتفظ بها، وكذلك تلك الدراسات التى تناولت العلاقة بين التحفظ المحاسبى وعدم تماثل المعلومات وتلك التى تناولت أثر التحفظ المحاسبى على مستوى النقدية المحتفظ بها مع تقييمها والوقوف على أهم النتائج الخاصة بها، وذلك لتحديد الفجوة البحثية واشتقاق فروض الدراسة الحالية.

أولاً: مراجعة الدراسات السابقة:

١. الدراسات التى تناولت العلاقة بين عدم تماثل المعلومات ومستوى النقدية المحتفظ بها:

دراسة (Drobetz et al, 2010):

اهتمت هذه الدراسة باختبار العلاقة بين القيمة السوقية للنقدية المحتفظ بها وعدم تماثل المعلومات مقياساً من خلال التشنت فى توقعات الأرباح من قبل المحللين الماليين، وأجريت الدراسة على عينة من ٧٤٧٤ شركة دولية من ٤٥ دولة خلال الفترة من ١٩٩٥ - ٢٠٠٥، وقد توصلت الدراسة إلى أن:

- القيمة السوقية للنقدية المحتفظ تتخفض بشكل ملحوظ عندما تواجه الشركة درجة عالية من عدم تماثل المعلومات، وهذا يؤكد على أن تكاليف الوكالة للنقدية المحتفظ بها تفوق المنافع التى يتم الحصول عليها من استخدام النقدية كمصدر للتمويل الداخلى.
- وأن تكاليف الوكالة بسبب المخاطر الأخلاقية تقلل القيمة السوقية لكل دولار من النقدية المحتفظ بها، وعلى وجه التحديد تكون القيمة السوقية للنقدية المحتفظ بها أعلى إذا كانت جودة حوكمة الشركات أفضل.
- تم التأكيد بشكل جزئى على أن القيمة السوقية للنقدية المحتفظ بها تكون أعلى إذا كانت الشركة مقيدة مالياً.

دراسة (Chung et al, 2015):

هدفت هذه الدراسة إلى اختبار العلاقة بين عدم تماثل المعلومات ومستوى الاحتفاظ بالنقدية، وما إذا كان تأثير الاحتفاظ بالنقدية على قيمة الشركة يختلف باختلاف مستويات

عدم تماثل المعلومات، وقد استخدمت الدراسة مقاييس مختلفة لقياس عدم تماثل المعلومات وهي اختلاف (تشنتت) توقعات المحللين الماليين للأرباح، ومقياس مركب يتكون من (التأثير السعري لصفقة ما على أسعار الأسهم ومدى السعر وحجم التداول واحتمالية المعلومات على أساس حجم التباين في الصفقات) أما مستوى الاحتفاظ بالنقدية فقد تم قياسها من خلال مقاييسين الأول هو نسبة النقدية والأوراق المالية القابلة للتداول مقسومة على الأصول غير النقدية (الأصول غير النقدية = إجمالي الأصول - النقدية والأوراق المالية القابلة للتداول) والثاني نسبة النقدية والأوراق المالية القابلة للتداول إلى إجمالي الأصول وتوصلت إلى أن:

- الشركات التي تعمل في مستويات مرتفعة من عدم تماثل المعلومات تحتفظ بنقدية أقل وذلك بعد التحكم في حوكمة الشركات.
- النقدية المحتفظ بها تضيف قيمة أقل للشركات ذات المستوى المرتفع من عدم تماثل المعلومات.

دراسة (Cheryta et al, 2017):

هدفت هذه الدراسة إلى تحليل تأثير الرافعة المالية، الربحية، عدم تماثل المعلومات، حجم الشركة على مستوى النقدية المحتفظ بها وعلى قيمة الشركات الصناعية، وقد أجريت هذه الدراسة على عينة مكونة من ٥٦ من الشركات الصناعية المدرجة في بورصة أندونيسيا في الفترة من ٢٠١٢-٢٠١٥ وقد توصلت هذه الدراسة إلى النتائج التالية:

- أن الرافعة المالية لها تأثير سلبي على مستوى النقدية المحتفظ بها، بينما الربحية لها تأثير إيجابي على مستوى النقدية المحتفظ بها وعلى قيمة الشركة.
- مستوى النقدية المحتفظ بها لها تأثير سلبي على قيمة الشركة.
- وجود علاقة موجبة بين عدم تماثل المعلومات ومستوى النقدية المحتفظ بها.
- عدم تماثل المعلومات له تأثير سلبي على قيمة الشركة من خلال الدور الوسيط لمستوى الإحتفاظ بالنقدية.

دراسة (Huang et al, 2014):

هدفت هذه الدراسة إلى إختبار أثر عدم تماثل المعلومات على قيمة النقدية المحتفظ بها، باستخدام نسب السيولة، والاستحقاقات الإختيارية والأرباح قبل الفوائد والضرائب كمقاييس تقريبية لعدم تماثل المعلومات وذلك بالتطبيق على عينة مكونة من ٥٨٨ شركة في الصين وذلك في الفترة من ٢٠٠٧-٢٠١١، وكانت النتائج على النحو التالي:

- الزيادة في النقدية لها تأثير إيجابي على قيمة النقدية المحتفظ بها في الشركة.

- ترتفع قيمة النقدية التي تحتفظ بها الشركة مع زيادة مستوى النقدية المحتفظ بها، ولكن القيمة الحدية للنقود ستتناقص بسبب الزيادة في مستوى النقدية المحتفظ بها.
- الشركات ذات المستويات المرتفعة من عدم تماثل المعلومات تتخضع بها قيمة النقدية المحتفظ بها.
- إن عدم التماثل في المعلومات له تأثير سلبي على قيمة النقدية المحتفظ بها.
- لا توجد علاقة واضحة بين تكاليف الوكالة الناتجة عن عدم تماثل المعلومات وقيمة النقدية المحتفظ بها.

دراسة (Bangun, et al, 2019):

هدفت هذه الدراسة إلى اختبار العلاقة بين توزيعات الأرباح وخصائص مجلس الإدارة وعدم تماثل المعلومات على الاحتفاظ بالنقدية، وذلك بالتطبيق على عينة من الشركات بلغت ٤٨ شركة في البورصة الإندونيسية خلال الفترة من ٢٠١٥ - ٢٠١٧، وقد توصلت نتائج هذه الدراسة إلى أن:

- توزيعات الأرباح لها تأثير معنوي موجب على الاحتفاظ بالنقدية.
- وخصائص مجلس الإدارة (الحجم والاستقلالية) ليس لها تأثير على مستوى الاحتفاظ بالنقدية.
- بينما يوجد تأثير موجب غير معنوي لعدم تماثل المعلومات على الاحتفاظ بالنقدية.

٢. الدراسات التي تناولت العلاقة بين التعفظ المحاسبي وعدم تماثل المعلومات:

دراسة (Isniawati, et al, 2018):

هدفت هذه الدراسة إلى اختبار العلاقة بين عدم تماثل المعلومات والتحفظ المحاسبي من خلال التأثير الوسيط لتغطية المحللين الماليين، حيث تم قياس عدم تماثل المعلومات من خلال نسبة هامش العرض- الطلب، وقياس التحفظ المحاسبي من خلال نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية ونموذج Basu وذلك بالتطبيق على عينة مكونة من ١٢٤ شركة من الشركات الصناعية المسجلة في بورصة أندونيسيا خلال الفترة من ٢٠١٠ - ٢٠١٤، وتوصلت هذه الدراسة إلى:

- وجود علاقة موجبة بين عدم تماثل المعلومات والتحفظ المحاسبي.
- يقلل المستوى المرتفع من تغطية المحللين الماليين من عدم تماثل المعلومات، مما يخفف من مستوى التحفظ المحاسبي.

دراسة (Machdar, and Mayangsari, 2015):

- هدفت هذه الدراسة إلى اختبار تأثير التحفظ المحاسبي على أداء الشركة وما إذا كان عدم تماثل المعلومات يدعم هذه العلاقة، وذلك بالتطبيق على عينة من ٢٩٨ شركة صناعية خلال الفترة من ٢٠٠٤-٢٠١٣، وكانت النتائج كما يلي:
- التحفظ المحاسبي له تأثير سلبي على أداء الشركة.
 - كلا من اختلاف التوقيت ووجود احتياطات سرية يؤثر سلباً على أداء الشركة.
 - عدم تماثل المعلومات يقوى من تأثير التحفظ المحاسبي على أداء الشركة.

دراسة (الطويل وسوسن، ٢٠١٧):

- هدفت هذه الدراسة إلى دراسة واختبار أثر التحفظ المحاسبي المشروط على عدم تماثل المعلومات كمؤشر لتحقيق منفعة القرار، وقد تم قياس التحفظ المحاسبي من خلال نموذج (Khan and Watts, 2009) كما تم قياس عدم تماثل المعلومات من خلال مقياس (Low- High Spread) وذلك بالتطبيق على عينة من الشركات الخدمية المدرجة في الأسواق المالية العربية خلال الفترة من ٢٠٠٧-٢٠١٥، وقد توصلت نتائج الدراسة إلى ما يلي:

- يؤدي تطبيق ممارسات التحفظ المحاسبي في الشركات محل الدراسة إلى تخفيض عدم تماثل المعلومات.
- أهمية التحفظ المحاسبي في زيادة منفعة القرار للمستثمرين.

دراسة (LaFond and Watts, 2008):

- هدفت هذه الدراسة إلى اختبار دور عدم تماثل المعلومات بين الأطراف الداخلية والمستثمرين من حاملي الأسهم على التحفظ المحاسبي في التقارير المالية، وذلك بالتطبيق على عينة مكونة من ٢٠٣٨٩ مشاهدة وذلك خلال الفترة من ١٩٨٣-٢٠٠١ على عينة من الشركات المسجلة في سوق نيويورك للأوراق المالية، وتم قياس التحفظ المحاسبي من خلال مقياس Basu وتوصلت إلى أن:

- التحفظ المحاسبي يخفض من حوافز المديرين وقدرتهم على التلاعب بالأرقام المحاسبية مما يخفض من عدم تماثل المعلومات مما يؤدي إلى زيادة قيمة الشركة وقيمة حقوق الملكية، أي أن عدم تماثل المعلومات يرتبط ارتباطاً موجباً مع التحفظ المحاسبي.
- يعتبر عدم تماثل المعلومات عاملاً محدداً للتحفظ المحاسبي.

