



## أثر قابلية القوائم المالية للمقارنة على الاحتفاظ بالنقدية والائتمان التجارى دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية

د. عبد الله حسين يونس محمد

مدرس المحاسبة – كلية التجارة – جامعة بنى سويف

[abduh.mohamed1980@gmail.com](mailto:abduh.mohamed1980@gmail.com)

المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية

كلية التجارة – جامعة دمياط

المجلد الثالث - العدد الثاني - الجزء الثاني - يوليو ٢٠٢٢

التوثيق المقترح وفقاً لنظام APA:

محمد، عبد الله حسين يونس (٢٠٢٢). أثر قابلية القوائم المالية للمقارنة على الاحتفاظ بالنقدية والائتمان التجارى: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. *المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية*، كلية التجارة، جامعة دمياط، ٣(٢)ج٢، ٥١١ - ٥٦٨.

رابط المجلة: <https://cfdj.journals.ekb.eg/>

## أثر قابلية القوائم المالية للمقارنة على الاحتفاظ بالنقدية والائتمان التجارى دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية

د. عبد الله حسين يونس محمد

### المستخلص:

استهدف البحث اختبار أثر قابلية القوائم المالية للمقارنة على مستوى الاحتفاظ بالنقدية، واختبار أثر قابلية القوائم المالية للمقارنة على الائتمان التجارى، وذلك بالتطبيق على عينة من الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية خلال الفترة (٢٠١٤-٢٠١٩). ولاختبار فروض البحث، تم الاعتماد على نماذج الانحدار الطولية لأسلوب البيانات المقطعية، وذلك من خلال تحليل أساسى واختبار حساسية. وقد تم تشغيل نماذج البحث على برنامج (SPSS) إصدار (٢٣)، وبرنامج (E-Views) إصدار (٩).

باستخدام مقياس (De Franco et al. (2011) لقابلية القوائم المالية للمقارنة، أشارت نتائج التحليل الأساسى إلى تأثير قابلية القوائم المالية للمقارنة سلبًا على مستوى احتفاظ الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية بالنقدية. كما أشارت النتائج أيضًا إلى تأثير قابلية القوائم المالية للمقارنة سلبًا على الائتمان التجارى بالشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية. فمع ارتفاع قابلية القوائم المالية للمقارنة، تنخفض درجة عدم تماثل المعلومات، مما يسهم فى إمكانية حصولها على التمويل اللازم بتكلفة منخفضة، وبذلك لا يلزم أن تحتفظ هذه الشركات بمستوى مرتفع من النقدية لديها. كذلك، ينخفض حجم اعتمادها على الحصول على البضاعة (الائتمان التجارى)، لأنه سوف يكون بتكلفة أعلى من تكلفة الحصول على التمويل. كما تبين اتفاق نتائج اختبار الحساسية مع نتائج التحليل الأساسى، مما يشير إلى قوة النتائج التى تم التوصل إليها ومثابرتها.

واستنادًا إلى النتائج السابقة، يوصى البحث بضرورة اهتمام الشركات بتحقيق الخاصية النوعية المتعلقة بقابلية المعلومات المحاسبية للمقارنة، من خلال وجود قوائم مالية قابلة للمقارنة، مما يسهم فى نفعية استخدام هذه المعلومات فى اتخاذ القرارات المتعلقة بإدارة موارد الشركات. ومن المتوقع أن تكون النتائج محل اهتمام أطراف عديدة، تشمل: المستثمرين، المديرين، وأصحاب المصالح الآخرين.

**الكلمات المفتاحية:** قابلية القوائم المالية للمقارنة؛ الاحتفاظ بالنقدية؛ الائتمان التجارى.

## ١ - مقدمة البحث

يتمثل الهدف الرئيس من إعداد التقارير المالية للأغراض العامة في توفير معلومات مفيدة للمستثمرين تساعد في تقييم مقدار وتوقيت وعدم تأكد صافي التدفقات النقدية للشركة، ومن المرجح أن تحقق المعلومات الواردة في القوائم المالية هذا الهدف عندما تكون القوائم المالية للشركات قابلة للمقارنة، حيث تعد المعلومات المتضمنة بالقوائم المالية القابلة للمقارنة واحدة من أهم خصائص المعلومات المحاسبية التي تُسهم في مساعدة المستثمرين في اتخاذ قرارات رشيدة (FASB, 2010). فعندما تفسر العوامل الاقتصادية المشتركة الكثير من أوجه التشابه بين الشركات في صناعة ما، تكون أرباح هذه الشركات قابلة للمقارنة بسهولة، وترفع من نفعية المعلومات في اتخاذ القرارات. وفي حين أن العوامل الاقتصادية المشتركة تؤثر على الشركات في نفس الصناعة بطريقة مماثلة، وبالتالي تزيد من القابلية للمقارنة، فإن العوامل الخاصة بالشركة، مثل: الخصائص المالية أو التشغيلية ونظام الإفصاح، قد تخفض من إمكانية القابلية للمقارنة (Habib et al., 2017).

وتعاني الشركات في السنوات الأخيرة من ندرة مواردها المالية، وبسبب المنافسة الشديدة التي تواجهها في السوق، أصبحت الإدارة الفعالة للنقدية المتاحة لدى الشركات أمراً ضرورياً. فقد يتسبب انخفاض مستوى النقدية لديها في حدوث مشكلات تتعلق بعملياتها اليومية. في المقابل، قد يؤدي ارتفاع مستوى النقدية إلى تفويت فرص استثمارية متاحة ذات قيمة عالية صافية موجبة. ولتحقيق إدارة فعالة للنقدية المتاحة لدى الشركة وتعظيم ثروة ملاكها، تقترح نظرية المقايضة Trade-off theory وجود مستوى أمثل للاحتفاظ بالنقدية عندما تعوض المنفعة الحدية لوحدة إضافية من النقد تكلفتها الحدية (Opler et al., 2001; Mehrabanpour et al., 2020).

ويعد الائتمان التجاري Trade Credit شكلاً مهماً من أشكال التمويل قصير الأجل في العديد من الدول، حيث تشتري الشركات البضائع من الموردين بالأجل وتسدد قيمتها في وقت لاحق، وإذا لم تستطع الشركات تمويل عملياتها عن طريق الائتمان التجاري، فيجب أن تدعم نموها من خلال التمويل الرسمي، وهو أمر مكلف ويتضمن عمليات تعاقد وتفاوض إضافية (Li et al., 2020).

وتُسهم قابلية القوائم المالية للمقارنة Financial statement comparability في التغلب على مشكلة الوكالة، وذلك من خلال انخفاض عدم تماثل المعلومات بين الأطراف داخل الشركة وخارجها، وبالتالي، قدرة الشركات على الحصول على تمويل من خارجها بتكلفة منخفضة، مما يؤثر على مستوى احتفاظ الشركة بالنقدية لديها، كما يؤثر على حجم الائتمان التجاري. حيث تعزز القابلية للمقارنة فائدة اتخاذ القرارات، من خلال تزويد المستخدمين بمعايير صالحة لتقييم عناصر محددة من المعلومات المالية.

## ٢ - مشكلة البحث

تعتبر القابلية للمقارنة خاصية مهمة للمعلومات المحاسبية، حيث توفر للمستخدمين فهم الأحداث الاقتصادية الأساسية لأهداف الشركة وتقييمها بشكل أفضل مقارنة بأهداف الشركات الأخرى (Chen et al., 2018). ويتضمن هيكل القوائم المالية جوانب العرض، مثل: التصنيف والتجميع وتحديد مسميات البنود المالية، وتؤثر الاختلافات المحددة في هذه الجوانب من عرض القوائم المالية على حكم المستثمرين (Henry et al., 2018).

وتتضمن قرارات الاستثمار الرشيدة تقييم الفرص المستقبلية للشركة مقارنة بفرص الشركات المماثلة الأخرى، وذلك من خلال تحقيق قابلية القوائم المالية للمقارنة، من أجل تقييم أداء الشركة على المستوى الفردي بشكل أفضل (Palepu and Healy, 2007). فمن المرجح أن يسهم تعزيز إمكانية مقارنة عمليات الإفصاح للشركات في تقييمات أكثر دقة لأداء الشركات (Dye and Sunder, 2001; Edmonds et al., 2018).

وقد توصلت نتائج معظم الأدبيات السابقة (e.g., Habib et al., 2017; Mirbargkar et al., 2019; Mehrabanpour et al., 2020) إلى انخفاض مستوى احتفاظ الشركات بالنقدية في ظل ارتفاع قابلية قوائمها المالية للمقارنة. وتباينت نتائج الأدبيات السابقة التي تناولت أثر قابلية القوائم المالية للمقارنة على حجم الائتمان التجاري، فقد توصلت نتائج بعض هذه الأدبيات (e.g., Hui et al., 2012; Penman, 2013) إلى ارتفاع حجم الائتمان التجاري في ظل ارتفاع قابلية قوائمها المالية للمقارنة. في حين توصلت نتائج بعضها (e.g., Fang et al., 2016; Chen et al., 2017; Imhof et al., 2017; Islam, 2018) إلى انخفاض حجم الائتمان التجاري في ظل ارتفاع قابلية قوائمها المالية للمقارنة.

ومن خلال مراجعة وتحليل أدبيات الفكر المحاسبى المعنية بموضوع البحث، تبين للباحث ندرة في تناول فوائد ونتائج قابلية القوائم المالية للمقارنة، فهذا الموضوع في حاجة إلى مزيد من الدراسة، وبخاصة في بيئة المحاسبة المصرية والعربية - على حد سواء. وامتداداً للأدبيات السابقة، يتناول هذه البحث دراسة واختبار أثر قابلية القوائم المالية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية للمقارنة على مستوى احتفاظها بالنقدية وعلى حجم الائتمان التجاري الذي يمكن أن تحصل عليه في عمليات شرائها للبضاعة أو حصولها على خدمات بالأجل، ومع ندرة الأدبيات في البيئة العربية بشكل عام والبيئة المصرية بشكل خاص التي تناولت هاتين العلاقتين التأثيريتين، تتضح أهمية هذا البحث. وعليه يمكن التعبير عن مشكلة البحث في كيفية الإجابة نظرياً وعملياً على الأسئلة التالية في بيئة ممارسة المحاسبة المصرية:

- ما أثر قابلية القوائم المالية للشركات للمقارنة على مستوى احتفاظها بالنقدية؟
- ما أثر قابلية القوائم المالية للشركات للمقارنة على حجم انتمائها التجارى؟

### ٣- هدف البحث

يهدف البحث إلى تحقيق هدفين أساسيين، وهما:

- دراسة واختبار أثر قابلية القوائم المالية للشركات للمقارنة على مستوى احتفاظها بالنقدية.
  - دراسة واختبار أثر قابلية القوائم المالية للشركات للمقارنة على الائتمان التجارى.
- ويسعى البحث إلى تحقيق هذين الهدفين، من خلال دراسة تطبيقية على عينة من الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية خلال الفترة (٢٠١٤-٢٠١٩).

### ٤- أهمية البحث

تتبع أهمية البحث من أهمية قابلية القوائم المالية للمقارنة فى فائدتها التى أكد عليها مجلس معايير المحاسبة المالية FASB ولجنة تداول الأوراق المالية الأمريكية SEC، وخاصة فيما يتعلق بقرارات تخصيص الموارد المتاحة لدى الشركة، ومن بينها النقدية المتاحة لديها، الذى ينعكس على قيمة الشركة. كذلك، فائدة القابلية للمقارنة وأهميتها لتعزيز قدرة الشركة فى الحصول على الائتمان التجارى.

وعلى الرغم من أهمية هذا الموضوع، إلا أنه توجد ندرة فى الأدلة التجريبية على فوائد قابلية القوائم المالية للمقارنة، وخاصة فى بيئة الأعمال العربية والمصرية.

### ٥- حدود البحث

يقتصر البحث على دراسة واختبار أثر قابلية القوائم المالية للمقارنة على مستوى الاحتفاظ بالنقدية لدى الشركة. وكذلك، دراسة واختبار أثر قابلية القوائم المالية للمقارنة على الائتمان التجارى. وذلك بالتطبيق على عينة من الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية للفترة الزمنية (٢٠١٤ - ٢٠١٩). وبذلك، يخرج عن نطاق البحث اختبار تلك العلاقات فى الشركات غير المقيدة بالبورصة المصرية، والشركات التى لا تتوافر بياناتها، واستبعاد الشركات التى تنتمى إلى القطاعات المالية، نظراً لطبيعتها الخاصة التى تتعلق بقواعد تنظيمية مختلفة. بالإضافة إلى تلك التى تعد قوائمها بعملية بخلاف الجنيه المصرى.

### ٦- خطة البحث

لمعالجة مشكلة البحث وتحقيق هدفه وفى إطار حدوده، سوف يتم استكمال البحث كالتالى:

١/٦ - تحليل العلاقة بين قابلية القوائم المالية للمقارنة والاحتفاظ بالنقدية والائتمان التجارى.

١/١/٦ - تحليل العلاقة بين قابلية القوائم المالية للمقارنة والاحتفاظ بالنقدية.

٢/١/٦ - تحليل العلاقة بين قابلية القوائم المالية والائتمان التجارى.

٢/٦ - منهجية البحث.

٣/٦ - نتائج البحث وإسهاماته وحدوده وتوصياته ومجالاته المقترحة.

## ١/٦ - تحليل العلاقة بين قابلية القوائم المالية للمقارنة والاحتفاظ بالنقدية والائتمان التجارى

فى هذه الجزئية، سيتم تناول الأدبيات السابقة التى قامت بتحليل العلاقة بين قابلية القوائم المالية للمقارنة ومستوى احتفاظ الشركات بالنقدية ونتائجها. كما سيتم تناول الأدبيات السابقة التى قامت بتحليل العلاقة بين قابلية القوائم المالية للمقارنة وحجم الائتمان التجارى بالشركات ونتائجها. وذلك كما يلي:

١/١/٦ - تحليل العلاقة بين قابلية القوائم المالية للمقارنة والاحتفاظ بالنقدية

١/١/١/٦ - ماهية قابلية القوائم المالية للمقارنة وأهميتها

أشار (Simmons 1967) إلى أن القوائم المالية تكون قابلة للمقارنة عندما تعكس تماثل الظروف الاقتصادية المتشابهة، والتى تتحقق من خلال تماثل عمليتى القياس والعرض. كما أشار (Gray 1973) إلى أن القابلية للمقارنة تمكن المستثمر من إجراء مقارنة سليمة لأداء الشركة ومركزها المالى، لتقييم مدى الاختلافات فيها، وليس لتقييم الاختلافات فى المعالجة المحاسبية (حسن، ٢٠١٧).

كما تشير قابلية القوائم المالية للمقارنة<sup>(١)</sup> إلى مستوى التقارب بين شركتين أو أكثر من حيث الخيارات المحاسبية التى تعكس الارتباط بين المعلومات المالية، فهى خاصة نوعية للمعلومات تسمح للمستخدمين بتحديد وفهم أوجه التشابه والاختلاف فيما بين عناصر القوائم المالية (FASB, 2010; Mehrabanpour et al., 2020). كما أنها تعكس جودة المعلومات التى تمكن المستخدمين من تحديد أوجه التشابه والاختلاف فى الأداء المالى لشركتين أو أكثر (Francis et al., 2014). وتعزز القابلية للمقارنة جودة المعلومات المحاسبية، حيث تتطلب قرارات الاستثمار والإفراض معلومات محاسبية مقارنة (Chen, 2016). كما تعكس القابلية للمقارنة مدى التشابه بين الشركات داخل الصناعة الواحدة من حيث بيئة العمل وآلية إعداد التقرير

(١) سوف يستخدم مصطلح "قابلية القوائم المالية للمقارنة" و"القابلية للمقارنة" فى باقى البحث بشكل مترادف.