دراسة (Wang, 2013):

قام بدراسة تحفظ الأرباح لاستكشاف تأثير التحفظ المحاسبي على عدم تماثل المعلومات في تايوان، وقد تم قياس التحفظ من خلال نموذج (Khan and Watts, C_Score (2009) ، أما عدم تماثل المعلومات فقد تم قياسه من خلال مقياس (Bid-Ask Spread)، وذلك بالتطبيق على ٥٧٠ شركة من الشركات المسجلة في سوق تايوان للأوراق المالية وذلك خلال الفترة من ٢٠٠٢-٢٠١١ وتشير نتائج الدراسة إلى أنه:

- عندما يكون هناك تحفظ في الأرباح بشكل متزايد فإن عدم تماثل المعلومات يرتفع بشكل أكثر حدة.
- وعندما ينخفض مستوى التحفظ في الأرباح تكون العلاقة بين التحفظ وعدم تماثل المعلومات سالبة، بينما عندما يرتفع التحفظ المحاسبي تكون العلاقة بينهما موجبة.
- التحفظ المحاسبي يؤدي إلى استقبال المستثمرين للمعلومات المحاسبية بشكل أقل حياداً وملاءمة، مما يزيد من مستوى عدم تماثل المعلومات بين الأطراف الداخلية والخارجية.

دراسة (Lu and Trabelsi, 2013):

تختبر هذه الدراسة العلاقة بين عدم تماثل المعلومات والتحفظ المحاسبي في ظل اعتماد المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية IFRS وكيفية ارتباط التغيير في التحفظ المحاسبي بموجب المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية بالتغيير في بيئة المعلومات، وتم قياس التحفظ المحاسبي من خلال نموذج (Basu, 1997) ونموذج (Khan and Watts, 2009) ، أما عدم تماثل المعلومات فقد تم قياسه من خلال مقياس (Bid-Ask Spread)، وذلك بالتطبيق على عينة مكونة من ١٩٥٤ شركة ومن ١٩ دولة وذلك خلال الفترة من ٢٠٠١-٢٠١٠ وتم تقسيم العينة إلى فترتين قبل وبعد تطبيق المعايير الدولية وتشير النتائج إلى:

- وجود علاقة موجبة بين التحفظ المحاسبي وعدم تماثل المعلومات.
- أن مستوى التحفظ المحاسبي ينخفض بعد التطبيق الإلزامي للمعايير الدولية لإعداد التقارير المالية، ولكن من المرجح أن يؤدي اعتماد المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية إلى إضعاف العلاقة بين عدم تناسق المعلومات والتحفظ المحاسبي.
- يدعم التحفظ المحاسبي بيئة المعلومات للشركة من خلال توفير معلومات أكثر موثوقية.

دراسة (Amed and Ali, 2015):

هدفت هذه الدراسة إلى اختبار العلاقة بين التحفظ المحاسبي وعدم تماثل المعلومات في الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية خلال الفترة من ٢٠٠٧-٢٠١٤ وتم قياس التحفظ المحاسبي من خلال نموذج القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية (MTB)، وقياس عدم تماثل المعلومات من خلال نموذج (Bid-Ask-Spread) وتشير نتائج الدراسة إلى:

- وجود علاقة سالبة بين التحفظ وعدم تماثل المعلومات.
- وجود علاقة سالبة بين عدم تماثل المعلومات وحجم التداول.

دراسة (Lara et al, 2011b):

تختبر هذه الدراسة العلاقة بين عدم تماثل المعلومات والتحفظ المحاسبي وذلك بالتطبيق على عينة من الشركات المدرجة في بورصة الولايات المتحدة الأمريكية عن الفترة من ١٩٧٧-٢٠٠٧، وتم استخدام نموذج (Khan and Watts, 2009) لقياس التحفظ المحاسبي وقد توصلت هذه الدراسة للنتائج التالية:

- يخفض التحفظ المحاسبي من مستوى عدم تماثل المعلومات.
- يحسن التحفظ المحاسبي من كفاءة الاستثمار.
- يرتفع مستوى عدم تماثل المعلومات في الشركات التي لديها فرص نمو أكبر، مما يزيد من تكاليف الوكالة وبالتالي مستوى أعلى من التحفظ.

٣. الدراسات التي تناولت العلاقة بين التحفظ المحاسبي ومستوى النقدية المحتفظ بها:

دراسة (Louis et al, 2012):

هدفت هذه الدراسة إلى اختبار العلاقة بين التحفظ المحاسبي مقياساً بالقيمة السالبة لنسبة الاستحقاقات غير التشغيلية إلى إجمالي الأصول وقيمة النقدية المحتفظ بها وذلك بالتطبيق على عينة من الشركات غير المالية في الفترة من ١٩٧٤-٢٠٠٦. توصلت هذه الدراسة إلى:

- أن القيمة السوقية لكل دولار إضافي من النقدية المحتفظ بها تزداد مع زيادة التحفظ المحاسبي، وأن التحفظ المحاسبي يرتبط بالاستخدام الأكثر فعالية للنقدية المحتفظ بها.
- يرتبط التحفظ المحاسبي بالاستخدام الكفاء للنقدية المحتفظ بها، والتخفيف من انخفاض القيمة المرتبط بالاحتفاظ بالنقدية.

دراسة (Al-Amri et al, 2015):

قامت هذه الدراسة باختبار العلاقة بين التحفظ المحاسبي ومستوى الاحتفاظ بالنقدية، بالتطبيق على مجموعة شركات عامة وخاصة من دول مجلس التعاون الخليجي في الفترة من ٢٠٠٢-٢٠١٢، وقد توصلت هذه الدراسة إلى:

- وجود علاقة موجبة بين التحفظ المحاسبي ومستوى النقدية المحتفظ بها.
- يكون الإرتباط أعلى في الشركات العامة عنه في الشركات الخاصة، ويرجع ذلك إلى إرتفاع تكاليف الوكالة في الشركات العامة بالمقارنة بالشركات الخاصة مما يترتب عليه طلب حملة الأسهم لمزيد من التحفظ في الأرقام المحاسبية.
- يؤثر التحفظ المحاسبي على قرارات الإستثمار.

دراسة (الملاح، ٢٠١٩):

هدفت هذه الدراسة إلى اختبار العلاقة بين التحفظ المحاسبي والاحتفاظ بالنقدية وأثرها على جودة الأرباح المحاسبية وذلك بالتطبيق على عينة من ٣٢ شركة من الشركات المسجلة في البورصة المصرية، وذلك عن طريق أسلوب تحليل المحتوى في فحص التقارير المالية السنوية خلال الفترة من ٢٠١٦-٢٠١٨، وتشير نتائج هذه الدراسة إلى:

- وجود علاقة موجبة وذات دلالة احصائية بين التحفظ المحاسبي والاحتفاظ بالنقدية.
- وجود علاقة موجبة وذات دلالة احصائية بين كل من التحفظ المحاسبي والاحتفاظ بالنقدية والاستحقاقات الكلية مما يعنى وجود علاقة سالبة وذات دلالة احصائية بين كل من التحفظ المحاسبي والاحتفاظ بالنقدية وجودة الأرباح المحاسبية.

ثانياً: التعليق على الدراسات السابقة:

من خلال عرض الدراسات السابقة اتضح للباحثة ما يلي:

كان هناك اختلاف واضح في الدراسات السابقة فيما يتعلق بنتائج اختبار العلاقة بين عدم تماثل المعلومات ومستوى النقدية المحتفظ بها حيث نجد أن بعض الدراسات وجدت علاقة معنوية موجبة بين عدم تماثل المعلومات ومستوى النقدية المحتفظ بها، بينما توصلت دراسات أخرى إلى أن العلاقة بين عدم تماثل المعلومات ومستوى النقدية المحتفظ بها علاقة معنوية سالبة والبعض الآخر توصل إلى عدم وجود علاقة بين المتغيرين.

بينما نجد أيضاً اختلاف في نتائج الدراسات المتعلقة باختبار العلاقة بين التحفظ المحاسبي وعدم تماثل المعلومات فبعضها وجد أن هذه العلاقة موجبة بينما توصل البعض الآخر إلى وجود علاقة سالبة بين المتغيرين.

كما توصلت الدراسات السابقة إلى وجود علاقة موجبة بين التحفظ المحاسبي ومستوى الإحتفاظ بالنقدية، ووجود ارتباط بين التحفظ المحاسبي والاستخدام الكفاء للنقدية المحتفظ بها، حيث يقلل التحفظ المحاسبي من انخفاض القيمة المرتبط بالاحتفاظ بالنقدية.

ونتيجة لما سبق يوجد اختلاف بين الدراسة الحالية والدراسات السابقة، حيث نجد أن هذه الدراسة تختبر أثر إدخال التحفظ المحاسبي كمتغير منظم يفسر العلاقة بين عدم تماثل المعلومات ومستوى النقدية المحتفظ بها، وذلك للتعرف على طبيعة العلاقة بين المتغير المستقل (عدم تماثل المعلومات) والمتغير التابع (مستوى النقدية المحتفظ بها) وذلك بعد إدخال متغير منظم (التحفظ المحاسبي) ليحدد ويوضح ويقدم تفسير لهذه العلاقة.

ثالثاً: تطوير فروض الدراسة:

الفرض الأول:

توجد علاقة بين عدم تماثل المعلومات ومستوى النقدية المحتفظ بها.

الفرض الثاني:

يوجد أثر للتحفظ المحاسبي على العلاقة بين عدم تماثل المعلومات ومستوى النقدية المحتفظ بها.

ويشتق من هذا الفرض الفرضيين التاليين:

فرض ١/٢: يوجد أثر للاستحقاقات الإجمالية على العلاقة بين عدم تماثل المعلومات ومستوى النقدية المحتفظ بها.

فرض ٢/٢: يوجد أثر للاستحقاقات غير التشغيلية على العلاقة بين عدم تماثل المعلومات ومستوى النقدية المحتفظ بها.