المالى، وتحقق القابلية للمقارنة منافع للمستثمرين والمحللين الماليين والعديد من الأطراف ذات العلاقة الأخرى، فمع ارتفاعها تنخفض التكلفة الحدية لاكتساب ومعالجة المعلومات التى توفرها الشركات (Zhang and Andrew, 2010).

ويؤكد مجلس معايير المحاسبة المالية (FASB) على أنه عندما تجعل الشركة "الأشياء المتشابهة" تبدو متشابهة، وتبدو "الأشياء المختلفة" مختلفة، يمكن للمستخدمين بسهولة تحديد وفهم أوجه التشابه والاختلاف فى عناصر القوائم المالية للشركات. وقد أشارت قائمة مفاهيم المحاسبة المالية 8 Statement of Financial Accounting Concepts (SFAC) No. الصادر عن مجلس معايير المحاسبة المالية فى إطاره المفاهيمى إلى أربع خصائص للمعلومات تُسهم فى تعزيز خصائصها النوعية، وهى: القابلية للمقارنة والقابلية للتحقق والتوقيت والقابلية للفهم. كما أشار إلى أن المعلومات الخاصة بالشركة تكون أكثر فائدة للمستثمرين إذا كان بإمكانهم مقارنة معلومات مماثلة مع الشركات الأخرى، والذي يُعد وثيق الصلة بسوق الأسهم، حيث يستلزم قرار الاستثمار بشكل أساسى تقييم الفرص أو المشروعات البديلة، ولا يمكن اتخاذ هذه القرارات بدون معلومات قابلة للمقارنة (FASB, 2010).

ويمكن أن تقدم قابلية القوائم المالية للمقارنة فوائد عديدة لأسواق رأس المال، فقد أشار Barth et al. (2013) إلى أن القابلية للمقارنة تُسهم فى ارتفاع سيولة وحجم تداول الأسهم وعكس المزيد من المعلومات حول عوائد الفترة الحالية للشركة. كما ذكر Mirbargkar et al. (2019) أن الإفصاح عن معلومات تتعلق بإحدى الشركات تكون أكثر فائدة عند مقارنتها بمعلومات مماثلة عن شركات أخرى، وبمقارنتها أيضاً بمعلومات مماثلة لنفس الشركة لفترات أخرى.

ويُسهم تبنى معايير التقرير المالى الدولية IFRS من قبل مختلف الدول فى جميع أنحاء العالم فى تحسين جودة التقارير المالية وقابليتها للمقارنة بين الشركات فى هذه الدول (Yip and Young 2012; De George et al. 2016). وتركز الجهات الواضحة لمعايير التقرير المالى الدولية على أهمية القابلية للمقارنة، لما لها من دور مهم فى تمكين المستثمرين من تقدير قيمة الاستثمار فى الشركات، وفى تمكين المقرضين من تحديد معدل الإقراض، وفى تمكين الدائنين الآخرين من اتخاذ قرارات استثمارية رشيدة (Mehrabanpour et al., 2020). كما أوضح Neel (2017) أن التطبيق الإلزامى للمعايير الدولية لإعداد التقرير المالى له فوائد إيجابية فى سوق رأس المال، وبدرجة كبيرة للشركات التى تتمتع قوائمها المالية بالقابلية للمقارنة، وقد توصل إلى تحسين قابلية القوائم المالية بعد تبنى المعايير الدولية للتقرير المالى مقارنة بما قبل تبنيتها فى عدة دول. وقد أشارت الأدبيات السابقة; (Daske et al. 2008; Barth et al. 2008; e.g.,

(De George et al. 2016) بشكل عام إلى اسهام تبنى المعايير الدولية في تحسين جودة التقارير المالية للشركات وقابلية التقارير المالية للمقارنة عبر الشركات.

**وتمشياً مع التحليلات السابقة،** وجدت الأدبيات السابقة أن إمكانية مقارنة الممارسات المحاسبية المطبقة من قبل الشركات المختلفة لها تأثير مهم على أحكام التقييم المختلفة التي يتخذها المشاركون في السوق، وتوصلت إلى نتائج تتعلق بمحددات القابلية للمقارنة (وأهمها تبنى معايير التقرير المالي الدولية)، كما توصلت إلى نتائج تتعلق بآثار ونتائج قابلية القوائم المالية للمقارنة. فقد قدم (De Franco et al. (2011) دليلاً تجريبياً يفيد بأن القابلية للمقارنة تُسهم في ارتفاع متابعة وتغطية المحللين الماليين وتخفيض من تكلفة الحصول على المعلومات وتحسن دقة التنبؤ وتخفيض من تشتته. وقد وجد (DeFond et al. (2011 أن تبنى معايير التقرير المالي الدولية قد عزز من القابلية للمقارنة، لأنها تُسهم في تخفيض تكاليف الحصول على المعلومات وتحسين دقة التنبؤ.

وقد توصل (Fang et al. (2016 إلى أن القابلية للمقارنة تُسهم في تخفيض تكلفة الديون وتكلفة حقوق ملكية. كما توصل (Kim et al. (2016 إلى انخفاض عدم تماثل المعلومات في الشركات التي لديها قوائم مالية قابلة للمقارنة. ووجد (Chen et al. (2018 أن القابلية للمقارنة تُسهم في اتخاذ قرارات استحواذ رشيدة. وأظهرت نتائج (Qingyuan and Lumeng (2018 أنه كلما ارتفعت قابلية القوائم المالية للمقارنة كلما انخفضت درجة تجنب الشركات للضريبة، حيث يعتبر التأثير الرادع لقابلية القوائم المالية للمقارنة على تجنب الضريبة أكثر أهمية مقارنةً ببيئة المعلومات الأكثر غموضاً. كما توصل (Parsa and Sarraf (2018 إلى أن قابلية القوائم المالية للمقارنة تُسهم في انخفاض الانهيار المتوقع في أسعار أسهم الشركات الإيرانية. وأشارت نتائج (Choi et al. (2019 إلى أن قابلية القوائم المالية للمقارنة تحسن المعلومات المتعلقة بأسعار الأسهم. كما وجد (Alhadi et al. (2020 أن قابلية القوائم المالية للمقارنة تُسهم في كفاءة الاستثمار (تخفيض من الإفراط والنقص في الاستثمار). وقد اختبر (Martens et al. (2020 ما إذا كانت قابلية القوائم المالية للمقارنة تقيد إدارة الأرباح. وباستخدام عينة من الشركات من ١٩ دولة، توصلت النتائج إلى أن قابلية القوائم المالية للمقارنة تقيد إدارة الأرباح بالاستحقاقات، في حين لا تؤثر على إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية.

وفي بيئة الأعمال المصرية، اختبرت دراسة الصاوي (٢٠١٩) تأثير قابلية القوائم المالية للمقارنة على أنشطة إدارة الأرباح الناتجة عن انتهازية المديرين، وأشارت النتائج إلى ارتفاع (انخفاض) ممارسات المديرين لإدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية (بالاستحقاقات) في ظل ارتفاع درجة القابلية للمقارنة المحاسبية، كما أشارت النتائج أيضاً إلى تخفيف السلوك الانتهازي للهروب من ممارسات المديرين لإدارة الأرباح بالاستحقاقات إلى الأنشطة الحقيقية عندما تتحسن بيئة معلومات الشركات. وتوصل الحوشى (٢٠٢٠) إلى أن قابلية القوائم المالية للمقارنة تؤثر سلباً على تكلفة التمويل بالملكية، كما توصل أيضاً إلى ارتفاع التأثير السلبي للقابلية للمقارنة على تكلفة



التمويل بالملكية في ظل تفعيل مدخل المراجعة المشتركة، في حين لم تختلف العلاقة بين القابلية للمقارنة وتكلفة التمويل بالملكية باختلاف مزيج مراقبي الحسابات المشاركين (من الأربعة الكبار أو من غير الأربعة الكبار) في عملية المراجعة.

**وفي مقابل التحليلات النتائج السابقة،** توصل حسن (٢٠١٧) إلى انخفاض القابلية للمقارنة بتطبيق معايير المحاسبة المصرية، وقد تم تفسير هذه النتائج، بعدم ملائمة معايير المحاسبة للقيم المجتمعية والمتغيرات البيئية والهياكل التنظيمية في مصر، وكذلك نتيجة احتمال انخفاض مستوى التزام الشركات المصرية بالمعايير، نظراً لعدم وجود آليات تنفيذ وإلزام قوية.

**ويتبين من التحليلات والنتائج السابقة،** أهمية قابلية القوائم المالية للمقارنة في تحسين بيئة المعلومات، مما يسهم في انخفاض عدم تماثل المعلومات بين الأطراف الداخلية والخارجية بالشركة، وبالتالي ترشيد عملية اتخاذ القرارات ومنها القرارات الاستثمارية، كما ينتج عن القابلية للمقارنة آثار ونتائج ايجابية، منها، انخفاض التجنب الضريبي وممارسات إدارة الأرباح وتكلفة التمويل بالملكية.

#### ٢/١/٦ – تحليل العلاقة بين قابلية القوائم المالية للمقارنة ومستوى الاحتفاظ بالنقدية

تمثل عملية الاحتفاظ بالنقدية ضرورة لا غنى عنها في الشركات، حيث يمكنها استخدام الرصيد النقدي أمور عديدة، منها: (١) دوافع احترازية، كعدم التأكد بشأن التدفقات النقدية المستقبلية و/أو فرص الاستثمار غير المتوقعة، وخاصة للشركات التي تعاني من وجود صعوبات في الحصول على تمويل خارجي، ففي ظل عدم تماثل المعلومات، فإن احتكاكات السوق Market Frictions، مثل مشاكل الوكالة وعدم تماثل المعلومات، تجعل التمويل الخارجي مكلفاً (Gao and Sidhu, 2018)، وفي حالة عدم وجود هذه الاحتكاكات يمكن لإدارة الشركة تمويل المشروعات ذات قيمة حالية صافية موجبة بسعر الفائدة السائد على نطاق الاقتصاد بأكمله وتعيد الفائض النقدي إلى المستثمرين (Habib et al., 2017). فقد أشارت أدبيات سابقة (e.g., Louis et al., 2012; Chen et al., 2015) إلى أن الشركات تحتفظ بالنقدية بسبب وجود قيود تمنع الشركات التي لديها عدم تماثل للمعلومات بدرجة مرتفعة للوصول إلى أسواق رأس المال الخارجية. (٢) يخفض توافر الرصيد النقدي من احتمالية تكبد تكاليف تتعلق بتعرض الشركات لضائقة مالية، وخاصة إذا لم تولد عمليات الشركة تدفقات نقدية كافية للوفاء بمدفوعات الديون الإلزامية (Gao and Sidhu, 2018). (٣) الدافع الضريبي، وذلك للوفاء بسداد الضريبة إلى الجهات الحكومية (Bates et al., 2009).

في المقابل، قد يُمثل ارتفاع الرصيد النقدي تدميرًا لقيمة الشركة، فالنقدية أحد الأصول الأكثر تعرضًا لمشكلة الوكالة فيما بين الإدارة والمساهمين، حيث يُمكن استخدامها من قبل الإدارة لمصالحها الشخصية، مثل بناء الإمبراطورية (Dittmar and Mahrt- Empire building) (Smith, 2007; Bates et al., 2009). ويُعرف Jensen (1986) هذه المشكلة بمشكلة التدفق النقدي الحر Free cash flow، ويشير إلى أن الإدارة يكون لديها حافز لتكوين أرصدة نقدية واستخدامها في الإفراط في الاستثمار في المشروعات ذات صافي قيمة حالية سالبة NPV. فقد توصل مليجي (٢٠١٨) إلى أن الاحتفاظ بالنقدية يرتبط بارتفاع مشكلة الوكالة وقيام الإدارة بعمليات استحواذ، كما يؤثر ارتفاع مستوى النقدية المحتفظ بها لدى الشركات المقيدة بالبورصة المصرية سلبًا على قيمة هذه الشركات.

وتلعب قابلية القوائم المالية للمقارنة دورًا مهمًا في تحديد مستوى الاحتفاظ بالنقدية لدى الشركات، ويمكن تفسير العلاقة بين قابلية القوائم المالية للمقارنة ومستوى احتفاظ الشركات بالنقدية كما يلي:

أولاً: تُسهم القابلية للمقارنة في ارتفاع جودة المعلومات المحاسبية، حيث إن الشركات التي لديها قوائم مالية قابلة للمقارنة بدرجة مرتفعة تواجه قيود تمويلية منخفضة. فاستنادًا إلى نظرية المفاضلة، ضرورة وجود مستوى أمثل للرصيد النقدي، من خلال التوازن بين منفعته وتكلفته الحدية، ولكن يصعب الوصول إلى هذا المستوى بسبب عدم تماثل المعلومات وما يرتبط بها من وجود احتكاكات في السوق، والتي تُسهم في ارتفاع تكلفة الحصول على التمويل الخارجي. وتُسهم قابلية القوائم المالية للمقارنة في تخفيض هذه الاحتكاكات الناشئة عن عدم تماثل المعلومات، وتحسن الوصول إلى التمويل الخارجي بتكلفة أقل نسبيًا وتخفيف القيود المتعلقة به، وبالتالي تخفض من الحاجة إلى الاحتفاظ بمستوى مرتفع من النقدية (Francis et al., 2005; De Franco et al., 2011; Sun et al., 2012; Habib et al., 2017; Gross and Perotti, 2017).

ويمكن للمحللين الماليين الذين يقارنون المعلومات المحاسبية للشركات لتشكيل توصيات التداول الخاصة بهم للمستثمرين عند اتخاذ قرار بشأن استثمار أموالهم الاستفادة من هذا المنظور، كما أنه من الممكن لمراقبي الحسابات ومجلس الإدارة اكتشاف الأخطاء في القوائم المالية في الفترة الحالية، من خلال التحقيق في الاختلافات ذات المغزى عند مقارنتها بالقوائم المالية في الفترة السابقة (Gross and Perotti, 2017). وبذلك، إذا أمكن تخفيض عدم تماثل المعلومات من خلال قوائم مالية قابلة للمقارنة، من المتوقع وجود تأثير سالب لقابلية القوائم المالية للمقارنة على مستوى الاحتفاظ بالنقدية.

**ثانيًا:** تشير نظرية الوكالة Agency theory إلى أن الإدارة تسعى إلى استخدام موارد الشركة (كالنقدية) لتحقيق مصالحها الخاصة، كالإفراط في الاستثمار في مشروعات ذات صافي تدفق نقدي سالب، على حساب مصالح المساهمين (Jensen, 1986). كما أوضح (Harford 1999) أن الشركات التي لديها أصول نقدية أكبر تشارك في المزيد من عمليات الاستحواذ، والتي تُسهم في تدمير قيمة الشركة.