القسم الرابع

منهجية الدراسة الإختبارية

١. مجتمع وعينة البحث:

يتمثل مجتمع البحث في الشركات المساهمة المصرية المسجلة في بورصة الأوراق المالية المصرية من قطاعات اقتصادية مختلفة، وذلك بالتطبيق على الفترة من ٢٠١٥-٢٠١٧، وقد شملت الدراسة ٧٥ شركة غير مالية، بعد استبعاد الشركات الخاصة بقطاع البنوك والخدمات المالية وذلك بسبب اختلاف طبيعتها وسياستها المالية وكذلك تقاريرها المالية عن الشركات غير المالية مما ينتج عنه صعوبة في القابلية للمقارنة نتيجة اختلاف المعايير المحاسبية والقوانين والضوابط المنظمة، ويوضح جدول رقم (١) شركات العينة الخاصة بالدراسة الإختبارية:

جدول رقم (١): شركات العينة الخاصة بالدراسة الإختبارية

م	نوع القطاع	عدد الشركات	النسبة المئوية
١	التشييد ومواد البناء	٧	٩,٣٣%
٢	الرعاية الصحية والأدوية	١٠	١٣,٣٤%
٣	الكيمواويات	٥	٦,٦٧%
٤	الموزعون و تجار التجزئة	٣	٤%
٥	الموارد الأساسية	٤	٥,٣٣%
٦	المنتجات المنزلية والشخصية	٧	٩,٣٣%
٧	الأغذية والمشروبات	١٥	٢٠%
٨	العقارات	١٥	٢٠%
٩	السياحة والترفيه	٩	١٢%
	الإجمالي	٧٥	١٠٠%

٢. مصادر البيانات المستخدمة في البحث:

في ضوء الهدف من البحث فقد تم استخدام البيانات الموجودة في القوائم المالية للشركات المساهمة المصرية، وكذلك أسعار الأسهم من خلال: الموقع الإلكتروني للبورصة المصرية، موقع مباشر، مواقع الشركات المتاحة على الإنترنت، بالإضافة إلى شركة مصر لنشر المعلومات.

٣. نماذج البحث:

يعتمد البحث على ثلاثة نماذج لاختبار العلاقة بين عدم تماثل المعلومات ومستوى النقدية المحتفظ بها، ثم اختبار أثر التحفظ المحاسبي المقاس من خلال الاستحقاقات الاجمالية والاستحقاقات غير التشغيلية على العلاقة بين عدم تماثل المعلومات ومستوى النقدية المحتفظ بها، وسوف يتم عرض هذه النماذج فيما يلي:

النموذج الأول: اختبار العلاقة بين عدم تماثل المعلومات ومستوى النقدية المحتفظ بها:

$$Cash_{it} = B_0 + B_1IS_{it} + B_2GRO_{it} + B_3DIVID_{it} + B_4CFO_{it} + B_5LEV_{it} + B_6SIZE_{it} + B_7ROA_{it} + \varepsilon_{it}$$

حيث أن:

مستوى النقدية المحتفظ بها للشركة <i>i</i> في الفترة <i>t</i> .	$Cash_{it}$
عدم تماثل المعلومات للشركة <i>i</i> في الفترة <i>t</i> .	IS_{it}
معدل النمو للشركة <i>i</i> في الفترة <i>t</i> .	GRO_{it}
التوزيعات النقدية المدفوعة للشركة <i>i</i> في الفترة <i>t</i> .	$DIVID_{it}$
التدفقات النقدية التشغيلية للشركة <i>i</i> في الفترة <i>t</i> .	CFO_{it}
الرفع المالي للشركة <i>i</i> في الفترة <i>t</i> .	LEV_{it}
حجم الشركة <i>i</i> في الفترة <i>t</i> .	$SIZE_{it}$
معدل العائد على الأصول للشركة <i>i</i> في الفترة <i>t</i> .	ROA_{it}
ثابت الانحدار	B_0
معامل الانحدار للمتغير المستقل.	B_1
معاملات الانحدار للمتغيرات الضابطة.	$B_2 - B_7$
بند الخطأ العشوائي في النموذج.	ε_{it}

النموذج الثاني: اختبار أثر التحفظ المحاسبي على العلاقة بين عدم تماثل المعلومات ومستوى النقدية المحتفظ بها:

$$Cash_{it} = B_0 + B_1IS_{it} + B_2CONS_TACC_{it} + B_3IS_{it} * CONS_TACC_{it} + B_4GRO_{it} + B_5DIVID_{it} + B_6CFO_{it} + B_7LEV_{it} + B_8SIZE_{it} + B_9ROA_{it} + \varepsilon_{it}$$

حيث أن:

مقياس التحفظ المحاسبي المبني على الاستحقاقات الإجمالية.	$CONS_TACC_{it}$
تشير إلى التفاعل بين التحفظ المحاسبي المبني على الاستحقاقات الإجمالية وبين عدم تماثل المعلومات.	$IS_{it} * CONS_TACC_{it}$

النموذج الثالث: اختبار أثر التحفظ المحاسبي على العلاقة بين عدم تماثل المعلومات ومستوى النقدية المحتفظ بها:

$$Cash_{it} = B_0 + B_1IS_{it} + B_2CONS_NOA_{it} + B_3IS_{it} * CONS_NOA_{it} + B_4GRO_{it} + B_5DIVID_{it} + B_6CFO_{it} + B_7LEV_{it} + B_8SIZE_{it} + B_9ROA_{it} + \varepsilon_{it}$$

حيث إن:

$CONS_NOA_{it}$ مقياس التحفظ المحاسبي المبني على الاستحقاقات غير التشغيلية.

$IS_{it} * CONS_TACC_{it}$ تشير إلى التفاعل بين التحفظ المحاسبي المبني على الاستحقاقات غير التشغيلية وبين عدم تماثل المعلومات.

٤. التعريفات الإجرائية لمتغيرات البحث:

٤.١ التعريف الإجرائي للمتغير المستقل (عدم تماثل المعلومات):

تم قياس عدم تماثل المعلومات باستخدام مقياس نسبة هامش العرض - الطلب Bid-Ask-Spread، وهو عبارة عن الفرق بين السعر الذي يرغب مستثمر ما في شراء أسهم الشركة به (Ask Price) والسعر الذي يرغب المستثمر في البيع به (Bid Price)، أي إنه يعتمد على أسعار العرض والطلب عن طريق حساب الفرق بين أعلى سعر عرض (سعر أفضل عرض بيع) وأدنى سعر للشراء (سعر أدنى طلب شراء) ثم قسمة الناتج على متوسط سعر السهم (Frino et al, 2003)، من خلال النموذج التالي:

$$IS_{i,t} = \frac{(A_{i,t} - B_{i,t})}{(A_{i,t} + B_{i,t})/2} \times 100$$

حيث أن:

$IS_{i,t}$ نسبة هامش العرض - الطلب للشركة i في الفترة t .

$A_{i,t}$ أعلى سعر طلب للشركة i في الفترة t .

$B_{i,t}$ أدنى سعر عرض للشركة i في الفترة t .

٤.٢ التعريف الإجرائي للمتغير التابع (مستوى النقدية المحتفظ بها):

تم قياس مستوى النقدية المحتفظ بها من خلال نسبة النقدية وما في حكمها إلى القيمة الدفترية لإجمالي الأصول في نهاية السنة المالية (عفيفي، ٢٠١٥؛ بلال، ٢٠١٧).

٤.٣ التعريف الإجرائي للمتغير المنظم (التحفظ المحاسبي):

تم قياس التحفظ المحاسبي من خلال نموذجين وهما مقياس الاستحقاقات الإجمالية ومقياس الاستحقاقات غير التشغيلية (Givoly and Hayn, 2000; Xie et al., 2012) (عفيفي، ٢٠١٦)، وسيتم عرض النموذجين فيما يلي:

٤.٣.١ نموذج الاستحقاقات الإجمالية لقياس التحفظ المحاسبي - (Total Accruals - CONS_TACC)

يتم قياس إجمالي الاستحقاقات (TACC) من خلال دخل التشغيل قبل البنود غير العادية يضاف إليه الإهلاك وي طرح منه التدفقات النقدية التشغيلية، ثم يتم قسمة الناتج على إجمالي الأصول، ويتم أخذ متوسط ثلاث سنوات (يتم أخذ متوسط ثلاث سنوات لإجمالي الاستحقاقات للتخفيف من حدة الانعكاس المؤقت الناتج عن إدارة الأرباح) مضروباً في سالب واحد، حيث يتم قياس نموذج الاستحقاقات الإجمالية لقياس التحفظ المحاسبي من خلال النموذج التالي:

$$CONS_TACC_{it} = -1 \times \frac{1}{n} \sum_{t=1}^n \left(\frac{TACC_{it}}{TA_{it}} \right)$$

حيث أن:

i, t, n

تعبر i عن الشركة، وتعبر t عن فترة التجميع التي تم اختيارها، وتعبر n عن فترات التجميع التي تم اختيارها ليتم من خلالها حساب القيمة المتوسطة للاستحقاقات الإجمالية.

التحفظ المحاسبي المقاس من خلال الاستحقاقات الإجمالية. الاستحقاقات الإجمالية (قبل الإهلاك) للشركة i عن الفترة المنتهية t، حيث تم قياس الاستحقاقات الإجمالية (قبل الإهلاك) كما يلي: $[(NI_{it} + Depr_{it}) - CFO_{it}]$ حيث أن NI_{it} عبارة عن صافي دخل الشركة i عن الفترة المنتهية t، $Depr_{it}$ عبارة عن إهلاك الشركة i عن الفترة المنتهية t، CFO_{it} عبارة عن التدفقات النقدية التشغيلية للشركة i عن الفترة المنتهية t. إجمالي الأصول للشركة i عن الفترة المنتهية t.

$CONS_TACC_{it}$
 $TACC_{it}$

TA_{it}

٤.٣.٢ نموذج الاستحقاقات غير التشغيلية لقياس التحفظ المحاسبي (Nonoperating Accruals – CONS_NOA)

يتم قياس الاستحقاقات غير التشغيلية (NOA) من خلال دخل التشغيل قبل البنود غير العادية يضاف إليه الإهلاك وي طرح منه التدفقات النقدية من العمليات التشغيلية والاستحقاقات التشغيلية، ثم يتم قسمة الناتج على إجمالي الأصول، ويتم أخذ المتوسط لثلاث سنوات مضروباً في سالب واحد، حيث يتم قياس الاستحقاقات غير التشغيلية كالتالي:

الاستحقاقات الإجمالية (قبل الإهلاك) = (صافي الدخل + الإهلاك) - التدفقات النقدية من العمليات التشغيلية.

الاستحقاقات التشغيلية = Δ حسابات المدينين + Δ المخزون + Δ المصروفات المقدمة - Δ حسابات الدائنين - Δ الضرائب المستحقة.

الاستحقاقات غير التشغيلية = الاستحقاقات الإجمالية قبل الإهلاك - الاستحقاقات التشغيلية.

ويتم قياس نموذج الاستحقاقات غير التشغيلية لقياس التحفظ المحاسبي كالتالي:

$$CONS_NOA_{it} = -1 \times \frac{1}{n} \sum_{t=1}^n \left(\frac{NOPA_{it}}{TA_{it}} \right)$$

حيث أن:

$CONS_NOA_{it}$ التحفظ المحاسبي المقاس من خلال الاستحقاقات غير التشغيلية.
 $NOPA_{it}$ الاستحقاقات غير التشغيلية للشركة i عن الفترة المنتهية t .