ونظرًا للسلطة التأديبية للتقارير المالية، والتي تُسهل على المستثمرين تقييم أداء الشركة ومراقبة استخدام الإدارة لرأس المال، يستخدم المستثمرون المعلومات المالية القابلة للمقارنة لمراقبة استخدام الإدارة لموارد الشركة. وبالتالي، القدرة على الحد من الانتهازية الإدارية فيما يتعلق بالاحتفاظ بالنقدية، نظرًا لارتفاع التكلفة الحدية للاحتفاظ بالنقدية الفائضة (Gao and Sidhu, 2018). وبناءً على وجهة النظر هذه، من المتوقع وجود تأثير سالب لقابلية القوائم المالية للمقارنة على مستوى الاحتفاظ بالنقدية.

**ثالثًا:** تقترح نظرية ترتيب أولويات مصادر التمويل Pecking-order theory أنه لا يوجد مستوى أمثل للاحتفاظ بالنقدية، وأنها تعمل فقط كحاجز بين الأرباح المحتجزة واحتياجات الاستثمار. وبسبب عدم تماثل المعلومات، فإن تكلفة التمويل الخارجى للمشروعات الاستثمارية أعلى من تكلفة التمويل الداخلى. وبالتالي، تفترض هذه النظرية تسلسلاً هرمياً تتبعه الشركات من أجل تمويل استثماراتها الجديدة بتكلفة منخفضة، يتمثل في: الأرباح المحتجزة، ثم الديون (متدرجة تنازلياً حسب درجة خطورتها)، وأخيراً الأسهم أو حقوق الملكية. وبالتالي، تعتمد الشركة على مصادر التمويل الداخلى لديها، فتتجه إلى الاحتفاظ بمستوى مرتفع من النقدية للوفاء بتمويل مشروعاتها والتمكن من سداد توزيعات الأرباح وسداد الديون، مع اللجوء إلى التمويل الخارجى عند الحاجة (Al-Najjar, 2013).

ومع ذلك، عند التغلب على مشكلة عدم تماثل المعلومات من خلال القوائم المالية القابلة للمقارنة، ستخفص الحاجة إلى الأموال الداخلية، حيث يمكن للشركات البحث عن تمويل خارجى بتكلفة منخفضة (Habib et al., 2017). وبالتالي، من المتوقع وجود تأثير سالب لقابلية القوائم المالية للمقارنة على مستوى الاحتفاظ بالنقدية.

**واتساقاً على ما جاء بالتحليلات السابقة،** اختبر (Gao and Sidhu 2018) فيما إذا كانت التغييرات في ممارسات الإفصاح في شركات ١٦ دولة أوروبية نتيجة التبني الإلزامى لمعايير التقارير المالى الدولية مرتبطة بالتغييرات في سياسة إدارة النقدية. وأشارت النتائج إلى أنه بعد التغييرات الإلزامية في معايير التقرير المالى الدولية ينخفض الرصيد النقدي للشركات، نتيجة التحسينات في جودة المعلومات المتضمنة بتلك التقارير، ومن ضمنها القابلية للمقارنة. وتوصل (Habib et al. 2017) إلى وجود دليل يفيد بأن قابلية القوائم المالية للمقارنة تخفض من

مستوى احتفاظ الشركات الأمريكية بالنقدية، حيث توصل إلى أن ارتفاع القابلية للمقارنة يُسهم في انخفاض النقدية المحتفظ بها بمقدار ٤,٩٤٪ في المتوسط.

وتوصل (Hajiha and Chenari (2019 إلى اسهام ارتفاع قابلية القوائم المالية للمقارنة بالشركات الإيرانية في انخفاض مستوى النقدية المحتفظ بها، كما أشارت النتائج أيضًا إلى اسهام جودة نظام التقرير المالي في تعزيز ارتفاع القابلية للمقارنة وانخفاض مستوى النقدية المحتفظ بها. كما توصل (Mirbargkar et al. (2019 إلى تأثير قابلية القوائم المالية للمقارنة سلبيًا على مستوى احتفاظ الشركات الإيرانية بالنقدية. واستنادًا إلى نظرية ترتيب أولويات مصادر التمويل والسياق المؤسسي للشركات الإيرانية، توصل (Mehrabanpour et al. (2020 إلى أن قابلية القوائم المالية للمقارنة تؤثر سلبيًا على مستوى الاحتفاظ بالنقدية، وضرورة أن يراعى الدائنون الوضع المالي للشركات (أى المدينين) وكذلك جودة تقاريرها المالية قبل الموافقة على قرار منح الائتمان.

**وفي نفس السياق،** أشارت نتائج (Ahn et al. (2020 إلى ارتفاع القيمة السوقية لكل دولار إضافي بالنسبة للشركات الأمريكية التي تتسم قوائمها المالية بالقابلية للمقارنة، حيث يُسهم تصنيف الشركة في العُشر الأعلى للشركات ذات القوائم المالية الأكثر قابلية للمقارنة Top decile of comparability في ارتفاع بنحو ٣٠ سننًا في القيمة السوقية لكل دولار إضافي. كما وجدت دراسة (Kim et al. (2020 أنه بالنسبة للشركات الأمريكية التي لديها معلومات مالية أكثر قابلية للمقارنة، ترتفع القيمة الحدية للأصول النقدية (القيمة الإضافية لكل دولار إضافي). فمقارنةً بالشركات في العُشر الأدنى من المقارنة Bottom decile of comparability، فإن القيمة الحدية للنقدية للشركات في العُشر الأعلى من المقارنة في المتوسط تساوى ٠,٢٩٣ دولارًا أكثر. وترى الدراسة توافق النتائج مع وجهة النظر القائلة بأن قابلية القوائم المالية للمقارنة تسهل المراقبة الفعالة على استخدام الإدارة للأصول النقدية المتاحة، مما يؤدي إلى قيام السوق بتعيين قيم أعلى للأصول النقدية للشركات.

**ويتبين مما سبق،** أن مشكلة عدم تماثل المعلومات تلعب دورًا مهمًا في مستوى الاحتفاظ بالنقدية، حيث يؤدي ارتفاعه إلى ارتفاع مشكلة الوكالة. على وجه التحديد، تخلق قيود السوق مشكلة بين التكلفة الداخلية والخارجية لرأس المال، مما يؤدي بالشركات إلى الاحتفاظ بالنقدية من أجل التشغيل و/أو احتياجات الاستثمار الحالية والمستقبلية، أو تحتفظ الإدارة بأرصدة نقدية مرتفعة لمنافعها الشخصية. إلا أنه يمكن للمستثمرين استخدام المعلومات الناتجة عن القوائم المالية القابلة للمقارنة، لتخفيض مشكلة عدم تماثل المعلومات وحالة عدم التأكد بشأن ظروف السوق وتقييم الفرص الاستثمارية المتاحة، بحيث تمكن هذه المعلومات أن تخفف من مشاكل الاختيار السلبية

وتوجيه الموارد المتاحة أمام الشركات نحو أفضل استثمار، كما يمكن للمقرضين استخدام هذه المعلومات في اتخاذ قرار بشأن منح التمويل. وبناءً على ذلك، يتم اشتقاق الفرض الأول التالي:

**ف ١: تؤثر قابلية القوائم المالية للمقارنة سلباً على مستوى احتفاظ الشركات المقيدة بالبورصة المصرية بالنقدية.**

### ٢/١/٦ – تحليل العلاقة بين قابلية القوائم المالية للمقارنة والائتمان التجارى

في ظل الائتمان التجارى لا تحتاج الشركة المشتريّة (أى العميل) سداد قيمة البضاعة عند استلامها، حيث يتمتع بفترة ائتمان أو تأجيل قصير الأجل من قبل الشركة البائعة (أى المورد). وبالتالي، يمثل الائتمان التجارى أحد أهم مصادر للتمويل الخارجى قصير الأجل لمعظم الشركات، ويتم تسجيله كذمم دائنة أو حسابات دفع Accounts payable فى قائمة المركز المالى للشركة المشتريّة، وكذمم مدينة أو حسابات قبض Accounts receivable فى قائمة المركز المالى للشركة البائعة (Wu et al., 2012).

وقد يتحمل المشتري تكلفة فرصة بديلة إذا تخلى عن الخصم النقدي الذي يمنحه البائع نظير تعجيل الدفع، وذلك إذا قام الأول بسداد الفاتورة فى تاريخ الاستحقاق النهائى للفترة الصافية، أما إذا قام بتأجيل السداد إلى ما بعد الفترة الصافية بسبب العجز النقدي، فسيتحمل تكاليف محتملة لتمديد فترة السداد، بما فى ذلك غرامات السداد المتأخر أو الفائدة، وتدهور محتمل فى تصنيفه الائتمانى. وبالتالي، من منظور الدافع التحوطى، يجب على الشركات التى تستخدم الائتمان التجارى الاحتفاظ ببعض النقود الإضافية للوفاء بالتزامات السداد بموجب الترتيبات الخاصة بهذا الائتمان للتمتع بخصم نقدي وتجنب غرامات السداد المتأخر (Wu et al., 2012).

ويتم استخدام الائتمان التجارى من قبل أكثر من ٨٠٪ من الشركات ويُشكل أكثر من ٢٠٪ من إجمالى التزامات الشركة (Jain 2001). ووفقاً لدراسة (Chen et al. (2017) تبلغ نسبة الائتمان التجارى فى المتوسط ١١٪ من إجمالى الأصول بالشركات الأمريكية. ووفقاً لدراسة (Levine et al. (2018) يمثل الائتمان التجارى فى المتوسط ٢٥٪ من إجمالى التزامات ٣٥٠٠ شركة من ٣٤ دولة على مستوى العالم خلال الفترة (١٩٩٠-٢٠١١). واستناداً إلى تقرير منظمة التجارة العالمية WTO لعام ٢٠١٨، يدعم الائتمان التجارى حوالي ٨٠٪ من التجارة العالمية، وأشار بنك التسويات الدولية Bank of International Settlements إلى ارتفاع سوق تمويل التجارة، حيث تبلغ قيمته أكبر من ١٢ تريليون دولار أمريكى من أصل ١٨ تريليون دولار أمريكى من الصادرات/الواردات سنويًا (Li et al., 2020).

ويميل الموردون والعملاء إلى التعامل بالائتمان التجارى من واقع دافعين أساسيين هما:

(١) **دافع التمويل:** يشير هذا الدافع إلى أن الموردون يتمتعون بميزة على المقرضين التقليديين (مقدمى القروض) فى وصولهم إلى المعلومات المتعلقة بالجدارة الائتمانية لعملائهم، بالإضافة إلى قدرتهم على مراقبة الائتمان وفرص سداده. وفى حالة قدرة الموردين الوصول إلى أسواق رأس المال أكثر من عملائهم، يقوم الموردون بتقديم مستوى مرتفع من الائتمان التجارى، طالما يعاني العملاء من صعوبة فى الحصول على تمويل تقليدى (Schwartz, 1974; Islam, 2018).

(٢) **دافع العمليات:** وفقاً لهذا الدافع، بدلاً من سداد العملاء قيمة البضاعة المشتراة فى كل مرة، فإنهم يرغبون فى سداد القيمة شهرياً أو أكثر، مما يسهم فى كفاءة استخدام العملاء النقدية المتاحة لديها بطريقة كفوة، كما يستفيد الموردون من خلال إمكانية التنبؤ بشكل دقيق بكمية وتوقيت النقدية التى سيتم استلامها من العملاء (Ferris, 1981; Islam, 2018).

وتشير الأدبيات السابقة (e.g., Bharath et al., 2008; Hasan et al., 2012; Ge and Kim, 2014; Enomoto, 2020) إلى أن المعلومات المحاسبية مرتفعة الجودة تخفف من عدم تماثل المعلومات ومن تكاليف الوكالة، وتوثق هذه الدراسات أن مقدمى الديون وحقوق الملكية يميلون إلى تقديم التمويل للشركات التى لديها معلومات محاسبية مرتفعة الجودة، مما يسمح لهذه الشركات بالحصول على شروط تعاقد مواتية. كما يتم استخدام المعلومات المالية لتسهيل المعاملات بين الموردين والعملاء، حيث تُعد مصدرًا رئيسًا للتصنيف الائتماني Credit rating الذى يعتمد عليه الموردون عادةً لتقديم الائتمان التجارى (Enomoto, 2020).

ويسهم تبنى معايير التقرير المالى الدولية عامّة، وقابلية القوائم المالية للمقارنة خاصة، فى تغلب الموردين على مشكلة عدم تماثل المعلومات لعملائهم. حيث تخفف المعاملات التجارية اليومية بين العملاء والموردين من تكاليف حصول الموردين على معلومات، وإذا تخلف العميل عن السداد، يمكن للمورد استخدام مخزون العميل لتعويض خسائره (Li et al., 2020). وقد تضمنت قائمة مفاهيم المحاسبة المالية SFAC No. 8 الصادرة عن مجلس معايير المحاسبة المالية، أن قرارات الاستثمار والإقراض تشمل بشكل أساسى تقييمات للفرص البديلة، ولا يمكن إجراؤها بشكل منطقي إذا لم تكن المعلومات المقارنة متاحة (FASB, 2010). وبناءً على وجود هذه العلاقة، يقدم الموردون المزيد من الائتمان التجارى للعملاء بجودة محاسبية أفضل. لذلك، يكون لدى العملاء حافز لتحسين جودة المحاسبة للحصول على المزيد من الائتمان التجارى.

ويمكن أن تكون لقابلية القوائم المالية للمقارنة تأثير إيجابى على الائتمان التجارى، فقد وجد (Penman (2013; Hui et al. (2012) أن مقدمى التمويل (أى الموردين) يحتاجون إلى معلومات من القوائم المالية لتقييم مخاطر الإقراض، ويمكنهم تخفيض هذه المخاطر من خلال

مراجعة التقارير المالية للعملاء، حيث تسهل قابلية القوائم المالية للمقارنة إجراء تحليل ائتماني وتحليل المخاطر. كما وجد (Kim et al. (2013 أن القابلية للمقارنة تخفض من درجة عدم التأكد لدى المشاركين في سوق الديون وتسعير مخاطر الائتمان للشركات. وتوصل Garcia-Teruel et al. (2014 إلى وجود جودة الاستحقاقات (وما يرتبط بها من قابلية للمقارنة) تؤثر إيجاباً على الائتمان التجاري في الشركات الإسبانية. كما وجد (Florou and Kosi (2015 أن تبنى معايير التقرير المالي الدولية (وما يترتب عليها من القابلية للمقارنة) يزيد من وصول الشركات إلى الدائنين في أسواق السندات. ويؤيد هذا، ما أشارت إليه نتائج (Florou et al. (2017 بأن تبنى معايير التقرير المالي الدولية يزيد من أهمية الأرقام المحاسبية في فحص الائتمان للعملاء. وقد افترض (Li et al. (2018 أن التطبيق الإلزامي للمعايير الدولية لإعداد التقرير المالي يحسن شفافية التقارير المالية، وقد وجد أن اعتماد هذه المعايير يزيد الائتمان التجاري. كما توصل (Enomoto (2020 إلى وجود تأثير موجب لجودة المحاسبة (وما يرتبط بها من القابلية للمقارنة) على الائتمان التجاري في الشركات اليابانية.