وسوف يتم تقديم وصفاً لمتغيرات الدراسة والتعريفات الإجرائية لكل منها من خلال جدول رقم (٢):

جدول (٢): التعريفات الإجرائية لمتغيرات البحث

التعريف الاجرائى للمتغيرات	المتغيرات	
	رمز المتغير	اسم المتغير
		المتغير المستقل
سوف يتم قياس عدم تماثل المعلومات باستخدام مقياس Bid-Ask Spread من خلال الفرق بين أعلى سعر عرض (سعر أفضل عرض بيع) وأدنى سعر للشراء (سعر أدنى طلب شراء) مقسوماً على متوسط السعر للسهم.	IS_{it}	عدم تماثل المعلومات

تابع جدول (٢): التعريفات الاجرائية لمتغيرات البحث

التعريف الاجرائي للمتغيرات	المتغيرات	
	رمز المتغير	اسم المتغير
المتغير التابع		
نسبة النقدية وما في حكمها إلى القيمة الدفترية لإجمالي الأصول في نهاية السنة المالية.	$Cash_{it}$	مستوى الاحتفاظ بالنقدية
المتغير المنظم: التحفظ المحاسبي		
عبارة عن دخل التشغيل قبل البنود غير العادية يضاف إليه الإهلاك وي طرح منه التدفقات النقدية من العمليات التشغيلية، ثم يتم قسمة الناتج على إجمالي الأصول، ويتم أخذ المتوسط لمدة ثلاث سنوات مضروباً في سالب واحد.	$CONS_TACC_{it}$	الاستحقاقات الاجمالية
عبارة عن دخل التشغيل قبل البنود غير العادية يضاف إليه الإهلاك وي طرح منه التدفقات النقدية من العمليات التشغيلية والاستحقاقات التشغيلية، ثم يتم قسمة الناتج على إجمالي الأصول، ويتم أخذ المتوسط لمدة ثلاث سنوات مضروباً في سالب واحد.	$CONS_NOA_{it}$	الاستحقاقات غير التشغيلية
المتغيرات الضابطة		
معدل النمو للشركة i في الفترة t ويقاس من خلال نسبة التغير في المبيعات عن السنة السابقة.	GRO_{it}	معدل النمو
التوزيعات النقدية المدفوعة للشركة i في الفترة t وهي متغير وهمي يأخذ القيمة واحد في حالة قيام الشركة بدفع توزيعات نقدية خلال السنة المالية وصفر بخلاف ذلك.	$DIVID_{it}$	التوزيعات النقدية المدفوعة
التدفقات النقدية التشغيلية للشركة i في الفترة t وتقاس من خلال التدفقات النقدية التشغيلية خلال السنة المالية مقسومة على إجمالي الأصول.	CFO_{it}	التدفقات النقدية التشغيلية
الرفع المالي للشركة i في الفترة t وتقاس من خلال: قسمة إجمالي الديون قصيرة الأجل وطويلة الأجل على إجمالي أصول الشركة.	LEV_{it}	الرفع المالي
اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول في نهاية السنة.	$SIZE_{it}$	حجم الشركة
صافي الربح بعد الضرائب مقسوماً على متوسط إجمالي الأصول.	ROA_{it}	معدل العائد على الأصول

٥. مبررات إضافة المتغيرات الضابطة:

معدل النمو GROWTH:

وفقاً لنظرية ترتيب أولويات مصادر التمويل يرتبط معدل النمو ارتباطاً موجباً مع مستوى الاحتفاظ بالنقدية، فالشركات التي تتمتع بفرص نمو أكبر تقوم بالاحتفاظ بقدر أكبر من النقد وذلك للحفاظ على مرونتها المالية والاستفادة من فرص الاستثمار المربحة عند ظهورها (Martínez-Sola et al, 2018; Bates et al., 2009; Ferreira and Vilela, 2004; Kim et al., 1998; Opler et al., 1999).

التوزيعات النقدية المدفوعة DIVID:

ترتبط التوزيعات النقدية بمستوى احتفاظ الشركة بالنقدية، حيث يقترح (Opler et al, 1999) أن الشركات التي تقوم بإجراء توزيعات أرباح سوف يخفض بها مستوى النقدية المحتفظ بها، بينما وجد (Hofmann, 2006) أن سياسة توزيع الأرباح تساهم إلى حد كبير في تحول تصاعدي في مستوى النقدية المحتفظ بها.

التدفقات النقدية التشغيلية CFO:

أشار (Kim et al, 1998) إلى أن الشركات ذات التدفق النقدي المرتفع بانتظام تميل إلى استخدام النقد الداخلي بدلاً من الديون الخارجية مما يؤدي إلى انخفاض مستوى الحيازات النقدية وبالتالي وجود علاقة سالبة بين التدفقات النقدية التشغيلية ومستوى الاحتفاظ بالنقدية، بينما على الجانب الآخر يرى كل من (Opler et al, 1999; Ozkan and Ozkan, 2004) أن الشركات ذات التدفق النقدي الأعلى تميل إلى الاحتفاظ بمستويات أعلى من النقدية، فكلما كان هناك تقلبات في مستويات التدفقات النقدية كلما ارتفعت تقلبات الأرباح وبالتالي تحاول الشركات تجنب المخاطر المحتملة من خلال الاحتفاظ بقدر أكبر من النقدية مما يترتب عليه وجود علاقة موجبة بين التدفقات النقدية التشغيلية ومستوى الاحتفاظ بالنقدية.

الرافعة المالية LEV:

توصل (Ozkan and Ozkan, 2004) إلى وجود علاقة سالبة بين الرافعة المالية ومستوى احتفاظ الشركة بالنقدية، حيث تعتبر الديون بديل عن الاحتفاظ بالنقدية

ولذلك كلما ارتفعت الرافعة المالية كلما انخفض مستوى الاحتفاظ النقدي، ويؤكد على ذلك (Saddour, 2006) فعند زيادة الرافعة المالية للشركة يمكنها تمويل استثماراتها من خلال الديون دون الحاجة إلى الاحتفاظ بمبالغ نقدية كبيرة وذلك لسهولة الوصول لمصادر التمويل من خلال أسواق المال.

حجم الشركة SIZE:

يؤثر حجم الشركة على مستوى النقدية المحتفظ بها حيث يرى (Maheshwari et al, 2017) أن حجم الشركة يؤثر سلباً على مستوى النقدية المحتفظ بها فكلما كانت الشركة أصغر حجماً فسوف تحتفظ بقدر أكبر من النقدية وذلك لمواجهة التزامات الاقتراض، ومن ناحية أخرى توصلت دراسة (Ozkan and Ozkan, 2004) إلى أن الشركات الكبيرة تحتفظ بقدر أكبر من النقدية وذلك للحفاظ على جودة العمليات عند مستوى مرتفع ولاغتنام الفرص الاستثمارية.

معدل العائد على الأصول ROA:

يؤثر معدل العائد على الأصول على مستوى احتفاظ الشركة بالنقدية حيث توصل (Dittmar et al, 2003) إلى وجود علاقة موجبة بين الربحية وبين مستوى النقدية المحتفظ بها، فوفقاً لنظرية ترتيب أولويات مصادر التمويل تمتلك الشركات ذات الربحية العالية احتياطات نقدية عالية لتمويل الاستثمارات وتوفير السيولة وخلق الميزة التنافسية في أعمالها (Kim et al, 1998).

القسم الخامس

اختبارات الفروض وتحليل النتائج

أولاً: الإحصاءات الوصفية:

تم الاستعانة بالبرنامج الإحصائي (SPSS)، وذلك بتطبيق نموذج الانحدار الخطى المتعدد، ويعرض جدول رقم (٣) الإحصاءات الوصفية للمتغيرات المتضمنة في نماذج البحث مصنفة إلى أربعة مجموعات، وهي: المتغير المستقل (عدم تماثل المعلومات)، المتغير التابع (مستوى النقدية المحتفظ بها)، المتغير المنظم (التحفظ المحاسبي)، والمتغيرات الضابطة، وذلك لإظهار خصائص هذه المتغيرات على مستوى عينة البحث.

جدول رقم (٣): الإحصاءات الوصفية لمتغيرات البحث

المتغيرات	عدد المشاهدات	الحد الأدنى	الحد الأقصى	المتوسط	الانحراف المعياري
المتغير المستقل					
عدم تماثل المعلومات	٢٢٥	٠,٠٢٠	٠,١٨٨	٠,٦٧٩	٠,٣٣٥
المتغير التابع					
مستوى النقدية المحتفظ بها	٢٢٥	٠,٠٠٠	٠,٥٨٨	٠,٢٦٩	٠,٣٨٠
المتغير المنظم (التحفظ المحاسبي)					
الاستحقاقات الإجمالية	٢٢٥	-٠,٠٩٥	٠,٢٤١	٠,١٤٦	٠,١٠٧
الاستحقاقات غير التشغيلية	٢٢٥	-٠,٠٩٩	٠,١٢٧	٠,٠٥٤	٠,١٥٠
التفاعل بين الاستحقاقات الإجمالية وعدم تماثل المعلومات	٢٢٥	-٠,٣٦٤	٠,١٣٧	٠,٣٨٥	٠,٤٥٣
التفاعل بين الاستحقاقات غير التشغيلية وعدم تماثل المعلومات	٢٢٥	-٠,٢٠٩	٠,٥٥٦	٠,١٦٧	٠,٥٤٢
المتغيرات الضابطة					
معدل النمو	٢٢٥	-١١٨,٣٣	١٢٧,٣٦	٣٦,١٠٩	١٦,٩٥
التوزيعات النقدية المدفوعة	٢٢٥	٠,٠٠٠	١,٠٠٠	٠,٧١٠	٠,٤٥٦
التدفقات النقدية التشغيلية	٢٢٥	-٠,٢٧٢	٠,٤٩٤	٠,٢٠١	٠,٤٧٤
الرفع المالي	٢٢٥	٠,٠٠٠	١,٠٠٠	٠,٠٤٠	٠,١١٧
حجم الشركة	٢٢٥	٥,٤٥٨	١١,٢١٠	٨,٧٥٥	٠,٧٢٣
العائد على الأصول	٢٢٥	٠,٠٠٠	٠,٤٨٠	٠,١٩٣	٠,٤٥٩

وتشير الاحصاءات الوصفية المعروضة بالجدول السابق إلى أن متوسط عدم تماثل المعلومات بلغ ٠,٦٧٩، وذلك بانحراف معياري مقداره ٠,٣٣٥، وفيما يتعلق بمستوى النقدية المحتفظ بها تشير الاحصاءات الوصفية الخاصة بها إلى متوسط مقداره ٠,٢٦٩ وانحراف معياري مقداره ٠,٣٨٠، كذلك فإن متوسط الاستحقاقات الإجمالية في شركات العينة بلغ ٠,١٤٦ بانحراف معياري ٠,١٠٧، بينما بلغ متوسط الاستحقاقات غير التشغيلية ٠,٠٥٤ بانحراف معياري ٠,١٥٠، بينما بلغ متوسط التفاعل بين الاستحقاقات الإجمالية كمقياس للتحفظ المحاسبي وعدم تماثل المعلومات ٠,٣٨٥ بانحراف معياري مقداره ٠,٤٥٣، كما بلغ متوسط التفاعل بين الاستحقاقات غير التشغيلية وعدم تماثل المعلومات ٠,١٦٧، بانحراف معياري مقداره ٠,٥٤٢.