وقد اختبر (Li et al. (2020 تأثير التطبيق الإلزامي للمعايير الدولية لإعداد التقرير المالي على الائتمان التجاري على ٣٠ دولة من بينها ٦ دول لا تتبنى المعايير خلال الفترة (٢٠٠٠-٢٠١٤). وقد توصلت النتائج إلى أنه بالمقارنة بالشركات الموجودة في دول لا تتبنى هذه المعايير، يرتفع استخدام الشركات للائتمان التجاري في الدول المتبينة لها، حيث يرتفع الائتمان التجاري للشركات في الدول المتبينة بنسبة ٣,٤٪ مقارنة بمستوى ما قبل التبنى، وتتوافق هذه النتائج مع الحجج القائلة بأن ارتفاع جودة التقارير المالية تعمل على تحسين عملية الائتمان التجاري بين العملاء والموردين. كما توصلت النتائج إلى ارتفاع نسبة الائتمان التجاري للشركات في الدول التي تأخرت في تبنى المعايير مقارنة بالشركات في الدول التي تبنتها في وقت مبكر، بما يتفق مع الاستفادة من قابلية القوائم المالية للمقارنة.

**في المقابل**، يمكن أن تكون لقابلية القوائم المالية للمقارنة تأثير سلبي على الائتمان التجاري، فقد جادل (Islam (2018 بانخفاض اعتماد الشركات التي لديها قوائم مالية قابلة للمقارنة على الائتمان التجاري، وتتمثل مبرراته في العناصر التالية: (١) تسهل القوائم المالية القابلة للمقارنة من عملية نقل المعلومات بين الشركات التي لديها قوائم مالية قابلة للمقارنة، كما أنها تخفض من تكاليف الحصول عليها، وتزيد من جودة وكمية المعلومات إلى الأطراف خارجها، وتخفض من عدم التأكد المتعلق بتقييم الأداء، وتعمل هذه العوامل على التخفيف من قيود التمويل الخارجي لتمويل مشروعاتها وعملياتها ومن ضمنها الشراء الآجل، مما سيخفض من اعتمادها على الائتمان التجاري. (٢) لا يقوم الموردون بإجراء تحليلات متعمقة للمعلومات المالية للمشتريين عندما يقدمون الائتمان التجاري، ويشير هذا إلى أن القابلية للمقارنة لا تهم المورد، وأن الافتقار إلى

القابلية للمقارنة سيجعل الشركات تسعى للحصول الائتمان التجارى، لعدم قدرتها الحصول على تمويل خارجى فى هذه الحالة. (٣) نظرًا لأن قابلية القوائم المالية للمقارنة تعمل كأداة مراقبة، ويمكن للمؤسسات المالية أن تستثمر وقتًا أقل وتخفف من تكلفة مراقبة الشركات التي لديها قابلية للمقارنة، فمن المرجح أن تقدم المؤسسات المالية تمويلات كبيرة إلى هذه الشركات، وهذا من شأنه أن يخفف من اعتماد هذه الشركات على الائتمان التجارى. (٤) الشركات التي تعتمد على الائتمان التجارى يكون لديها علاقات جيدة مع مورديها وليس لديها سهولة الوصول إلى التمويل الخارجى، لذلك، يكون لديها حافز أقل لإعداد قوائم مالية قابلة للمقارنة.

**فى نفس الاتجاه،** جادل (Enomoto 2020) بأنه عادةً ما يكون للائتمان التجارى معدلات فائدة أعلى من الديون قصيرة الأجل، ونظرًا لأن الشركات ذات الجودة المحاسبية المرتفعة يمكنها تمويل الديون قصيرة الأجل من المؤسسات المالية بسهولة أكبر وبتكلفة منخفضة، يبدو أن العملاء ذوي الجودة المحاسبية المنخفضة يواجهون صعوبة فى الوصول إلى تمويل الديون وحقوق الملكية، ويحتاج العملاء إلى زيادة الائتمان التجارى بسبب القيود المالية. وإذا كان الأمر كذلك، فإن الائتمان التجارى يرتبط بشكل سلبى بجودة المحاسبة.

**وتأكيدًا على هذا الاتجاه،** توصل (Fang et al. 2016) إلى أن الشركات التي تتمتع بقابلية أفضل للمقارنة المحاسبية تجذب عددًا أكبر من المقرضين لتمويل مشروعاتها وعملياتها، كما تتخفف لديها المخاطر الائتمانية، مما يشير إلى انخفاض الائتمان التجارى مع ارتفاع القابلية للمقارنة. واختبر (Chen et al. 2017) مدى استخدام الشركات الأمريكية ذات الجودة المحاسبية المنخفضة الائتمان التجارى كمصدر للتمويل، وقد أشارت النتائج إلى انخفاض استخدام الشركات للائتمان التجارى مع ارتفاع جودتها المحاسبية. كما توصل (Imhof et al. 2017) إلى أن الشركات التي قوائمها المالية قابلة للمقارنة تتمتع بانخفاض فى تكلفتى رأس المال والديون، ويشير هذا إلى أنه يمكنها بسهولة تلبية احتياجاتها التمويلية عن طريق الحصول على الأموال من أسواق رأس المال أو المؤسسات المالية، وليس عن طريق الائتمان التجارى. كما اختبر (Islam 2018) دور القوائم المالية القابلة للمقارنة فى اعتماد الشركات الأمريكية على الائتمان التجارى. وتوصلت النتائج إلى تأثير القابلية للمقارنة سلبًا على الائتمان التجارى، كما توصلت النتائج إلى أنه عندما تستخدم الشركات منخفضة الحجم والشركات التي تعاني من ضائقة مالية الائتمان التجارى، فإن الشركات التي لديها قوائم مالية فى تلك المجموعة تتطلب ائتمانًا تجاريًا أقل من نظيراتها التي لديها قوائم مالية غير قابلة للمقارنة. واعتبرت الدراسة أن هذه النتيجة مهمة، لأنها تلقي الضوء على العلاقة بين القابلية للمقارنة وقرارات التمويل قصيرة الأجل، والتي تعد أحد الأهداف الرئيسية لوضعى معايير التقرير المالى.



**وفى ضوء التحليلات والنتائج السابقة،** قد يؤثر إعداد الشركات لقوائم مالية قابلة للمقارنة إيجاباً على الائتمان التجارى، من خلال تخفيض عدم تماثل المعلومات، والذي يسهم فى موافقة الموردين على منح الائتمان لعملائهم، طالما أن لديهم قوائم مالية تحتوي على معلومات قابلة للمقارنة. فى المقابل، قد يؤثر إعداد الشركات لقوائم مالية قابلة للمقارنة سلباً على الائتمان التجارى، وذلك من خلال تخفيض عدم تماثل المعلومات أيضاً، والذي يسهم فى الحصول على تمويل خارجى (قروض)، والتعامل النقدي فى عمليات الشراء دون الاعتماد على الائتمان التجارى. وبناءً على ذلك، يتم اشتقاق الفرض الثانى التالى:

**ف٢: تؤثر قابلية القوائم المالية للمقارنة على حجم الائتمان التجارى بالشركات المقيدة بالبورصة المصرية.**

## ٢/٦ – منهجية البحث

تحقيقاً لهدف البحث واختبار فرضيه، يقوم الباحث بدراسة تطبيقية تتضمن عناصر عديدة، تشمل: أهداف الدراسة التطبيقية، مجتمع وعينة الدراسة التطبيقية، نموذج البحث وتوصيف وقياس المتغيرات، أدوات وإجراءات الدراسة التطبيقية، تحليل النتائج واختبار فرضى البحث فى ظل التحليل الأساسى، واختبار الحساسية.

### ١/٢/٦ – أهداف الدراسة التطبيقية

تستهدف الدراسة التطبيقية اختبار فرضى البحث، من خلال قياس أثر قابلية القوائم المالية للمقارنة على مستوى احتفاظ الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية بالنقدية، قياساً على أدبيات سابقة فى بيئة عمل مختلفة (e.g., Habib et al., 2017; Mirbargkar et al., 2019; Mehrabanpour et al., 2020). بالإضافة إلى قياس أثر قابلية القوائم المالية للمقارنة على الائتمان التجارى الذى تحصل عليه الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية، قياساً على أدبيات سابقة فى بيئة عمل مختلفة (e.g., Fang et al., 2016; Chen et al., 2017; Imhof et al., 2017; Islam, 2018)، ويتم اختبار هذين الفرضين فى ظل القيام بتحليل أساسى واختبار حساسية.

### ٢/٢/٦ - مجتمع وعينة الدراسة التطبيقية

يتمثل مجتمع الدراسة التطبيقية فى جميع الشركات غير المالية المقيدة ببورصة الأوراق المالية المصرية على مدار ستة أعوام (٢٠١٤-٢٠١٩). ولاختيار العينة من هذا المجتمع يتم استبعاد المؤسسات المالية، لأنها تخضع لقواعد تنظيمية ومتطلبات قياس وافصاح خاصة لا تتسق مع باقى القطاعات، وذلك قياساً على ما قامت به أدبيات سابقة (e.g., Habib et al., 2017).

(Gao and Sidhu, 2018; Mehrabanpour et al., 2020؛ الصاوى، ٢٠١٩؛ الحوشى، ٢٠٢٠).

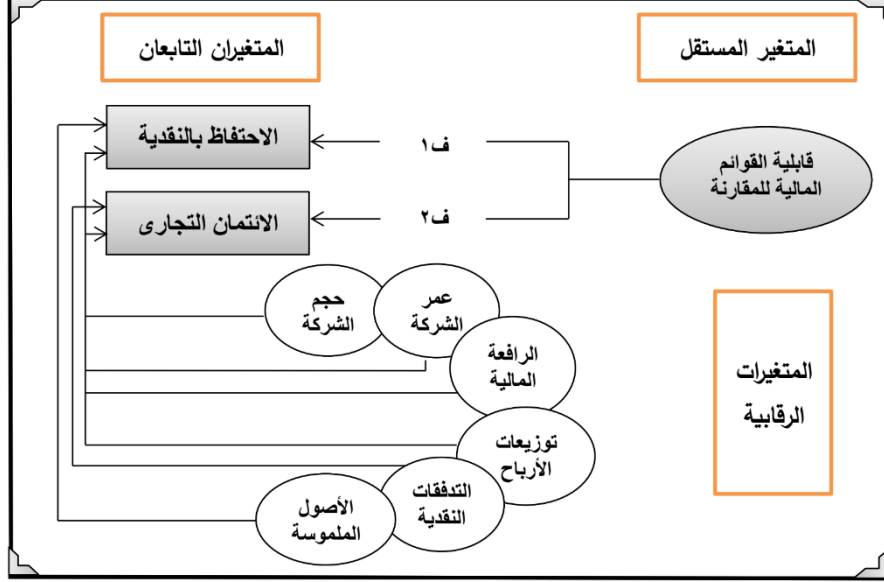
كما تم تصغير Winsorized المتغيرات المتصلة لتتراوح قيمتها من ٠,١ إلى ٠,٩٩، لتجنب تأثير القيم الشاذة والمتطرفة قياساً على دراسة (Islam (2018. بالإضافة إلى اختيار الشركات التي ينتهي عامها المالي في ٣١ ديسمبر من كل عام، من أجل تحسين قابلية المعلومات المالية للمقارنة بين الشركات قياساً على دراسة (Jeong and Choi (2019، عند تناولها لمشكلة محاسبية أخرى. كذلك، عن استبعاد الشركات التي لا تتوافر بياناتها وتلك التي تعرض قوائمها المالية بعملة خلاف الجنيه المصرى.

وقد بلغت حجم عينة الدراسة التطبيقية ٣٤٢ مشاهدة (٥٧ شركة × ٦ أعوام)، لاختبار كلاً من الفرضين الأول والثاني. ويتمثل توزيع مشاهدات عينة البحث حسب القطاعات كما بالجدول رقم (١).

جدول رقم (١) توزيع مشاهدات عينة البحث حسب القطاعات

القطاع	عدد الشركات	عدد المشاهدات	%
١ أغذية ومشروبات	٨	٤٨	١٤
٢ تشييد ومواد بناء	٩	٥٤	١٥,٥
٣ خدمات ومنتجات صناعية وسيارات	٥	٣٠	٩
٤ رعاية صحية وأدوية	٥	٣٠	٩
٥ سياحة وترفيهية	٤	٢٤	٧
٦ عقارات	١٢	٧٢	٢١
٧ كيماويات	٤	٢٤	٧
٨ منتجات منزلية وشخصية	٦	٣٦	١٠,٥
٩ موارد أساسية	٤	٢٤	٧
إجمالي	٥٧	٣٤٢	١٠٠

شكل رقم (١) النموذج الأساسي للبحث



### ٣/٢/٦ – نموذج البحث وتوصيف وقياس متغيرات الدراسة

تتم صياغة وعرض نموذج البحث في ظل التحليل الأساسي، وكذلك توصيف وقياس متغيرات الدراسة على النحو التالي:

### ١/٣/٢/٦ – نموذج البحث

يوضح الشكل رقم (١) النموذج المستخدم في البحث، من حيث المتغير المستقل، المتغيران التابعان، والمتغيرات الرقابية.

### ٢/٣/٢/٦ – توصيف وقياس متغيرات الدراسة

يوضح الجدول رقم (٢) توصيف وقياس المتغيران التابعان، المتغير المستقل، والمتغيرات الرقابية.

جدول رقم (٢) توصيف وقياس متغيرات الدراسة		
المتغير (الرمز)	التوصيف والقياس	الأثر المتوقع
	<b>متغيرات التحليل الأساسي Fundamental Analysis</b>	
	<b>المتغير التابع الأول (مستوى الاحتفاظ بالنقدية)</b>	
نسبة النقدية (CASH)	تشير إلى النقدية التي تحتفظ بها الشركة في صورة نقدية بالبنك والخزينة وما في حكمها. وتُقاس بنسبة النقدية وما في حكمها إلى صافي الأصول <sup>(٢)</sup> ، وفقاً لما جاء بأدبيات سابقة (e.g., Ferreira and Vilela, 2004; Habib et al., 2017; Mehrabanpour et al., 2020).	.....
	<b>المتغير التابع الثاني (الائتمان التجاري)</b>	
نسبة الذمم الدائنة إلى الأصول (TCredit)	تشير إلى قيام المشتري بشراء بضاعة من البائع مع تأجيل سداد القيمة. وتُقاس بنسبة الذمم الدائنة إلى إجمالي الأصول، وفقاً لما جاء بأدبيات سابقة (e.g., Molin and Preve 2012; Shenoy and Williams 2017; Islam, 2018; Levine et al. 2018; Li et al. 2020).	.....
	<b>المتغير المستقل</b>	
قابلية القوائم المالية للمقارنة (COMP)	تعتبر الأرقام المحاسبية قابلة للمقارنة عندما تواجه شركتان نفس النتائج الاقتصادية، وتتماثل أرقامهما المحاسبية. ومن المتوقع وجود علاقة سالبة (غير محددة الاتجاه) بين القابلية للمقارنة ومستوى الاحتفاظ بالنقدية (الائتمان التجاري). ويُقاس بالمقارنة الزوجية للنظام المحاسبى لشركتين $z$ ، $t$ مثلاً، من خلال احتساب الفرق المطلق بين الأرباح المقدرة باستخدام النظام المحاسبى للشركتين، كما بالمعادلات (١: ٥)، وفقاً لما جاء بأدبيات سابقة (e.g.,	-

<sup>(٢)</sup> تخصم النقدية وما في حكمها من القيمة الدفترية لإجمالي الأصول، على افتراض أن قدرة الشركة على تحقيق أرباح مستقبلية هي دالة لأصولها القائمة (Opler et al., 1999; Itzkowitz, 2013; Habib et al., 2017).

---

---

±	De Franco et al., 2011; Islam, 2018; Ahn et al., 2020; Kim et al., 2020; Mehrabanpour et al., 2020)	
<b>المتغيرات الرقابية</b>		
-	يُشير إلى حجم أصول وعمليات الشركة المستخدمة في تحقيق الإيرادات، وتحتفظ الشركة كبيرة الحجم بمستوى نقدية منخفض، بسبب وفورات الحجم، ومن المتوقع وجود تأثير سالب (موجب) لحجم الشركة على مستوى الاحتفاظ بالنقدية (الائتمان التجارى). ويُقاس باللوغاريتم الطبيعي لإجمالى الأصول، وقد استخدم كمتغير رقابى فى أدبيات سابقة (e.g., Habib et al., 2017; Mirbargkar et al., 2019; Mehrabanpour et al., 2020)	حجم الشركة (SIZE)
-	يُعبّر عن خبرة الشركة وممارسة النشاط، ومن المتوقع وجود تأثير سالب (موجب) لعمر الشركة على مستوى الاحتفاظ بالنقدية (الائتمان التجارى). ويُقاس باللوغاريتم الطبيعي لأعوام قيدها ببورصة الأوراق المالية. وقد استخدم كمتغير رقابى فى أدبيات سابقة (e.g., El Ghoul and Zheng, 2016; Islam, 2018; Li et al., 2020)	عمر الشركة (AGE)

---

---

-	تشير إلى مدى اعتماد الشركة على مصادر التمويل الخارجية في تمويل عملياتها، وقد تستخدم الشركة أرصدها النقدية لتخفيض قيود الديون، ومن المتوقع وجود تأثير سالب للرافعة المالية على مستوى الاحتفاظ بالنقدية والائتمان التجارى. ويُقاس بنسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول. وقد استخدم كمتغير رقابى فى أدبيات سابقة (e.g., Habib et al., 2017; Mirbargkar et al., 2019; Mehrabanpour et al., 2020).	الرافعة المالية (LEV)
-	تشير إلى مدى قيام الشركة بتوزيع أرباح على حملة الأسهم، من المتوقع من الشركات التي تدفع أرباحاً أن تحتفظ بنقدية أقل، لأن مثل هذه الشركات من المرجح أن تكون أقل مخاطرة، ومن المتوقع وجود تأثير سالب (موجب) لتوزيعات الأرباح على مستوى الاحتفاظ بالنقدية (الائتمان التجارى). وتقاس بمتغير اعتبارى يأخذ القيمة (١) فى حالة وجود توزيعات أرباح العام الحالى، وتأخذ القيمة (٠) بخلاف ذلك. وقد استخدم كمتغير رقابى فى أدبيات سابقة (e.g., Habib et al., 2017; Mehrabanpour et al., 2020).	توزيعات الأرباح (DIVD)
+	تُشير إلى الفرق بين التدفقات النقدية الداخلية والخارجية من العمليات كما بقائمة التدفق النقدي، وقد تحتفظ الشركة التي لديها تدفقات نقدية تشغيلية أعلى بمزيد من النقدية، ومن المتوقع وجود تأثير موجب لها على مستوى الاحتفاظ بالنقدية. ويُقاس بصافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية إلى إجمالي الأصول. وقد استخدم كمتغير رقابى فى أدبيات سابقة (e.g., Habib et al., 2017; Mirbargkar et al., 2019; Mehrabanpour et al., 2020).	التدفقات النقدية التشغيلية (CFO)

-	تُشير إلى حجم الأصول الثابتة الملموسة من إجمالي أصول الشركة، ومن المتوقع وجود تأثير سالب لنسبة الأصول الملموسة على الائتمان التجارى. وتقاس بنسبة الأصول الملموسة إلى إجمالي الأصول. وقد استخدم كمتغير رقابى فى أدبيات سابقة (e.g., El Ghouli and Zheng, 2016; Li et al., 2020).	نسبة الأصول الملموسة (TANG)
<b>متغيرات اختبار الحساسية Sensitivity test</b>		
.....	يُقاس بلوغاريتم (١+ نسبة النقدية وما فى حكمها إلى صافي الأصول)، وفقاً لما جاء بأدبيات سابقة (e.g., Itzkowitz, 2013; Habib et al., 2017).	لوغاريتم نسبة النقدية (Ln CASH)
.....	تُقاس بنسبة الذمم الدائنة إلى تكلفة البضاعة المباعة، وفقاً لما جاء بأدبيات سابقة (e.g., Molin and Preve 2012; Shenoy and Williams 2017; Islam, 2018; Levine et al. 2018; Li et al. 2020).	نسبة الذمم الدائنة إلى تكلفة البضاعة المباعة (TCredit2)

ويتطلب قياس متغير قابلية القوائم المالية للمقارنة مزيداً من الإيضاح والتفصيل، وذلك كما يلي:  
قدم (De Franco et al. (2011) مقياساً لتحديد القابلية للمقارنة، وتتلخص فكرة هذا المقياس في أن المحاسبة تعمل كخريطة للأحداث الاقتصادية على القوائم المالية، كما في المعادلة التالية:

$$FS_j = f_j (E_j) \dots \dots \dots (1)$$

حيث:

$FS_j$  = يمثل القوائم المالية.

$f_j$  = يمثل النظام المحاسبي.

$E_j$  = يمثل مجموعة من الأحداث الاقتصادية التي تتعرض لها الشركة  $j$ .

وتعتبر القوائم المالية للشركتين  $j$ ،  $i$  قابلة للمقارنة، وذلك وفق الخطوات التالية:

(أ) تقدير معاملات النظام المحاسبي للشركة:

وفقاً لدراسة (De Franco et al. (2011)، إذا كان النظام المحاسبي لشركتين يعكس نفس الأحداث الاقتصادية في القوائم المالية، فإنها تعتبر قابلة للمقارنة. وقد قام De Franco et al. (2011) باستخدام انحدار السلاسل الزمنية لمشاهدات تتعلق بأرباح (كمؤشر للقوائم المالية) وبعوائد أسهم (كمؤشر للأحداث الاقتصادية) ١٦ فترة ربع سنوية. وقياساً على أدبيات سابقة (e.g., Neel, 2017, and Su et al., 2018)، الحوشى، ٢٠٢٠، يتم إجراء انحدار سلاسل زمنية لمشاهدات تتعلق بأرباح و عوائد أسهم لمدة أربعة أعوام:

$$Earnings_{j,t} = \alpha_j + \beta_j Return_{j,t} + \varepsilon_{j,t} \dots \dots \dots (2)$$

حيث:

$Earnings_{j,t}$  = نسبة صافي الربح قبل الضريبة والبنود غير العادية للشركة  $j$  عن العام  $t$  إلى القيمة السوقية لحقوق الملكية عن العام  $t-1$ .

$Return_{j,t}$  = عوائد أسهم الشركة  $j$  عن العام  $t$ .

$\alpha_j, \beta_j$  = المعامل المقدر للحد الثابت، ومعامل الانحدار المقدر، للنظام المحاسبي للشركة  $j$ ، ويشيران إلى نظام المحاسبة الذي يربط الأحداث الاقتصادية للشركة بقوائمها المالية.



(ب) تقدير أرباح الشركة مقارنة بأرباح شركة أخرى:

يتم استخدام معاملي الحد الثابت والانحدار المقدرين للشركة  $z$  وشركة أخرى داخل نفس القطاع ولتكن الشركة  $i$  (يتم تقدير نفس المعاملين باستخدام انحدار السلسلة الزمنية للشركة  $i$ ) وعوائد الأسهم لإحدى الشركتين ولتكن الشركة  $z$  في تقدير الأرباح للشركتين، فقد استخدم De Franco et al. (2011) الأرباح المتوقعة وفقاً لوظيفة المحاسبة لكل شركة بافتراض عوائد أسهم متساوية (ظروف اقتصادية متساوية). وبشكل أكثر تحديداً، يتم حساب رد الفعل المحاسبي للشركتين  $z$ ،  $i$  للأحداث الاقتصادية للشركة  $z$  (أي  $Return_{j,t}$ )، وذلك كما يلي:

$$E(Earnings)_{j,t} = \hat{\alpha}_j + \hat{\beta}_j Return_{j,t} \dots\dots\dots(3)$$

$$E(Earnings)_{i,t} = \hat{\alpha}_i + \hat{\beta}_i Return_{j,t} \dots\dots\dots(4)$$

حيث:

$E(Earnings)_{j,t}$  = الأرباح المقدرة للشركة  $z$  في العام  $t$  باستخدام النظام المحاسبي للشركة  $z$  وعوائد أسهم الشركة  $z$  في العام  $t$ .

$E(Earnings)_{i,t}$  = الأرباح المقدرة للشركة  $i$  في العام  $t$  باستخدام النظام المحاسبي للشركة  $i$  وعوائد أسهم الشركة  $z$  في العام  $t$ .

$Return_{j,t}$  = عوائد أسهم الشركة  $z$  في العام  $t$ .

(ج) تحديد قيمة مقياس القابلية للمقارنة

يتم تحديد قيمة مقياس القابلية للمقارنة من خلال المقارنة الزوجية Pairwise comparability للنظام المحاسبي للشركتين  $z$ ،  $i$ ، من خلال احتساب الفرق المطلق (أي إهمال الإشارة السالبة للفرق) بين الأرباح المقدرة باستخدام النظام المحاسبي للشركتين (كما بالخطوة ب)، ثم احتساب المتوسط بالقسمة على ٤ (أي عدد الأعوام)، ثم ضرب الناتج في (-1)، وذلك كما يلي:

$$COMP_{j,i,t} = -\frac{1}{4} * \Sigma | E(Earnings)_{j,t} - E(Earnings)_{i,t} | \dots\dots\dots(5)$$

حيث:

$COMP_{j,i,t}$  = مقياس القابلية للمقارنة بين الشركة  $z$  والشركة  $i$ . وتشير القيمة المرتفعة (أي الأقل بالإشارة السالبة) للمقياس  $COMP_{j,i,t}$  إلى ارتفاع القابلية للمقارنة.

ويتبين من خلال الخطوات السابقة أنه لتحديد القيمة القابلة للمقارنة لإحدى الشركات يتطلب وجود شركة أخرى على الأقل داخل نفس القطاع لإجراء مقارنة زوجية لنظامهما المحاسبي، وإذا تواجد أكثر من شركتين داخل القطاع، يتم قياس القيمة القابلة للمقارنة على أساس المقارنة الزوجية بين شركة معينة وباقي شركات القطاع، ثم تعاد المقارنة الزوجية بين شركة أخرى وباقي شركات القطاع، وهكذا لباقي شركات القطاع.

#### ٤/٢/٦ - أدوات وإجراءات الدراسة التطبيقية واختبار فرضى البحث

تتضمن الدراسة التطبيقية مجموعة من الأدوات والإجراءات، لاختبار فرضى البحث، وذلك كما يلي:

#### ١/٤/٢/٦ - أدوات وإجراءات الدراسة التطبيقية

تم إجراء الدراسة التطبيقية قياساً على منهجية غالبية الأدبيات السابقة (e.g., Francis et al., 2005; De Franco et al., 2011; Habib et al., 2017; Islam, 2018; Kim et al. 2020; Mehrabanpour et al., 2020) من خلال دراسة تطبيقية باستخدام أسلوب البيانات القطاعية *Panel data*، من خلال استخدام نموذج التأثيرات الثابتة *Model Fixed effects*، ونموذج التأثيرات العشوائية *Random effects Model*. وقد تم الاعتماد على برنامج (SPSS) الإصدار (٢٣)، وكذلك برنامج (E-Views) الإصدار (٩)، فى تشغيل النماذج والأساليب السابقة.

وتمثلت أدوات الدراسة التطبيقية فى الاعتماد على البيانات الواردة بالقوائم المالية وإيضاحاتها المتممة، لشركات العينة. والتي تم الحصول عليها من مصادر متعددة، تمثلت فى: موقع شركة مصر لنشر المعلومات <http://www.egidegypt.com>، الموقع الإلكتروني للشركات المدرجة بالعينة، موقع البورصة المصرية <https://www.egx.com.eg/ar/homepage.aspx>، موقع نادى خبراء المال <https://data.mec.biz>، وموقع مباشر للمعلومات <http://www.mubasher.inf.com>.

وقد تمثلت إجراءات الدراسة التطبيقية فى الحصول على القيم من المصادر السابقة، ثم قياس متغيرات الدراسة، سواء بشكل مباشر أو باستخدام النسب والنماذج الملائمة لقياسها.

#### ٢/٤/٢/٦ - اختبار صلاحية بيانات الدراسة التطبيقية للتحليل الإحصائى

لاختبار صلاحية بيانات الدراسة التطبيقية للتحليل الإحصائى، يتم إجراء اختبارات: اعتدالية توزيع مؤشرات متغيرات البحث، اختبار استقرار السلاسل الزمنية للمتغيرات باستخدام اختبارات جذر

الوحدة، واختبار التكامل المشترك بين مؤشرات متغيرات البحث باستخدام اختبارات جذر الوحدة، وذلك كما يلي:

### ١/٢/٤/٢/٦ – اختبار اعتدالية توزيع مؤشرات متغيرات البحث

يتم إجراء اختبار *Jarque-Bera* للتحقق من اعتدالية المتغيرات المتصلة، ومدى اقترابها من التوزيع الطبيعي، ويُظهر الجدول رقم (٣) نتائج الاختبار على النحو التالي:

جدول رقم (٣) نتائج اختبار *Jarque-Bera* لقياس اعتدالية مؤشرات متغيرات البحث

عدد المشاهدات	مستوى المعنوية	<i>Jarque-Bera</i>	معامل التفرطح	معامل الالتواء	المتغيرات
342	0.000	51.882	2.718	0.944	مستوى الاحتفاظ بالنقدية
342	0.000	23.259	2.663	0.616	الانتماء التجاري
342	0.000	53.700	3.095	-0.969	القابلية للمقارنة
342	0.025	7.366	2.286	0.040	حجم الشركة
342	0.308	2.356	2.921	-0.199	عمر الشركة
342	0.209	3.132	2.534	0.027	الرافعة المالية
342	0.116	4.300	2.803	0.256	التدفقات النقدية
342	0.000	49.525	2.950	0.932	نسبة الأصول الملموسة

تتمثل قاعدة رفض (قبول) فرض العدم بأن البيانات المتعلقة بالمتغيرات المتصلة غير معتدلة ولا تتبع التوزيع الطبيعي، إذا كان مستوى المعنوية لاختبار *Jarque-Bera* أكبر (أقل) من ٠,١. وبتطبيق هذه القاعدة، يتبين من نتائج الاختبار أن معظم المتغيرات غير معتدلة ولا تتبع التوزيع الطبيعي، فيما عدا متغيرات، عمر الشركة، الرافعة المالية، والتدفقات النقدية. فهذه المتغيرات معتدلة وتتبع التوزيع الطبيعي، لأن مستوى المعنوية أكبر من ٠,١.