ثانياً: تحليل الارتباط:

يعرض الجدول رقم (٤) مصفوفة بيرسون للارتباطات الثنائية والتي يمكن من خلالها التعرف على اتجاه وطبيعة العلاقات بين متغيرات نماذج الدراسة، بالإضافة إلى إنها تعتبر إحدى الأدوات التي يمكن من خلالها الكشف عن مدى وجود مشكلة الأزواج الخطى بين المتغيرات التفسيرية حيث توصل (Gujarati, 2003) إلى أن الأزواج الخطى يعتبر مقبولاً إذا لم يزيد معامل الارتباط عن (٠,٨)، وبالنظر إلى مصفوفة الارتباط نجد أن معاملات الارتباط بين المتغيرات المفسرة جميعها أقل من (٠,٨)، مما يدل على عدم وجود مشكلة الأزواج الخطى، حيث بلغ أقصى قيمة لمعامل الارتباط (٠,٧١٣) وكان هذا المعامل بين الاستحقاقات الإجمالية والاستحقاقات غير التشغيلية علماً بأنه سيتم استخدام متغير واحد فقط من هذين المتغيرين عند تطبيق كل نموذج من نماذج الدراسة الحالية، كذلك نجد أن هناك ارتباط موجب بين مستوى الاحتفاظ بالنقدية وعدم تماثل المعلومات (عند مستوى معنوية ١%).

جدول رقم (٤): نتائج مصفوفة الارتباط (بيرسون) للعلاقة بين متغيرات البحث

م	المتغيرات	١	٢	٣	٤	٥	٦	٧	٨	٩	١٠	١١	١٢
١	عدم تماثل المعلومات	١											
٢	مستوى النقدية المحتفظ بها	**٠,٥٩١	١										
٣	الاستحقاقات الإجمالية	٠,٠١٣	٠,٠٦١	١									
٤	الاستحقاقات غير التشغيلية	٠,٠٠٣-	٠,٠٣٦	**٠,٧١٣	١								
٥	التفاعل بين الاستحقاقات الإجمالية وعدم تماثل المعلومات	٠,٠٠٠	٠,٠٤١-	٠,٠٨٩	٠,٠٥٨	١							
٦	التفاعل بين الاستحقاقات غير التشغيلية وعدم تماثل المعلومات	*٠,١٣٦	**٠,٢٥٣	٠,٠٤٩	٠,٠٧٤	**٠,٣٧٩	١						
٧	معدل النمو	٠,٠٨٨	*٠,١٥٥	٠,٠٠٧-	٠,٠٠٨-	٠,٠١٣	٠,٠٠٨-	١					
٨	التوزيعات النقدية المدفوعة	٠,٠٠٤	٠,١١٥	**٠,١٨٥	*٠,١٦١	**٠,٢٢٨	٠,٠٩٦	٠,٠٢٩-	١				
٩	التدفقات النقدية التشغيلية	٠,٠٠٨	**٠,٣٢٣	**٠,٣٢٥-	**٠,٢٣٥-	٠,٠٦٢	*٠,١٤٩	٠,٠٩٤	٠,٠٢٨-	١			
١٠	الرفع المالي	٠,٠٤٨-	٠,٠٨٩-	٠,٠١١	٠,٠٧٥	*٠,١٤١-	*٠,١٣٢-	٠,٠٣٩	*٠,١٤٥-	٠,٠٦٥-	١		
١١	حجم الشركة	٠,٠٠٦-	*٠,١٣٩-	**٠,٢٤٦	*٠,١٣٨	٠,٠٩٢	*٠,١٣٦-	٠,٠٣٣-	*٠,١٥٠	**٠,٢٤١-	٠,٠٢٣	١	
١٢	العائد على الأصول	٠,٠٨٠	**٠,١٨١	**٠,٥٠٧-	**٠,٣٧٤-	٠,٠١٤	٠,٠٨٣	٠,٠٦٠	**٠,١٨٥-	**٠,٥٢١	٠,٠٤٩-	**٠,٢٥٥-	١

**، * الارتباط دال عند مستوى معنوية (١%)، (٥%) على الترتيب.

ثالثاً: نتائج الاختبارات:

تم استخدام ثلاثة نماذج للانحدار كما سبق عرضهم في القسم الرابع من هذا البحث وذلك من أجل اختبار فروض الدراسة وتم تطبيق تحليل الإنحدار الخطى المتعدد لاختبار نماذج الدراسة وتم استخدام طريقة المربعات الصغرى (Ordinary Least Squares) ("OLS") لتقدير معالم هذه النماذج، كما تم دراسة المشاكل التي من الممكن أن يتعرض لها تحليل الإنحدار الخطى المتعدد من خلال ما يلي:

١. الارتباط الذاتي بين الأخطاء (Autocorrelation):

تم تطبيق إختبار Durbin-Watson وذلك للتعرف على مدى وجود مشكلة الارتباط الذاتي بين الأخطاء في نماذج الدراسة، وقد كانت قيم نتائج هذا الاختبار تتراوح بين ١,٨٤٦ و ٢,٠١٩ وبالكشف عن هذه القيم وجد أنه لا يوجد ارتباط ذاتي بين الأخطاء وذلك بالنسبة لكل نموذج من نماذج الانحدار التي تم استخدامها في الدراسة.

٢. اعتدالية الأخطاء العشوائية (Normality):

تم التحقق من فرض اعتدالية الأخطاء العشوائية وهو أحد الفروض الهامة لتطبيق طريقة المربعات الصغرى (OLS)، وذلك عن طريق التأكد من أن الأخطاء تتبع التوزيع الطبيعي من خلال استخدام اختبار كولومجروف سمينروف (Kolomogrov-Siminrov) حيث كانت قيم الاختبار تتراوح بين ٠,٠٥١ و ٠,٢٢٢ أى أكبر من ٠,٠٥ مما يعنى أن الفرض متحقق وأن الأخطاء العشوائية تتبع التوزيع الطبيعي .

٣. الإزدواج الخطي (Multi-collnearity):

تم قياس معامل التضخم ("VIF" Variance Inflation Facto) وذلك للتحقق من مدى وقوع النموذج المقدر في مشكلة الإزدواج الخطي، فوجد أن كل قيم معامل التضخم "VIF" لمتغيرات نماذج الانحدار المستخدمة لم تتجاوز ال (١٠)، حيث كانت أقصى قيمة لمعامل التضخم ١,٧٥٨، بينما بلغت أدنى قيمة ١,٠١٤، ويعنى ذلك عدم وقوع النماذج المقدر في هذه المشكلة من مشاكل القياس.

مما سبق يتضح تحقق الشروط الضرورية لتطبيق نموذج الانحدار الخطى المتعدد دون وجود أى مشاكل قياسية من الممكن أن تؤثر على دقة النتائج، وفيما يلي يتم عرض نتائج تحليل الانحدار لنماذج الدراسة:

النموذج الأول: اختبار العلاقة بين عدم تماثل المعلومات ومستوى النقدية المحتفظ بها:

تعتمد الباحثة في اختبار الفرض الأول للدراسة علي نموذج للانحدار بيني علي أن مستوى النقدية المحتفظ بها دالة في عدم تماثل المعلومات، ويعرض الجدول التالي رقم (٥) النتائج التي تم التوصل إليها بتطبيق تحليل الانحدار باستخدام طريقة الإدخال Enter: جدول رقم (٥): نتائج تحليل الانحدار لمستوى النقدية المحتفظ بها على عدم تماثل المعلومات

المتغيرات	معاملات الانحدار β	قيمة t	الدلالة Sig	VIF
المقدار الثابت	٠,٠٩٠	٠,٤١٦	٠,٦٧٨	
عدم تماثل المعلومات	٠,٠٠٦	١١,٩٣٠	٠,٠٠٠	١,٠١٧
معدل النمو	٠,٠٠٢	١,٥٥٢	٠,١٢٢	١,٠١٤
التوزيعات النقدية المدفوعة	٠,١٢٠	٣,١١٨	٠,٠٠٢	١,٠٩٠
التدفقات النقدية التشغيلية	٠,٠٣٢-	٠,٥٠٩-	٠,٦١١	١,٦٨٢
الرفع المالي	٠,٠٦٢-	٠,٤٣٢-	٠,٦٦٧	١,٠٣٣
حجم الشركة	٠,٠٤٠-	١,٦٦٨-	٠,٠٩٧	١,٠٥٩
العائد على الأصول	٠,٠٩٢	١,٨٩٩	٠,٠٥٩	١,٧٥٨
معامل التحديد $(R^2) = ٠,٤٥١$	المعدلة $(R^2) = ٠,٤٣٣$			
قيمة F = ٢٤,٨٥٧	دلالة اختبار F = ٠,٠٠٠			
قيمة اختبار Durbin-Watson = ١,٩٤٩				
دلالة اختبار كولمغروف سيمنروف = ٠,٢٢٢				

تشير نتائج تحليل الانحدار المعروضة بالجدول السابق أن نموذج الانحدار دال احصائياً بناءً على اختبار F حيث بلغت نتيجة الاختبار $Sig. = 0.00$ عند مستوى معنوية ٥%، كما تشير نتائج اختبار T إلى أن كلا من عدم تماثل المعلومات، والتدفقات النقدية المدفوعة له تأثير دال احصائياً على مستوى الاحتفاظ بالنقدية عند مستوى معنوية ٥%، أما بالنسبة لبقية المتغيرات فكانت غير دالة احصائياً، ويبلغ معامل التحديد $R^2 = ٠,٤٥١$ مما يعني أن المتغيرات المفسرة التي التي تظهر معنوية في نموذج الانحدار المقدر من العينة الخاصة الدراسة تفسر ما مقداره ٤٥,١% من إجمالي التغيرات التي تحدث في مستوى الاحتفاظ بالنقدية، وهو ما يعني أهمية عدم تماثل المعلومات في التأثير على مستوى النقدية المحتفظ بها، مما سبق يتضح صحة الفرض الأول والذي ينص على: توجد علاقة بين عدم تماثل المعلومات ومستوى النقدية المحتفظ بها.

النموذج الثاني: أثر التحفظ المحاسبي المقاس من خلال الاستحقاقات الإجمالية على العلاقة بين عدم تماثل المعلومات ومستوى النقدية المحتفظ بها:

ويبين ذلك النموذج علي أن التحفظ المحاسبي مقاساً من خلال الاستحقاقات الاجمالية يؤثر على العلاقة بين عدم تماثل المعلومات ومستوى النقدية المحتفظ بها ويعرض الجدول التالي رقم (٦) النتائج التي تم التوصل إليها بتطبيق تحليل الانحدار باستخدام طريقة الإدخال Enter:

جدول رقم (٦): نتائج تحليل الانحدار لاختبار أثر الاستحقاقات الإجمالية على العلاقة بين عدم تماثل المعلومات ومستوى النقدية المحتفظ بها

المتغيرات	معاملات الانحدار β	قيمة t	الدلالة Sig	VIF
المقدار الثابت	٠,١٤٤	٠,٦٠٧	٠,٥٤٥	
عدم تماثل المعلومات	٠,٠٠٦	١١,٨٩٨	٠,٠٠٠	١,٠٢٢
الاستحقاقات الإجمالية	٠,٧١٠	٣,٥٥٦	٠,٠٠٠	١,٤٠٨
الاستحقاقات الإجمالية*عدم تماثل المعلومات	٠,٠٠٩-	٢,١٧٨-	٠,٠٣٠	١,٠٨٩
معدل النمو	٠,٠٠٢	١,٥٧٢	٠,١١٧	١,٠٢١
التوزيعات النقدية المدفوعة	٠,١١١	٢,٦١٩	٠,٠٠٩	١,١٣٩
التدفقات النقدية التشغيلية	٠,٢٦٥	٥,٨٠٢	٠,٠٠٠	١,٤٣٥
الرفع المالي	٠,١١٨-	٠,٧٤٩-	٠,٤٥٥	١,٠٤٦
حجم الشركة	٠,٠٥١-	١,٩١٣-	٠,٠٥٧	١,١٢٧
العائد على الأصول	٠,٠٥٠	٠,٩٥٩	٠,٣٣٨	١,٧٣٤
معامل التحديد (R^2) = ٠,٥١٥	(R^2) المعدلة = ٠,٤٩٥			
قيمة F = ٢٥,٣٩٣	دلالة اختبار F = ٠,٠٠٠			
قيمة اختبار Durbin-Watson = ٢,٠١٩				
دلالة اختبار كولمغروف سيمنروف = ٠,١٢٤				

وتشير نتائج تحليل الانحدار المعروضة بالجدول السابق أن نموذج الانحدار دال احصائياً بناءً على اختبار F حيث بلغت نتيجة الاختبار $\text{Sig.} = 0.00$ عند مستوى معنوية ٥%، كما تشير نتائج اختبار T إلى أن كلا من عدم تماثل المعلومات، الاستحقاقات الاجمالية، التفاعل بين الاستحقاقات الاجمالية وعدم تماثل المعلومات، التوزيعات النقدية المدفوعة، والتدفقات النقدية التشغيلية له تأثير دال احصائياً على سعر الفائدة عند مستوى معنوية ٥%، أما بالنسبة لبقية المتغيرات فكانت غير دالة احصائياً، وهذا يدعم الفرض

الفرعى الأول للفرض الثانى للدراسة بأنه هناك أثر للتحفظ المحاسبى مقاساً من خلال الاستحقاقات الاجمالية على العلاقة بين عدم تماثل المعلومات ومستوى الاحتفاظ بالنقدية، ويبلغ معامل التحديد $R^2 = 0,515$ مما يعنى أن المتغيرات المفسرة التي أظهرت معنوية في نموذج الانحدار المقدر من العينة الخاصة بالدراسة تفسر ما مقداره 51,5 % من إجمالي التغيرات التي تحدث في مستوى الاحتفاظ بالنقدية وهو ما يعنى أهمية التحفظ المحاسبى فى التأثير على العلاقة بين عدم تماثل المعلومات ومستوى الاحتفاظ بالنقدية، مما سبق يتضح صحة فرض 1/2 والذي ينص على: يوجد أثر للاستحقاقات الإجمالية على العلاقة بين عدم تماثل المعلومات ومستوى النقدية المحتفظ بها.

النموذج الثالث : أثر التحفظ المحاسبى المقاس من خلال الاستحقاقات غير التشغيلية على العلاقة بين عدم تماثل المعلومات ومستوى النقدية المحتفظ بها:

يقوم ذلك النموذج علي أن التحفظ المحاسبى مقاساً من خلال الاستحقاقات غير التشغيلية يؤثر على العلاقة بين عدم تماثل المعلومات ومستوى النقدية المحتفظ بها ويعرض الجدول التالي رقم (٧) النتائج التي تم التوصل إليها بتطبيق تحليل الانحدار باستخدام طريقة الإدخال Enter:

جدول رقم (٧): نتائج تحليل الإندار لاختبار أثر الاستحقاقات غير التشغيلية على العلاقة بين عدم تماثل المعلومات ومستوى النقدية المحتفظ بها

المتغيرات	معاملات الانحدار β	قيمة t	الدلالة Sig	VIF
المقدار الثابت	0,071	0,296	0,768	1,038
عدم تماثل المعلومات	0,006	11,498	0,000	1,206
الاستحقاقات غير التشغيلية	0,025	1,835	0,068	1,098
الاستحقاقات غير التشغيلية*عدم تماثل المعلومات	0,007	2,005	0,046	1,021
معدل النمو	0,002	1,645	0,102	1,107
التوزيعات النقدية المدفوعة	0,089	2,105	0,036	1,444
التدفقات النقدية التشغيلية	0,242	5,196	0,000	1,053
الرفع المالى	0,072-	0,449-	0,654	1,123
حجم الشركة	0,039-	1,463-	0,145	1,090
معامل التحديد (R^2) = 0,498	(R^2) المعدلة = 0,477			
قيمة F = 23,724	دلالة اختبار F = 0.000			
قيمة اختبار Durbin-Watson = 1,867				
دلالة اختبار كولمجروف سيمنروف = 0,051				

وتشير نتائج تحليل الانحدار الموضحة بالجدول السابق أن نموذج الانحدار دال احصائياً بناءً على اختبار F حيث بلغت نتيجة الاختبار $\text{Sig.} = 0.00$ عند مستوى معنوية ٥%، كما تشير نتائج اختبار T إلى أن كلا من عدم تماثل المعلومات، التفاعل بين الاستحقاقات غير التشغيلية وعدم تماثل المعلومات، التوزيعات النقدية المدفوعة، التدفقات النقدية التشغيلية، له تأثير دال احصائياً على مستوى الاحتفاظ بالنقدية عند مستوى معنوية ٥%، أما بالنسبة لبقية المتغيرات فكانت غير دالة احصائياً، ونلاحظ أن العلاقة بين الاستحقاقات غير التشغيلية ومستوى الاحتفاظ بالنقدية كانت غير دالة احصائياً عند مستوى معنوية ٥%، ولكن بادخال التحفظ المحاسبي مقاساً من خلال الاستحقاقات غير التشغيلية كمتغير منظم كان له تأثير معنوي على العلاقة بين عدم تماثل المعلومات ومستوى الاحتفاظ بالنقدية، وبلغ معامل التحديد $R^2 = 0.498$ أي أن المتغيرات المفسرة التي أظهرت معنوية في نموذج الانحدار المقدر من العينة الخاصة بالدراسة تفسر ما مقداره ٤٩,٨% من إجمالي التغيرات التي تحدث في مستوى الاحتفاظ بالنقدية مما يعني أهمية التحفظ المحاسبي في التأثير على العلاقة بين عدم تماثل المعلومات ومستوى الاحتفاظ بالنقدية، مما سبق يتضح صحة فرض ٢/٢ والذي ينص على: يوجد أثر للاستحقاقات غير التشغيلية على العلاقة بين عدم تماثل المعلومات ومستوى النقدية المحتفظ بها.

ونستنتج من صحة الفرضين السابقين ١/٢، ٢/٢ صحة الفرض الثاني للدراسة بأنه يوجد أثر للتحفظ المحاسبي على العلاقة بين عدم تماثل المعلومات ومستوى النقدية المحتفظ بها.

القسم السادس

خلاصة البحث والدراسات المستقبلية

تعتبر النقدية من من أهم الأصول المتداولة التي تشكل خطراً بالنسبة لأى منشأة وذلك لسهولة استغلالها بالمقارنة بالأصول الأخرى، وبالتالي فهي تمثل أهمية كبيرة للعديد من أصحاب المصالح مثل المديرين، الدائنين، المساهمين، وتقوم الشركات بالاحتفاظ بالنقدية من أجل تحقيق العديد من الدوافع مثل اغتنام الفرص الاستثمارية المتاحة وتحقيق عوائد مرتفعة أو مواجهة الأخطار غير المتوقعة، ويمكن للتحفظ المحاسبي أن يحد من مشاكل الوكالة وبالتالي يخفض من عدم تماثل المعلومات مما ينخفض معه مستوى الاحتفاظ بالنقدية، مما يتضح معه أهمية دراسة دور التحفظ المحاسبي في العلاقة بين عدم تماثل المعلومات ومستوى النقدية المحتفظ بها.

ولقد استهدف البحث الحالي دراسة العلاقة بين عدم تماثل المعلومات ومستوى النقدية المحتفظ بها، ودراسة الأثر المنظم للتحفظ المحاسبي على العلاقة بين عدم تماثل المعلومات ومستوى النقدية المحتفظ بها، وقد تم قياس التحفظ المحاسبي من خلال مقياسين وهما الاستحقاقات الإجمالية والاستحقاقات غير التشغيلية، وقياس عدم تماثل المعلومات من خلال نسبة هامش العرض- الطلب Bid- Ask Spread، كما تم قياس مستوى النقدية المحتفظ بها من خلال نسبة النقدية وما في حكمها إلى القيمة الدفترية لإجمالي الأصول، وذلك بالتطبيق على عينة مكونة من ٧٥ شركة من الشركات غير المالية المقيدة في بورصة الأوراق المالية المصرية وذلك خلال الفترة من ٢٠١٥-٢٠١٧.