وبخصوص مشكلة عدم اعتدالية متغيرات البحث، يرى (Bluman 2012) أن اقتراب قيمة معامل الالتواء من الصفر (أى: أقل من +١ أو أكبر من -١)، يعنى أن البيانات ليست منحرفة بشكل ملحوظ. كما يرى (Verbeek 2014)؛ حسين (٢٠٢٠) أنه مع ارتفاع حجم العينة المتعلق بمتغيرات البحث (٣٤٢ مشاهدة)، لا يكون لهذا الشرط تأثير على صحة النماذج التطبيقية للدراسة.

### ٢/٢/٤/٢/٦ – اختبار استقرار السلاسل الزمنية للمتغيرات باستخدام اختبارات جذر الوحدة

يتم استخدام اختبارات جذر الوحدة Unit Root Tests، من خلال اساليب: (Levin, Lin & Chu t), (Im, Pesaran and Shin W-stat), (ADF – Fisher Chi-square), (PP – Fisher Chi-square)، لاختبار استقرار السلاسل الزمنية لمتغيرات كل نموذج. وتتمثل قاعدة قبول (رفض) فرض العدم القائل بوجود جذر الوحدة، أن يكون مستوى المعنوية للاختبارات المستخدمة أكبر من (أقل من أو يساوي) ٠,١. ويُظهر الجدول رقم (٤) نتائج الاختبارات على النحو التالي:

جدول رقم (٤) نتائج اختبار السلاسل الزمنية لمتغيرات البحث		
الاختبار	النموذج الأول	النموذج الثاني
Levin, Lin & Chu t	-17.387***	-15.266***
Im, Pesaran and Shin W-stat	-18.970***	-17.103***
ADF – Fisher Chi-square	356.734***	310.174***
PP – Fisher Chi-square	436.929***	389.568***

\*\*\* دالة عند مستوى معنوية ٠,١، فأقل.

ويتضح من نتائج الجدول رقم (٤) أن القيمة المحسوبة لإحصاءة الاختبارات المستخدمة جميعها دالة عند مستوى معنوية ٠,١، فأقل، ومن ثم يتم رفض فرض العدم القائل بوجود جذر الوحدة، الأمر الذي يدل على سكون السلاسل الزمنية للمتغيرات الخارجية والداخلية واستقرارها.

### ٣/٢/٤/٢/٦ – اختبار التكامل المشترك بين مؤشرات متغيرات البحث باستخدام اختبارات جذر الوحدة

يتم استخدام اختبارات جذر الوحدة، من خلال أسلوب Phillips-Ouliaris *Cointegration test* في اختبار التكامل المشترك بين متغيرات النماذج المستخدمة. وتتمثل قاعدة قبول (رفض) فرض العدم القائل بعدم وجود علاقات في الأجل الطويل بين مؤشرات البحث، إذا كان مستوى المعنوية لإحصاءة كل من: *tau-statistic*، *z-statistic* أقل من أو يساوي (أكبر من) ٠,١. ويُظهر الجدول رقم (٥) نتائج الاختبار على النحو التالي:

جدول رقم (٥) نتائج اختبار التكامل المشترك بين مؤشرات متغيرات البحث

النموذج الثاني		النموذج الأول		المتغيرات
<i>z-statistic</i>	<i>tau-statistic</i>	<i>z-statistic</i>	<i>tau-statistic</i>	
-	-	-109.916***	-8.080***	مستوى الاحتفاظ بالنقدية
-109.899***	-8.055***	-	-	الانتماء التجاري
-93.516***	-5.169**	-67.964***	-6.188***	القابلية للمقارنة
-32.441**	-3.561**	-28.848***	-3.395***	حجم الشركة
-83.447***	-6.882***	-82.572***	-6.834***	عمر الشركة
-130.4424	-8.958***	-121.968***	-8.607***	الرافعة المالية
-161.507***	-10.278***	-183.804***	-11.203***	توزيعات الأرباح
-	-	-255.768***	-14.299***	التدفقات النقدية
-70.753***	-6.2462***	-	-	نسبة الأصول الملموسة

\*\* يشير إلى مستوى معنوية ٠,٠٥ فأقل، \*\*\* يشير إلى مستوى معنوية ٠,٠١ فأقل.

يتبين من نتائج الجدول رقم (٥) أن القيمة المحسوبة لإحصاءة كل من: *tau-statistic*، *z-statistic*، دالة عند مستوى معنوية ٠,٠٥ فأقل، ٠,٠١ فأقل، ومن ثم قبول فرض العدم القائل بعدم وجود علاقات في الأجل الطويل بين مؤشرات البحث، مما يدل على قوة تنبؤ النموذجين المستخدمين.

### ٣/٢/٤/٢/٦ – الإحصاءات الوصفية

يتم إجراء إحصاءات وصفية لكل من المتغيرات المتصلة والمتغيرات الوهمية بالبحث، وذلك كما يلي:

#### (أ) – الإحصاءات الوصفية للمتغيرات المتصلة

يتبين من الجدول رقم (٦) الخصائص الأساسية للمتغيرات المتصلة بالبحث، وذلك كما يلي:

- يبلغ المتوسط الحسابي (الوسيط) لمستوى الاحتفاظ بالنقدية ٠,٠٥٧ (٠,٠٣٩). وينخفض المتوسط الحسابي (الوسيط) عن نظيره ٠,٢١١ (٠,١٤٦) في دراسة (Wu et al. (2012، وعن نظيره ٠,٤ (٠,١) في دراسة (habib et al. (2017، وعن نظيره ٠,١٦٨ (٠,٠٩١)

- في دراسة (Kim et al. (2020). في حين يرتفع عن نظيره ٠,٠٤١ (٠,٠٢٦) في دراسة (Mehrabanpour et al. (2020). كذلك، يقترب الانحراف المعياري لمستوى الاحتفاظ بالنقدية البالغ ٠,٠٥٦ من الصفر، كما ينخفض عن الفرق بين الحد الأقصى ٠,١٩٦ والحد الأدنى ٠,٠٠٠، مما يشير إلى عدم وجود تشتت كبير بين مشاهدات العينة.
- يقترب المتوسط الحسابي للانتماء التجاري ٠,١٥٦ من الوسيط ٠,١٤٤ ويرتفع عن المتوسط (الوسيط) عن نظيره في دراسة (Wu et al. (2012)، وعن نظيره ٠,٠٨٠ (٠,٠٦٠) في دراسة (Islam (2018). وينخفض عن نظيره ٠,٢٦٤ (٠,١٥٢) في عينة الدول التي تتبنى IFRS وعن نظيره ٠,٢٢٤ (٠,١٤٥) في عينة الدول التي لا تتبنى IFRS وذلك في دراسة (Li et al. (2020). كذلك، ينخفض الانحراف المعياري ٠,١١٢ عن الفرق بين الحد الأقصى ٠,٤٦٤ والحد الأدنى ٠,٠٠١، مما يشير إلى عدم وجود تشتت كبير بين مشاهدات العينة.
- يبلغ المتوسط الحسابي (الوسيط) للقابلية للمقارنة ٠,١٣٠ (-٠,١٠٧)، والذي يرتفع عن نظيره ٠,٥٣٠ (-٠,٢٩٠) في دراسة (Islam (2018) وعن نظيره ٠,٦١٨ (-٠,٢٧٠) في دراسة (Kim et al. (2020)، كما يرتفع عن نظيره ٠,٦٣٢ (-٠,٣٩٤) في دراسة (Martens et al. (2020)، كما يرتفع المتوسط عن نظيره ٠,١٥٤ في دراسة الحوشى (٢٠٢٠). كذلك، يقترب الانحراف المعياري ٠,٠٧٨ من الصفر، وينخفض عن الفرق بين الحد الأقصى ٠,٠٢٦ والحد الأدنى ٠,٣٤٣، مما يشير إلى عدم وجود تشتت كبير بين مشاهدات العينة.
- بالنسبة للمتغيرات الرقابية، يقترب المتوسط الحسابي من الوسيط لكل متغير، كما ينخفض الانحراف المعياري عن الفرق بين الحدين الأقصى والأدنى.

جدول رقم (٦) الإحصاءات الوصفية للمتغيرات المتصلة

المتغيرات	المتوسط الحسابي	الوسيط	الانحراف المعياري	الحد الأدنى	الحد الأقصى	عدد المشاهدات
مستوى الاحتفاظ بالنقدية	0.057	0.039	0.056	0.000	0.196	342
الانتماء التجاري	0.156	0.144	0.112	0.001	0.464	342
القابلية للمقارنة	-0.130	-0.107	0.078	-0.343	-0.026	342
حجم الشركة	8.991	8.989	0.712	7.492	10.587	342
عمر الشركة	1.268	1.279	0.137	0.954	1.568	342
الرافعة المالية	0.408	0.407	0.209	0.001	0.875	342
التدفقات النقدية	0.034	0.025	0.061	-0.113	0.185	342
نسبة الأصول الملموسة	0.189	0.137	0.180	0.000	0.708	342

(ب) – الإحصاءات الوصفية للمتغير الوهمي

يتبين من الجدول رقم (٧) الخصائص الأساسية للمتغير الوهمي بالبحث، وذلك كما يلي:

- يبلغ متوسط نسبة الشركات التي تقوم بتوزيع أرباح على حملة الأسهم ٥٦٪، والتي تقترب مع نسبة الشركات التي لم تقم بالتوزيع.

جدول رقم (٧) الإحصاءات الوصفية للمتغيرات الوهمية

(٠)		(١)		عدد المشاهدات	المتغيرات
%	تكرار	%	تكرار		
44	152	56	190	342	توزيعات الأرباح

٤/٢/٤/٢/٦ - تحليل نتائج الارتباط

يتبين من نتائج مصفوفة الارتباط لبيرسون بالجدول رقم (٨) ما يلي:

- المتغير التابع الأول "مستوى الاحتفاظ بالنقدية":
  - توجد علاقة ارتباط سالبة بين مستوى الاحتفاظ بالنقدية وقابلية القوائم المالية للمقارنة.
  - توجد علاقة ارتباط موجبة بين مستوى الاحتفاظ بالنقدية وكلا من المتغيرين الرقابيين: توزيعات الأرباح والتدفقات النقدية.
  - لا توجد علاقة ارتباط بين مستوى الاحتفاظ بالنقدية وباقي المتغيرات الرقابية (حجم الشركة، عمر الشركة، والرافعة المالية).
- المتغير التابع الثاني "الائتمان التجارى":
  - توجد علاقة ارتباط سالبة بين الائتمان التجارى وكلاً من: قابلية القوائم المالية للمقارنة، والمتغير الرقابى "حجم الشركة".
  - توجد علاقة ارتباط موجبة بين الائتمان التجارى وكل من المتغيرات الرقابية: عمر الشركة، الرافعة المالية، ونسبة الأصول الملموسة.
  - لا توجد علاقة ارتباط بين الائتمان التجارى والمتغير الرقابى "توزيعات الأرباح".
- سواء فيما يتعلق بالمتغير التابع الأول أو الثاني، تبلغ أقصى قيمة لمعامل الارتباط بين المتغير المستقل والمتغيرات الرقابية وبعضها البعض ٠,٢٩٤. وطالما أنها لم تتجاوز ٠,٩ بين أى متغيرين، فلا توجد مشكلة إزدواج بين تلك المتغيرات (Tabachnick and Fidell, 2013).

- لا يمكن التسليم بصحة علاقات الارتباط الواردة بمصفوفة الارتباط لبيرسون، لحين الوصول إلى نتائج تشغيل الفروض الإحصائية باستخدام نماذج الانحدار الطولية لأسلوب البيانات المقطعية، لمعرفة مدى معنوية هذه العلاقات واتجاهها، ومدى تأثير المتغير التابع والمتغيرات الرقابية في المتغير التابع.

جدول رقم (٨) نتائج مصفوفة ارتباط بيرسون

المتغيرات	مستوى الاحتفاظ بالنقدية	القابلية للمقارنة	حجم الشركة	عمر الشركة	الرافعة المالية	توزيعات الأرباح	التدفقات النقدية
مستوى الاحتفاظ بالنقدية	1						
القابلية للمقارنة	-0.225***	1					
حجم الشركة	0.049	-0.079	1				
عمر الشركة	0.058	0.146	-0.105*	1			
الرافعة المالية	0.086	0.121	0.053	0.150***	1		
توزيعات الأرباح	0.114	0.895	0.005	0.005	-0.064	1	
التدفقات النقدية	0.000	0.339	0.057	0.005	0.235	0.294***	1
الانتماء التجاري	1						
الانتماء التجاري	0.214***	-0.188***	-0.090*	0.230***	0.251***	0.046	
نسبة الأصول الملموسة	0.000	0.000	0.097	0.000	0.000	0.393	
نسبة الأصول الملموسة	1						
	0.000	-0.189***	-0.080	-0.041	-0.031	-0.031	
	0.000	0.000	0.142	0.454	0.571	0.563	

\* يشير إلى دلالة عند ١٠٪ فأقل، بين متغيرين.

\*\* يشير إلى دلالة عند ٥٪ فأقل، بين متغيرين.

\*\*\* يشير إلى دلالة عند ١٪ فأقل، بين متغيرين.



## ٥/٢/٦ – تحليل النتائج واختبار فرضى البحث فى ظل التحليل الأساسى

تتناول هذه الجزئية من البحث نتائج اختبار فرضى البحث، وذلك على النحو التالى:

### ١/٥/٢/٦ – نتيجة اختبار الفرض الأول

استهدف الفرض الأول للبحث اختبار أثر قابلية القوائم المالية للمقارنة على الاحتفاظ بالنقدية، وقد تم الاعتماد على أدبيات سابقة (Habib et al., 2017; Kim et al. 2020; Mirbargkar et al. 2019; Mehrabanpour et al., 2020) لإعداد معادلة الانحدار التالية:

$$CASH_{j,t} = \beta_0 + \beta_1 COMP_{j,t} + \beta_2 SIZE_{j,t} + \beta_3 AGE_{j,t} + \beta_4 LEV_{j,t} + \beta_5 DIVD_{j,t} + \beta_6 CFO_{j,t} + \varepsilon_{j,t} \dots \dots \dots (6)$$

حيث:

$CASH_{j,t}$  = مؤشر لقياس مستوى الاحتفاظ بالنقدية، ويساوى نسبة النقدية وما فى حكمها إلى صافى الأصول.  
 $COMP_{j,t}$  = مؤشر لقياس قابلية القوائم المالية للمقارنة.  
 $SIZE_{j,t}, \dots$  = المتغيرات الرقابية.  
 $CFO_{j,t}$  = بواقى معادلة الانحدار.  
 $\varepsilon_{j,t}$

ولاختبار الفرض الأول يتم تحويله لفرض عدم كالتالى:

ف ٠: لا تؤثر قابلية القوائم المالية للمقارنة سلباً على مستوى احتفاظ الشركات المقيدة بالبورصة المصرية بالنقدية.

وبخصوص المتغيرات الرقابية، يسعى البحث للإجابة على السؤال التالى:

هل يوجد تأثير للمتغيرات الرقابية التالية: حجم الشركة، عمر الشركة، الرافعة المالية، توزيعات الأرباح، والتدفقات النقدية - كل على حدة - على مستوى الاحتفاظ بالنقدية، فى سياق العلاقة مجال الدراسة؟

ويتم اختبار الفرض الأول كما يلي:

(أ) اختبار *Hausman Test*:

يُستخدم اختبار *Hausman Test* لتحديد أي النموذجين، التأثيرات العشوائية أم التأثيرات الثابتة، أكثر ملائمة لتقدير معاملات النموذج. وتتمثل قاعدة قبول (رفض) فرض العدم القائل بملائمة نموذج التأثيرات العشوائية وعدم ملائمة نموذج التأثيرات الثابتة لتقدير معاملات النموذج بطريقة ملائمة، إذا كان مستوى المعنوية للقيمة المحسوبة لإحصاء اختبار *Hausman Test* أكبر من (أقل من أو يساوي) ٠,١. ويعرض الجدول رقم (٩) نتائج الاختبار، موضحًا معلمة اختبار مربع كاي بدرجات حرية حسب عدد المتغيرات المستقلة، وذلك كما يلي:

جدول رقم (٩) نتائج اختبار *Hausman Test*

ملخص الاختبار	القيمة المحسوبة	درجات الحرية	مستوى المعنوية
التأثير العشوائي وفق الزمن	13.330	6	0.038

يتبين نتائج من الجدول رقم (٩) أن القيمة المحسوبة لإحصاء اختبار *Hausman Test*، دالة عند مستوى معنوية أقل من ٠,٠٥، ومن ثم يتم رفض فرض العدم المؤيد لأفضلية نموذج التأثيرات العشوائية، وقبول الفرض البديل القائل بأفضلية نموذج التأثيرات الثابتة للبيانات المقطعية.

(ب) تقدير معاملات النموذج:

تشير نتائج نموذج التأثيرات الثابتة بالجدول رقم (١٠) إلى ما يلي:

- يُفسر معامل التحديد المعدل *Adj. R-squared* ٧٢,٢٪ من التغير الكلي في مستوى الاحتفاظ بالنقدية، وترجع النسبة الباقية (٢٧,٨٪) إلى الخطأ العشوائي في نموذج الانحدار، أو لعدم إدراج متغيرات مستقلة أخرى كان يجب إدراجها ضمن النموذج، أو لاختلاف طبيعة نموذج الانحدار عن نموذج البيانات المقطعية وفق نموذج التأثيرات الثابتة. وتقترب قيمة هذا المعامل بنظيره ٧٥٪ في دراسة Habib et al. (2017) في بيئة الأعمال الأمريكية، ويرتفع عن نظيره ٦٧٪ في دراسة Mirbargkar et al. (2019) في بيئة الأعمال الإيرانية.
- بلغت قيمة اختبار *F*، لاختبار معنوية جودة توفيق نموذج الانحدار، ١٤,٢٢٦ بمستوى معنوية ٠,٠٠٠، مما يشير على تأثير المتغيرات المستقلة ككل على مستوى الاحتفاظ بالنقدية.

- 
- 
- بلغت قيمة اختبار *Durbin-Watson*، لقياس الارتباط الذاتي بين الأخطاء *Autocorrelation*، ١,٥٤٨، وقع هذه القيمة في نطاق المدى المقبول (١,٥ - ٢,٥). وبذلك، رفض فرض العدم القائل بعدم وجود ارتباط تسلسلي بين بواقي النموذج.
- تم استخدام معامل تضخم التباين *Variance Inflation Factor (VIF)*، لقياس العلاقة الخطية التامة أو الإزدواج الخطي *Multi-collinearity* بين المتغيرات المستقلة والرقابية المكونة لنموذج الانحدار وبعضها البعض، وقد تبين أن أكبر قيمة للمعامل بلغت ١,١٥٦، ونظرًا لأنها لم تتجاوز القيمة (١٠)، فلا توجد مشكلة العلاقة الخطية التامة أو الإزدواج الخطي (O'Brien, 2007)، مما يدل على قوة النموذج في تفسير تأثير المتغيرات المستقلة والرقابية على المتغير التابع.
- **الفرض الأول (ف ١):**
- تؤثر القابلية للمقارنة سلبيًا على مستوى الاحتفاظ بالنقدية، عند مستوى معنوية أقل من ٠,٠٥. فمع ارتفاع قابلية القوائم المالية للشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية للمقارنة ينخفض مستوى احتفاظها بالنقدية. وبناءً عليه، يتم رفض فرض العدم وقبول الفرض البديل.
- ويتم تفسير هذه النتائج، بأن القابلية للمقارنة تسهم في ارتفاع جودة المعلومات المحاسبية، حيث إن الشركات التي لديها قوائم مالية قابلة للمقارنة بدرجة مرتفعة تواجه قيود تمويلية منخفضة، نظرًا لانخفاض درجة عدم تماثل المعلومات لديها. كما يمكن للمستثمرين استخدام المعلومات المالية القابلة للمقارنة لمراقبة استخدام الإدارة لموارد الشركة، وبالتالي، الحد من انتهازيتهما بالاحتفاظ بالنقدية.
- وتتفق هذه النتائج مع ما توصلت إليه دراسة (Habib et al. (2017); Ahn et al. (2020); Kim et al. (2020); Hajiha and دراسة (2020) المطبقة على الشركات الأمريكية، ودراسة (Chenari (2019); Mirbargkar et al. (2019); Mehrabanpour et al. (2020) المطبقة على الشركات الإيرانية.
- **تأثير المتغيرات الرقابية:**
- يتبين من تحديد أي المتغيرات الرقابية التي تؤثر ولا تؤثر في مستوى الاحتفاظ بالنقدية، يوجد تأثير لمتغيري: توزيعات الأرباح والتدفقات النقدية، على مستوى احتفاظ الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية بالنقدية. في حين لا يوجد تأثير لمتغيرات: حجم الشركة، عمرها، ورافعتها المالية.

جدول رقم (١٠) نتائج نموذج التأثيرات الثابتة للفرض الأول

المتغيرات	العلاقة المتوقعة	Coeff.	t-Stat.	Prob.	VIF
ثابت الانحدار		0.443	3.073	0.002	-
القابلية للمقارنة	-	-0.041	-2.527	0.012	1.117
حجم الشركة	-	-0.020	-0.658	0.511	1.024
عمر الشركة	-	-0.023	-0.656	0.512	1.095
الرافعة المالية	-	-0.006	-0.305	0.761	1.111
توزيعات الأرباح	-	0.009	1.688	0.093	1.156
التدفقات النقدية	+	0.120	3.585	0.000	1.102
معامل <i>Adj. R-squared</i>			0.722		
قيمة اختبار <i>F</i> ودالاتها			14.226(0.000)		
قيمة اختبار <i>Durban Watson</i>			1.548		

### ٢/٥/٢/٦ – نتيجة اختبار الفرض الثاني

استهدف الفرض الثاني للبحث اختبار أثر قابلية القوائم المالية للمقارنة على الائتمان التجاري، وقد تم الاعتماد على أدبيات سابقة (Islam, 2018; Li et al., 2020) لإعداد معادلة الانحدار التالية:

$$TCredit_{j,t} = \beta_0 + \beta_1 COMP_{j,t} + \beta_2 SIZE_{j,t} + \beta_3 AGE_{j,t} + \beta_4 LEV_{j,t} + \beta_5 DIVD_{j,t} + \beta_6 TANG_{j,t} + \varepsilon_{j,t} \dots\dots\dots(7)$$

حيث:

$TCredit_{j,t}$  = مؤشر لقياس مستوى الائتمان التجاري، يساوي نسبة الذمم الدائنة

إلى تكلفة البضاعة المباعة.

$SIZE_{j,t} \dots TANG_{j,t}$  = المتغيرات الرقابية.

$\varepsilon_{j,t}$  = بواقي معادلة الانحدار.

ولاختبار الفرض الثاني يتم تحويله لفرض عدم كالتالي:

ف٠: لا تؤثر قابلية القوائم المالية للمقارنة على حجم الانتماء التجارى بالشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

وبخصوص المتغيرات الرقابية، يسعى البحث للإجابة على السؤال التالي:

هل يوجد تأثير للمتغيرات الرقابية التالية: حجم الشركة، عمر الشركة، الرافعة المالية، توزيعات الأرباح، ونسبة الأصول الملموسة - كل على حدة - على الانتماء التجارى، فى سياق العلاقة مجال الدراسة؟

ويتم اختبار الفرض الثاني كما يلي:

(أ) اختبار *Hausman Test*:

يتبين من نتائج الجدول رقم (١١) أن القيمة المحسوبة لإحصاء اختبار *Hausman Test*، غير دالة عند مستوى معنوية أقل من ٠,٠١، ومن ثم يتم قبول فرض العدم المؤيد لأفضلية نموذج التأثيرات العشوائية للبيانات المقطعية عن نموذج التأثيرات الثابتة.

جدول رقم (١١) نتائج اختبار *Hausman Test*

ملخص الاختبار	القيمة المحسوبة	درجات الحرية	مستوى المعنوية
التأثير العشوائى وفق الزمن	7.083	6	0.313

(ب) تقدير معاملات النموذج:

تشير نتائج نموذج التأثيرات العشوائية بالجدول رقم (١٢) إلى ما يلي:

- يُفسر معامل التحديد المعدل *Adj. R-squared* ٢٥,٢٪ من التغير الكلى فى حجم الانتماء التجارى، وترجع النسبة الباقية (٧٤,٨٪) إلى الخطأ العشوائى فى نموذج الانحدار، أو لعدم إدراج متغيرات مستقلة أخرى كان يجب إدراجها ضمن النموذج، أو لاختلاف طبيعة نموذج الانحدار عن نموذج البيانات المقطعية وفق نموذج التأثيرات العشوائية. وتنخفض قيمة هذا المعامل عن نظيره ٣٢,٩٪ فى دراسة *Islam (2018)* فى بيئة الأعمال الأمريكية.
- بلغت قيمة اختبار *F*، لاختبار معنوية جودة توفيق نموذج الانحدار، ٤,١٤٥، بمستوى معنوية ٠,٠٠٠، مما يشير على تأثير المتغيرات المستقلة ككل على الانتماء التجارى.

- 
- 
- بلغت قيمة اختبار  $D-W$ ، لقياس الارتباط الذاتي بين الأخطاء، ١,٦٩١، وقع هذه القيمة في نطاق المدى المقبول (١,٥ - ٢,٥). وبذلك، رفض فرض العدم القائل بعدم وجود ارتباط تسلسلي بين بواقي نموذج الانحدار.
  - تم استخدام معامل تضخم التباين ( $VIF$ )، لقياس العلاقة الخطية التامة أو الإزدواج الخطي بين المتغيرات المستقلة والرقابية المكونة لنموذج الانحدار وبعضها البعض، وقد تبين أن أكبر قيمة للمعامل بلغت ١,١٦٢، ونظرًا لأنها لم تتجاوز القيمة (١٠)، فلا توجد مشكلة العلاقة الخطية التامة أو الإزدواج الخطي، مما يدل على قوة النموذج في تفسير تأثير المتغيرات المستقلة والرقابية على المتغير التابع.
  - **الفرض الثاني (ف ٢):**

تؤثر القابلية للمقارنة سلبيًا على الائتمان التجاري، عند مستوى معنوية أقل من ٠,٠٠١. فمع ارتفاع قابلية القوائم المالية للشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية للمقارنة ينخفض حجم الائتمان الذي تحصل عليه. وبناءً عليه، يتم رفض فرض العدم وقبول الفرض البديل.

ويتم تفسير هذه النتائج، بأن قابلية القوائم المالية للشركات للمقارنة تُسهم في تقديم المؤسسات المالية تمويلات إلى هذه الشركات، نظرًا لانخفاض درجة عدم تماثل المعلومات، وهذا من شأنه أن يخفف من اعتماد هذه الشركات على الائتمان التجاري. كما أن الشركات التي تعتمد على الائتمان التجاري يكون لديها علاقات جيدة مع مورديها، وليس لديها فرصة الوصول إلى مصادر تمويل خارجية بسهولة، لذلك لا يكون لدى مثل هذه الشركات الحافز لإعداد قوائم مالية قابلة للمقارنة.

وتتفق هذه النتائج مع ما توصلت إليه دراسة (Chen et al. (2017) بانخفاض حجم الائتمان التجاري الذي تقدمه الشركات الأمريكية مع ارتفاع الجودة المحاسبية للعملاء. وتتفق أيضًا مع نتائج دراسة (Imhof et al. (2017، التي توصلت إلى أن الشركات التي قوائمها المالية قابلة للمقارنة تتمتع بانخفاض في تكلفتى رأس المال والديون، أى يمكنها تلبية احتياجاتها التمويلية بسهولة من أسواق رأس المال أو المؤسسات المالية، وليس عن طريق الائتمان التجاري. كما تتفق النتائج أيضًا مع ما توصلت إليه دراسة (Islam (2018 المطبقة على الشركات الأمريكية، حيث أشارت نتائجها إلى وجود تأثير سلبي للقابلية للمقارنة على الائتمان التجاري. في المقابل، لا تتفق النتائج التي تم التوصل إليها مع نتائج دراسة (Enomoto (2020، فقد أشارت نتائجها إلى أن جودة المحاسبة بالشركات اليابانية (وما يرتبط بها من القابلية للمقارنة) تؤثر إيجابًا على الائتمان التجاري.

- تأثير المتغيرات الرقابية:

يتبين من تحديد أى المتغيرات الرقابية التى تؤثر ولا تؤثر فى حجم الائتمان التجارى، يوجد تأثير لمتغيرى: عمر الشركة ورافعتها المالية، على مستوى حجم الائتمان الذى تحصل عليه الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية. فى حين لا يوجد تأثير لمتغيرات: حجم الشركة، توزيعها للأرباح، ونسبة الأصول الملموسة.

جدول رقم (١٢) نتائج نموذج التأثيرات العشوائية للفرض الثانى

المتغيرات	العلاقة المتوقعة	Coeff.	t-Stat.	Prob.	VIF
ثابت الانحدار		0.163	2.068	0.039	-
القابلية للمقارنة	±	-0.023	-2.920	0.004	1.162
حجم الشركة	+	-0.040	-1.422	0.156	1.034
عمر الشركة	+	0.058	2.100	0.036	1.101
الرافعة المالية	-	0.050	3.228	0.001	1.110
توزيعات الأرباح	+	0.000	-0.062	0.950	1.062
نسبة الأصول الملموسة	-	0.021	1.005	0.316	1.053
معامل <i>Adj. R-squared</i>				0.252	
قيمة اختبار <i>F</i> ودلالاتها				4.145(0.000)	
قيمة اختبار <i>Durban Watson</i>				1.691	

٦/٢/٦ - اختبار الحساسية

يتناول اختبار الحساسية إعادة تشغيل النموذج الأول للبحث فى ظل استخدام مؤشر بديل لقياس المتغير التابع "مستوى الاحتفاظ بالنقدية"، ويتمثل هذا المؤشر فى: لوغاريتم (١ + نسبة النقدية وما فى حكمها إلى صافي الأصول). كما يتناول اختبار الحساسية إعادة تشغيل النموذج الثانى للبحث فى ظل استخدام مؤشر بديل لقياس المتغير التابع "الائتمان التجارى"، ويتمثل هذا المؤشر فى: نسبة الذمم الدائنة إلى تكلفة البضاعة المباعة.