ومن خلال استخدام نموذج الانحدار الخطى المتعدد في تحليل البيانات، توصلت الدراسة إلى النتائج التالية:

- ١- وجود علاقة موجبة بين عدم تماثل المعلومات ومستوى النقدية المحتفظ بها بمعنى إنه كلما ازداد مستوى عدم تماثل المعلومات يزداد مستوى النقدية المحتفظ بها.
- ٢- أن التحفظ المحاسبي المقاس من خلال الاستحقاقات الإجمالية له تأثير معنوي موجب على العلاقة بين عدم تماثل المعلومات ومستوى النقدية المحتفظ بها، أى إنه يمكن اعتبار التحفظ المحاسبي المقاس من خلال الاستحقاقات الإجمالية متغير منظم للعلاقة بين عدم تماثل المعلومات ومستوى النقدية المحتفظ بها.
- ٣- كانت العلاقة بين التحفظ المحاسبي المقاس من خلال الاستحقاقات غير التشغيلية ومستوى النقدية المحتفظ بها غير معنوية ولكن بإدخال التحفظ المحاسبي مقاساً من خلال الاستحقاقات غير التشغيلية كمتغير منظم كان له تأثير معنوي على العلاقة بين عدم تماثل المعلومات ومستوى الاحتفاظ بالنقدية.

الدراسات المستقبلية:

- فى ضوء النتائج التى تم التوصل إليها فى هذا البحث يمكن اقتراح العديد من النقاط البحثية التى تمثل أفكاراً لدراسات وأبحاث مستقبلية، وهى كالتالى:
- ١- اختبار أثر متغيرات أخرى على العلاقة بين عدم تماثل المعلومات ومستوى الإحتفاظ بالنقدية مثل إدارة الأرباح وحوكمة الشركات.
 - ٢- استخدام مقاييس أخرى لقياس التحفظ المحاسبى مثل مقياس (Basu, 1997)، وكذلك مقاييس أخرى لقياس عدم تماثل المعلومات مثل تنبؤات المحللين الماليين.
 - ٣- دراسة أثر العلاقة بين عدم تماثل المعلومات ومستوى النقدية المحتفظ بها على كفاءة الاستثمار.
 - ٤- دراسة العلاقة بين جودة الإفصاح ومستوى الاحتفاظ بالنقدية.
 - ٥- دراسة أثر التحفظ المحاسبى على العلاقة بين عدم تماثل المعلومات ومستوى النقدية المحتفظ بها وذلك بالتطبيق على عينة من الشركات التى تنتمى للقطاع المالى، حيث اقتصرت عينة هذه الدراسة على الشركات المالية.

المراجع

أولاً: مراجع باللغة العربية

الطويل، ليلي، وسوسن شاهين، ٢٠١٧، " أثر التحفظ المحاسبي المشروط في عدم تماثل المعمومات دراسة تجريبية عمى عينة من الشركات الخدمية المدرجة في الأسواق المالية العربية"، مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية العدد ٥ (المجلد ٣٩): ٢١٧-٢٣٣.

الملاح، شيرين شوقى السيد، ٢٠١٩، " تحليل العلاقة بين التحفظ المحاسبي والاحتفاظ بالنقدية وأثرها على جودة الأرباح المحاسبية: دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة فى البورصة المصرية"، مجلة الدراسات والبحوث المحاسبية، كلية التجارة، جامعة بنها: ١٢٧-١٧٨.

بلال، السيد حسن سالم، ٢٠١٧، " العلاقة بين جودة الأرباح والنقدية المحتفظ بها- دراسة اختبارية على الشركات المساهمة المصرية"، مجلة الفكر المحاسبى، كلية التجارة، جامعة عين شمس، العدد ٧، المجلد ٢١: ٢٠٠-٢٤٨.

عفيفى، هلال عبدالفتاح، ٢٠١٦، " العلاقة بين التحفظ المحاسبي والتحفظ المالى- دراسة اختبارية على الشركات المساهمة المصرية"، مجلة الفكر المحاسبى، كلية التجارة، جامعة عين شمس، العدد الثانى، الجزء الأول: ١٧١-٣١١.

عفيفى، هلال عبدالفتاح، ٢٠١٦، " أثر حوكمة مجلس الإدارة على الإحتفاظ بالنقدية فى الشركات المساهمة المصرية - دراسة إختبارية"، المجلة المصرية للدراسات التجارية، جامعة المنصورة، العدد ٤ (المجلد ٣٩): ٥١-١١٨.

ثانياً: مراجع باللغة الأجنبية

Ahmed, A.S., B.C. Billings, R. M., Morton and M. Stanford-Harris, 2002, "The role of accounting conservatism in mitigating bondholder-shareholder conflicts over dividend policy and in reducing debt costs", *The Accounting review*, 77(4): 867-890.

Ahmed, A., and M. Ali, 2015, "The Impact of Accounting Conservatism on Information Asymmetry: Evidence from

- Egypt”, *The Scientific Journal of Business and Environmental Studies*, 6(1): 711–734.
- Al-Amri, K., M. Al-Busaidi, and S. Akguc, 2015, “Conservatism and corporate cash holdings: a risk prospective”, *Investment Management and Financial Innovations*, 12 (1): 101–113.
- Bhattacharya, N., H. Desai, and K. Venkatataman., 2013, “Does earnings quality affect information asymmetry? Evidence from trading costs”, *Contemporary Accounting Research*, 30 (2): 482–516.
- Ball, R., Kothari, S., and V.V. Nikolaev., 2013, “On estimating conditional conservatism”, *The Accounting Review* 88 (3): 755–787.
- Ball, R., Roben, A. and Sadka, G. 2008, “Is financial reporting shaped by equity markets or by debt markets? An international study of timeliness and conservatism”, *Review of accounting studies*, 13(2/3): 168–205.
- Ball, R. and Shivakumar, L., 2005, “The role of accruals in asymmetrically timely gain and loss recognition”, *Journal of accounting research*, (44) 2: 207–242.
- Bangnoli, M. and Watts, S. G. 2005, Conservative accounting choices”, *Management science*, (61)5.
- Bangun, N., Y. Yuniarwati, and S. Saputra, 2019, “The Effect Of Dividend, Board Characteristics, Information Asymmetry Towards Cash Holding On Manufacturing Company”, The First International Conference On Islamic Development Studies, Indonesia.
- Basu, S. 1997, "The Conservatism Principle and the Asymmetric Timeliness of Earnings", *Journal of Accounting and Economics*, 24 (1): 3–37.

- Bates, T.W., K.M. Kahle, and R.M. Stulz, 2009, "Why do US firms hold so much more cash than they used to?", *The Journal of Finance*, 64 (5): 1985–2021.
- Beaver, W. and S. Ryan, 2000, "Biases and lags in book value and their effects on the ability of the book-to-market ratio to predict book return on equity". *Journal of Accounting Research*, 38: 127–148.
- Beaver, W. and Ryan, S., 2005, "Conditional and Unconditional Conservatism: Concepts and Modeling", *Review of Accounting Studies*, 10: 269–309.
- Bliss, J. H, 1924, *Management Through Accounts*, New York: The Ronald Press Co.
- Chang, M., W. Marvin, W. Iain and D. Gino, 2006, "Do Investor Relations Affect Information Asymmetry? Evidence from Australia" Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=947191>.
- Chen, H., Chen, J. Z., Lobo, G. J., and Wang, Y., 2008, "The effects of borrower and lender ownership type on accounting conservatism: Evidence from China", Working Paper, University of Houston and Xiamen University.
- Cheryta, A. M., Moeljadi, M., and Indrawati, N. K., 2017, "The Effect of Leverage, Profitability, Information Asymmetry, Firm Size on Cash Holding and Firm Value of Manufacturing Firms Listed at Indonesian Stock Exchange", *International Journal of Research in Business Studies and Management*, (4): 21–31.
- Chung, K., J. Kimb, Y. S. Kimb, and H. Zhang, 2015, "Information Asymmetry and Corporate Cash Holdings", *Journal of Business Finance and Accounting*, 42(9): 1341–1377.

- Dittmar, A., Mahrt-Smith, J., and Servaes, H., 2003, "International corporate governance and corporate cash holdings", *Journal of Financial and Quantitative analysis*, 38(1): 111-133.
- Denis, D. J. and V. Sibilkov, 2010 "Financial constraints, investment, and the value of cash holdings", *The Review of Financial Studies*, 23(1): 247-269.
- Drobetz, W., Matthias C. G., and Simone H., 2010, "Information asymmetry and the value of cash", *Journal of Banking and Finance*, 34: 2168-2184.
- Fama, E. F., 1970, "Efficient capital markets: a review of theory and empirical work," *The Journal of Finance*, 25(2): 383- 417.
- Ferreira, M. A., and Vilela, A. S., 2004, "Why do firms hold cash? Evidence from EMU countries", *European Financial Management*, 10(2), 295-319.
- Financial Accounting Standard Board, "FASB", 1980, "Qualitative Characteristics of Accounting Information. Statement of Financial Accounting Concept No. 2, Stamford, Ct.
- Frankel. R., Li. X., 2004, "Characteristics at A firm's Information Environment and The Information asymmetry Between Insiders and Outsiders", *Journal of Accounting and Economics*, 37(2): 229-259.
- Frino, A., Mollica, V. and Walter, T.S. 2003. Asymmetric Price Behaviour Surrounding Block Trades: a Market Microstructure Explanation. Working Paper Series No.154 edn. University of Aarhus: CAF, Centre for Analytical Finance.
- Givoly, D., and C. Hayn, 2000, "The changing time-series properties of earnings, cash flows and accruals: Has financial reporting become more conservative", *Journal of Accounting and Economics*, 29 (3): 287-320.

- Gujarati, D., 2003, “*Basic Econometrics*”, Edition, Mcgraw Hill, New York.
- Harford, J. 1999, “Corporate cash reserves and acquisitions”, *The Journal of Finance*, 54 (6): 1969–1997.
- Healy, P., and K. Palepu. 2001, “Information asymmetry, corporate disclosure, and capital markets: A review of the empirical disclosure literature”, *Journal of Accounting and Economics* 31(1): 405–440.
- Hofmann, C., 2006, *Why New Zealand companies hold cash: An empirical analysis*, Unpublished thesis (PhD thesis).
- Huang, C., Xin, M., and Q. Lan, 2014, “An Empirical Study on Listed Company’s Value of Cash Holdings: An Information Asymmetry Perspective”, *Discrete Dynamics in Nature and Society*, 1–12.
- Hughes, J., J. Liu and J. Liu, 2007, “Information asymmetry, diversification and cost of capital”, *The Accounting Review*, 82(3): 705–729.
- International Accounting Standard Committee (IASC), 1989, *Framework for the Preparation and Presentation of Financial Statements*, London: IASC.
- Isnawati, A., R., Rahmawati, and A.Gunardi, 2018, “Information asymmetry and accounting conservatism: Does analyst coverage moderate the results?”, *Journal of International Studies*, 11(3): 176–190.
- Jensen, M.C., 1986, “Agency costs of free cash flow, corporate finance and takeovers”, *The American Economic Review*, 76 (2): 323–329.
- Jensen, M. C., and W. H. Meckling, 1976, “Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure”, *Journal of Financial Economics*, 3(4): 305–360.

- Khan, M. and R. L. Watts, 2009, "Estimation and empirical properties of a firm-year measure of accounting conservatism", *Journal of Accounting and Economics*, 48 (2/3): 132–150.
- Kim, C.S., D.C. Mauer, and A.E. Sherman, 1998, "The determinants of corporate liquidity: Theory and evidence", *Journal of financial and quantitative analysis*, 33 (03): 335–359.
- Lafond, R. and R. L. Watts, 2008, "The information role of conservatism", *The Accounting Efficiency Review*, 83(2).
- Lara G., J. O. Garcia, and F. Penalva, 2011_a, "Conditional conservatism and cost of capital", *Review of Accounting Studies* 16: 247–271.
- Lara G., J. O. Garcia, and F. Penalva, 2011_b, "Information Consequences of Accounting Conservatism", *European Accounting Review*, 23(2): 173–198.
- Louis, H., A. X. Sun, and O. Urcan, 2012, "Value of Cash Holdings and Accounting Conservatism", *Contemporary Accounting Research*, 29 (4): 1249–1271.
- Lu, C., and S. Trabelsi, 2013, "Information Asymmetry and Accounting Conservatism under IFRS Adoption", CAAA Annual Conference 2013, Available at SSRN: <https://ssrn.com>
- Machdar, M.N., and S. Mayangsari, 2015, "The Effect Accounting Conservatism on the Company's Performance and Information Asymmetry as a Moderator: Evidence from Indonesia and Singapore", The 1th International Joint Conference Indonesia–Malaysia–bangladesh–Ireland.
- Maheshwari, Y., and K. V. Rao, 2017, "Determinants of Corporate Cash Holdings", *Global Business Review*, 18(2), 416–427.

- Martínez–Sola C., P. J. García–Teruel, and P. M. Solano, 2018, “Cash holdings in SMEs: speed of adjustment, growth and financing”, *Small Business Economics*, 51 (4):1–38.
- Mikkelson, W. H., and M. M. Partch, 2003 “Do persistent large cash reserves hinder performance?”, *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 38(2): 275–294.
- Moerman R. W., 2009, “The impact of information asymmetry on debt pricing and maturity” Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=1152863>.
- Myers, S.C. and N.S. Majluf, 1984, “Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have”, *Journal of Financial Economics*, 13(2): 187– 221.
- Opler, T., Pinkowitz, L., Stulz, R. and Williamson, R. 1999, “The determinants and implications of corporate cash holdings”, *Journal of Financial Economics*, 52 (1): 3–46.
- Ozkan, A., and Ozkan, N., 2004, “Corporate cash holdings: An empirical investigation of UK companies”, *Journal of Banking and Finance*, 28(9): 2103–2134.
- Penman, S.H. and X. J. Zhang, 2002, “Accounting conservatism, the quality of earnings and stock returns”, *The Accounting Review*, 77(2): 237–264.
- Rahmani, A., V. Rostami, and B. Ghorbani, 2015, "The effect of the cash flow sensitivity to institutional ownership on the level of the companies' cash holding in Iran", *European Online Journal of Natural and Social Sciences*, 4(1): 1805–3602.
- Richardson V. J., 1998, "Information Asymmetry and Earnings Management: Sam Evidence", University of Arkansas, Working Paper.

- Ruch, G.W. and G. Taylor, 2011, "Accounting conservatism and its effects on financial reporting quality: A review of the literature". Working Paper. University of Alabama.
- Sadka, G., 2007, "Understanding stock price volatility: the role of earnings", *Journal of Accounting Research*, 45(1):199–228.
- Saddour, K., 2006, "The Determinants and the Value of Cash Holdings: Evidence from French firms", Available at: <http://www.finance.dauphine>.
- Sterling, R. R, 1970, "*The Theory of the measurement enterprise Income, Lawrence*", KS, University of Kansas Press.
- Stiglitz, J. E., 2002. "Information and the change in the paradigm in economics", *The American Economic Review*, 92: 460–501.
- Stulz, R. M., 1990, "Managerial discretion and optimal financing policies", *Journal of Financial Economics*, 26: 3–27.
- Wang, J., 2013, "Accounting Conservatism and Information Asymmetry: Evidence from Taiwan", *International Business Research*, 6 (7):32.
- Watts, R.L., 2003, "Conservatism in accounting, Part I: Explanations and implications", *Accounting Horizons*, 17 (4): 287– 301.
- Watts, Ross L. and Zimmerman, Jerold L., 1986, "*Positive Accounting Theory*". Englewood Cliffs, NJ: Prentice–Hall.
- Welker, M., 1995, "Disclosure Policy, Information Asymmetry, and Liquidity in Equity Markets", *Contemporary Accounting Research*, 11 (2): 801–827.
- Zhang, J., 2008, "The Contracting Benefits of Accounting Conservatism to Lenders and Borrowers", *Journal of Accounting and Economics*, (45): 27–54.
- Xie, Y., Zheng, and H.L. Lau, 2012, "Reporting incentives for accounting conservatism in China", *China Journal of accounting research*, 2(2): 81–108.

ملحق رقم (١): عينة شركات البحث

م	القطاع والشركات	م	القطاع والشركات
		٢٧	التشييد ومواد البناء
	الألومنيوم العربية	٢٨	البويات والصناعات الكيماوية
	العز الدخيلة للصلب	٢٩	الجيزة العامة للمقاولات
	مصر للألومنيوم		العربية للخزف
	المنتجات المنزلية والشخصية	٣٠	العز للسيراميك
	الشرقية ايسترن	٣١	جنوب الوادي للأسمنت
	العامة لمنتجات الخزف	٣٢	دلتا للإشياء والتعمير
	العربية لحليج الأقطان	٣٣	مصر بني سويف للأسمنت
	النساجون الشرقيون	٣٤	الرعاية الصحية والأدوية
	النصر للملابس	٣٥	اكتوبر فارما
	جولدن تكس	٣٦	الاسكندرية للأدوية
	دايس للملابس الجاهزة		الاسكندرية للخدمات الطبية
	الأغذية والمشروبات	٣٧	العربية للأدوية
	المصرية للنشا والجلوكوز	٣٨	القاهرة للأدوية
	المنصورة للدواجن	٣٩	المصرية الدولية للصناعات الدوائية
	مطاحن الإسكندرية	٤٠	النيل للأدوية
	مطاحن شرق الدلتا	٤١	جلاسكو سميثكلين
	مطاحن شمال القاهرة	٤٢	مستشفى الزهه الدولي
	مطاحن مصر العليا	٤٣	مينا فارم للأدوية
	مطاحن مصر الوسطى	٤٤	الكيماويات
	مطاحن وسط وغرب الدلتا	٤٥	ابو قير للاسمدة والصناعات الكيماوية
	مطاحن جنوب القاهرة	٤٦	المالية الصناعية المصرية
	الاسماعيلية مصر للدواجن	٤٧	كفر الزيات للمبيدات والكيماويات
	الدلتا للسكر	٤٨	سيدي كبر للبتروكيماويات
	الشركة الدولية للمحاصيل الزراعية	٤٩	مصر لصناعة الكيماويات
	العربية لمنتجات الألبان	٥٠	الموزعون و تجار التجزئة
	القاهرة للدواجن	٥١	أسيوط الإسلامية
	المصرية للدواجن		العامة للصوامغ والتخزين
	العقارات	٥٢	مصر لأسواق الحره
	التعمير والاستشارات الهندسية	٥٣	الموارد الأساسية
	الخليجية الكندية	٥٤	اسيك للتعددين
	السادس من أكتوبر		

تابع ملحق رقم (١): عينة شركات البحث

م	القطاع والشركات	م	القطاع والشركات
٥٥	الشمس للإسكان	٦٦	وادي كوم امبو للاستصلاح
٥٦	العالمية للاستثمار		السياحة والترفيه
٥٧	العربية لاستصلاح الأراضي	٦٧	المصرية للمشروعات السياحية العالمية أمريكانا
٥٨	العقارية للبنوك	٦٨	بيراميز للفنادق والقرى السياحية
٥٩	العربية الاسلامية	٦٩	عبر المحيطات
٦٠	القاهرة للإسكان	٧٠	الإسكندرية لتدوال الحاويات
٦١	المتحدة للإسكان	٧١	الأهرام للطباعة والتغليف
٦٢	المجموعة المصرية العقارية	٧٢	السويس للأكياس
٦٣	زهراء المعادي للإستثمار	٧٣	الشروق الحديثة للطباعة والتغليف
٦٤	مصر الجديدة للإسكان	٧٤	الصناعات الهندسية والمعمارية
٦٥	مينا للإستثمار	٧٥	العربية للصناعات الهندسية

The effect of Accounting Conservatism on the Relationship between Information Asymmetry and the Level of Cash Holdings

Empirical Study on the Egyptian Listed Companies

Fatma Mahmoud Ebrahim Eldsouky

Lecturer, Department of Accounting, Faculty of Commerce, Zagazig University, Egypt

Abstract

The current research aimed to investigate the effect of accounting conservatism on the relationship between information asymmetry and the level of cash holdings, especially in light of the lack of studies that dealt with this effect on the Egyptian environment, by answering the following questions: Does information asymmetry affect the level of cash holdings?, What is the effect of accounting conservatism on the relationship between information asymmetry and the level of cash holdings? In order to test the research hypotheses, accounting conservatism was measured by using the total accruals and non-operating accruals measures, and the information asymmetry was measured through Bid-Ask Spread, and the level of cash holdings was measured by the ratio of cash and cash equivalents to the book value of total assets. Using a sample of companies registered on the Egyptian Stock Exchange consisting of 75 companies belonging to ten non-financial economic sectors over the period from 2015 to 2017, by using the multiple linear regression analysis, the researcher find:

- 1- There is a positive relationship between information asymmetry and the level of cash holdings, meaning that the higher the level of information asymmetry, the higher the level of the cash holdings.
- 2- The accounting conservatism has a positive significant effect on the relationship between the information asymmetry and the level of the cash holdings.

Keywords:

Accounting Conservatism, Information Asymmetry, Cash Holdings.