ويتم إجراء اختبار الحساسية على النحو التالي:

١/٦/٢/٦ – إعادة تشغيل النموذج الأول:

$$\ln\_CASH_{j,t} = \beta_0 + \beta_1 COMP_{j,t} + \beta_2 SIZE_{j,t} + \beta_3 AGE_{j,t} + \beta_4 LEV_{j,t} + \beta_5 DIVD_{j,t} + \beta_6 CFO_{j,t} + \varepsilon_{j,t} \dots \dots \dots (8)$$

حيث:

$\ln\_CASH_{j,t}$  = مؤشر لقياس مستوى الاحتفاظ بالنقدية، ويساوى لوغاريتم (١) + نسبة النقدية وما في حكمها إلى صافي الأصول).

ويتم إعادة اختبار الفرض الأول كما يلي:

(أ) اختبار *Hausman Test*:

يتبين من نتائج الجدول رقم (١٣) أن القيمة المحسوبة لإحصاء اختبار *Hausman Test*، دالة عند مستوى معنوية أقل من ٠,٠٥، ومن ثم يتم رفض فرض العدم المؤيد لأفضلية نموذج التأثيرات العشوائية عن نموذج التأثيرات الثابتة للبيانات المقطعية.

جدول رقم (١٣) نتائج اختبار *Hausman Test*

ملخص الاختبار	القيمة المحسوبة	درجات الحرية	مستوى المعنوية
التأثير العشوائي وفق الزمن	13.551	6	0.035

(ب) تقدير معاملات النموذج:

تشير نتائج نموذج التأثيرات الثابتة بالجدول رقم (١٤) إلى ما يلي:

- يبلغ معامل التحديد المعدل *Adj. R-squared* في ظل المؤشر البديل ٤,٦٩٪، ويعد منخفضاً إذا ما تم مقارنته بقيمة المعامل في ظل المؤشر الأساسي الذي بلغ ٢,٧٢٪.



- 
- 
- بلغت قيمة اختبار  $F$  في ظل المؤشر البديل ١٢,٦٢٥ بمستوى معنوية ٠,٠٠٠,٠٠٠، وتُعد منخفضة إذا ما تم مقارنتها بقيمة الاختبار في ظل المؤشر الأساسي التي بلغت ١٤,٢٢٦ بمستوى معنوية ٠,٠٠٠,٠٠٠.
  - تبلغ قيمة اختبار  $D-W$  في ظل المؤشر البديل ١,٧٠٨، وتقع ضمن النطاق الملائم (١,٥ - ٢,٥)، مثلما تقع قيم الاختبار في ظل المؤشر الأساسي ١,٥٤٨ ضمن النطاق الملائم.
  - لا توجد مشكلة العلاقة الخطية التامة أو الإزدواج الخطى بين المتغيرات المستقلة والرقابية في ظل المؤشر البديل، حيث إن أكبر قيمة لمعامل  $VIF$  بلغت ١,١٥٦، تمامًا كما في حالة استخدام المؤشر الأساسي، لأن تغيير طريقة القياس تتعلق بالمتغير التابع وليست المتغيرات المستقلة والرقابية.
  - إعادة اختبار الفرض الأول (ف ١):

تؤثر القابلية للمقارنة سلبيًا على مستوى الاحتفاظ بالنقدية في ظل المؤشر البديل، بقيمة معامل انحدار بلغت ٠,٠١٩، عند مستوى معنوية يساوى ٠,٠١٠. فمع ارتفاع قابلية القوائم المالية للشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية للمقارنة ينخفض مستوى احتفاظها بالنقدية. وبناءً عليه، يتم رفض فرض عدم وقبول الفرض البديل. ويتشابه هذا التأثير مع التأثير السلبي في ظل المؤشر الأساسي، ولكن قيمة معامل الانحدار كانت مرتفعة ٠,٠٤١، عند مستوى معنوية يساوى ٠,٠١٢. ويشير تشابه ما تم التوصل إليه - مع وجود أفضلية للنتائج في ظل استخدام المؤشر الأساسي- إلى قوة النتائج التي تم التوصل إليها ومتانتها.
  - تأثير المتغيرات الرقابية: يوجد تأثير لمتغير التدفقات النقدية (فقط) على مستوى احتفاظ الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية بالنقدية. في حين لا يوجد تأثير لباقي المتغيرات الرقابية.

جدول رقم (١٤) نتائج نموذج التأثيرات الثابتة لإعادة اختبار الفرض الأول

المتغيرات	العلاقة المتوقعة	Coeff.	t-Stat.	Prob.	VIF
ثابت الانحدار		0.201	3.141	0.002	-
القابلية للمقارنة	-	-0.019	-2.595	0.010	1.117
حجم الشركة	-	-0.012	-0.910	0.364	1.024
عمر الشركة	-	-0.011	-0.707	0.480	1.095
الرافعة المالية	-	-0.004	-0.454	0.650	1.111
توزيعات الأرباح	-	0.004	1.508	0.133	1.156
التدفقات النقدية	+	0.059	3.962	0.000	1.102
معامل <i>Adj. R-squared</i>			0.694		
قيمة اختبار <i>F</i> ودالاتها			12.625(0.000)		
قيمة اختبار <i>Durban Watson</i>			1.708		

٢/٦/٢/٦ – إعادة تشغيل النموذج الثاني:

$$TCredit_{j,t} = \beta_0 + \beta_1 COMP_{j,t} + \beta_2 SIZE_{j,t} + \beta_3 AGE_{j,t} + \beta_4 LEV_{j,t} + \beta_5 DIVD_{j,t} + \beta_6 TANG_{j,t} + \varepsilon_{j,t} \dots\dots\dots(9)$$

حيث:

$TCredit_{j,t}$  = مؤشر لقياس مستوى الائتمان التجارى، يساوى نسبة الذمم الدائنة إلى تكلفة البضاعة المباعة.

ويتم إعادة اختبار الفرض الثاني كما يلي:

(أ) اختبار *Hausman Test*:

يتبين من نتائج الجدول رقم (١٥) أن القيمة المحسوبة لإحصاء اختبار *Hausman Test*، غير دالة عند مستوى معنوية أقل من ٠,١، ومن ثم يتم قبول فرض عدم المؤيد لأفضلية نموذج التأثيرات العشوائية للبيانات المقطعية عن نموذج التأثيرات الثابتة.

جدول رقم (١٥) نتائج اختبار *Hausman Test*

مستوى المعنوية	درجات الحرية	القيمة المحسوبة	ملخص الاختبار
0.329	6	6.910	التأثير العشوائي وفق الزمن

(ب) تقدير معاملات النموذج:

تشير نتائج نموذج التأثيرات العشوائية بالجدول رقم (١٦) إلى ما يلي:

- يبلغ معامل التحديد المعدل *Adj. R-squared* في ظل المؤشر البديل ٣،٤٪، ويعد منخفضًا إذا ما تم مقارنته بقيمة المعامل في ظل المؤشر الأساسي الذي بلغ ٢٥،٢٪.
- بلغت قيمة اختبار *F* في ظل المؤشر البديل ٣،٥٤٤ بمسوى معنوية ٠،٠٠٢، وتعد منخفضة إذا ما تم مقارنتها بقيمة الاختبار في ظل المؤشر الأساسي التي بلغت ٤،١٤٥ بمسوى معنوية ٠،٠٠٠.
- تبلغ قيمة اختبار *D-W* في ظل المؤشر البديل ١،٦٣٧، وتقع ضمن النطاق الملائم (١،٥ - ٢،٥)، مثلما تقع قيم الاختبار في ظل المؤشر الأساسي ١،٦٩١ ضمن النطاق الملائم.
- لا توجد مشكلة العلاقة الخطية التامة أو الإزدواج الخطى بين المتغيرات المستقلة والرقابية في ظل المؤشر البديل، حيث إن أكبر قيمة لمعامل *VIF* بلغت ١،١٥٦، تمامًا كما في حالة استخدام المؤشر الأساسي، لأن تغيير طريقة القياس تتعلق بالمتغير التابع وليست المتغيرات المستقلة والرقابية.
- إعادة اختبار الفرض الثاني (ف٢):

تؤثر القابلية للمقارنة سلبًا على الائتمان التجارى في ظل المؤشر البديل، بقيمة معامل انحدار بلغت ٠،٠٨٢، عند مستوى معنوية يساوى ٠،٠٨١. فمع ارتفاع قابلية القوائم المالية للشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية للمقارنة ينخفض حجم الائتمان التجارى الذى يمكن أن تحصل عليه. وبناءً عليه، يتم رفض فرض العدم وقبول الفرض البديل.

ويتشابه هذا التأثير مع التأثير السلبي في ظل المؤشر الأساسي، ولكن قيمة معامل الانحدار كانت منخفضة ٠،٠٢٣، عند مستوى معنوية يساوى ٠،٠٠٤. ويشير تشابه ما تم التوصل إليه - مع وجود أفضلية للنتائج في ظل استخدام المؤشر الأساسي في معظم المؤشرات- إلى قوة النتائج التى تم التوصل إليها ومتانتها.

- تأثير المتغيرات الرقابية: يوجد تأثير لمتغيرى عمر الشركة ورافعتها المالية على الائتمان التجارى للشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية. فى حين لا يوجد تأثير لباقى المتغيرات الرقابية.

جدول رقم (١٦) نتائج نموذج التأثيرات العشوائية لإعادة اختبار الفرض الثاني

المتغيرات	العلاقة المتوقعة	Coeff.	t-Stat.	Prob.	VIF
ثابت الانحدار		-0.134	-0.858	0.391	-
القابلية للمقارنة	±	-0.082	-1.752	0.081	1.162
حجم الشركة	+	0.009	0.616	0.539	1.034
عمر الشركة	+	0.152	2.510	0.013	1.101
الرافعة المالية	-	0.084	2.332	0.020	1.110
توزيعات الأرباح	+	-0.009	-0.685	0.494	1.062
نسبة الأصول الملموسة	-	-0.005	-0.074	0.941	1.053
معامل <i>Adj. R-squared</i>				0.243	
قيمة اختبار <i>F</i> ودالاتها				3.544(0.002)	
قيمة اختبار <i>Durban Watson</i>				1.637	

## ٧/٢/٦ - خلاصة نتائج اختبار فرضي البحث

### ١/٣/٦ - نتائج البحث

استهدف البحث في تحليله الأساسي دراسة واختبار أثر قابلية القوائم المالية للمقارنة على مستوى احتفاظ الشركات بالنقدية (مقاسًا بمؤشر نسبة النقدية وما في حكمها إلى صافي الأصول)، وذلك بالتطبيق على عينة مكونة من ٣٤٢ مشاهدة من الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية على مدار ستة أعوام (٢٠١٤-٢٠١٩). ومن خلال دراسة الأدبيات السابقة وتحليل نتائجها، توقع البحث أن تؤثر قابلية القوائم المالية للمقارنة سلبًا على مستوى احتفاظ الشركات بالنقدية. وقد دعمت نتائج ما تم توقعه، بوجود تأثير سلبي للقابلية للمقارنة على مستوى احتفاظ الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية بالنقدية. وتشير هذه النتائج إلى أن القابلية للمقارنة تُسهم في تخفيض عدم تماثل المعلومات، مما يتيح الفرصة للشركات الحصول على تمويل لعملياتها واستثماراتها بتكلفة منخفضة، وبذلك لا تضطر هذه الشركات الاحتفاظ بمستوى مرتفع من النقدية.

وعند إعادة قياس مستوى الاحتفاظ بالنقدية بمؤشر لوغار يتم (١ + نسبة النقدية وما في حكمها إلى صافي الأصول)، من أجل اختبار حساسية النتائج لهذا الإجراء، تم التوصل إلى تأثير القابلية للمقارنة سلبًا على مستوى احتفاظ الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية بالنقدية. وبذلك، تتشابه نتائج اختبار الحساسية مع نتائج التحليل الأساسي، مما يشير إلى قوة النتائج التي تم التوصل إليها ومتانتها.

كما استهدف البحث في تحليله الأساسي دراسة واختبار أثر قابلية القوائم المالية للمقارنة على الائتمان التجاري بالشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية (مقاسًا بمؤشر نسبة الذمم الدائنة إلى إجمالي الأصول). ومن خلال دراسة الأدبيات السابقة وتحليل نتائجها، توقع البحث أن تؤثر قابلية القوائم المالية للمقارنة سلبًا أو إيجابًا على الائتمان التجاري. وقد دعمت النتائج تأثير القابلية للمقارنة سلبًا على الائتمان التجاري. وتشير هذه النتائج إلى أن القابلية للمقارنة وما يترتب عليها من توفير معلومات للتغلب على مشكلة عدم تماثل المعلومات، تُسهم في إمكانية قيام الشركات بحصولها على البضاعة بتكلفة منخفضة مقارنة بتكلفة الائتمان التجاري، بالإضافة إلى أن الشركات التي تعتمد على الائتمان التجاري يكون لديها علاقات جيدة مع مورديها، وليست لديها فرصة الوصول إلى مصادر تمويل خارجية بسهولة. لذلك، ليس لدى مثل هذه الشركات الحافز لإعداد قوائم مالية قابلة للمقارنة.

وعند إعادة قياس الائتمان التجارى بمؤشر نسبة الذمم المدينة إلى تكلفة البضاعة المباعة، من أجل اختبار حساسية النتائج لهذا الإجراء، تم التوصل إلى تأثير القابلية للمقارنة سلبيًا على حجم الائتمان التجارى الذي تحصل عليه الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية. وبذلك، تتشابه نتائج اختبار الحساسية مع نتائج التحليل الأساسى، مما يشير إلى قوة النتائج التى تم التوصل إليها ومتانتها.

### ٢/٣/٦ - إسهامات البحث وحدوده وتوصياته

تضيف الدراسة الحالية إلى الأدبيات من خلال تقديم دليل تطبيقي على تأثير قابلية القوائم المالية للمقارنة على مستوى احتفاظ الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية بالنقدية، وكذلك تأثيرها على حجم الائتمان التجارى الذي تحصل عليه هذه الشركات، والذي يندر اختبار مثل هذه العلاقات التأثيرية فى بيئة الأعمال العربية والمصرية - على حد سواء. وقد استخدم فى تقديم هذا الدليل تحليل أساسى، بالإضافة إلى اختبار حساسية من خلال استخدام مؤشر بديل للمتغيرين التابعين.

ويحاول البحث تضيق الفجوة البحثية فى الأدب المحاسبى بشأن المتغيرات مجال البحث. ومن المتوقع أن تكون نتائج البحث مفيدة لأطراف عديدة، تشمل: المحللين الماليين، المستثمرين، وأصحاب المصالح الآخرين.

وقد يحد هذا البحث عدة قصور، يتمثل أحدها فى انخفاض معامل التحديد المعدل *Adj. R-squared*، بشأن اختبار أثر قابلية القوائم المالية للمقارنة على الاحتفاظ بالنقدية، فقد بلغت قيمته ٢,٧٢٪، مما يشير إلى أن هناك متغيرات مستقلة أخرى - بخلاف المستخدم فى النموذج - يمكنها تفسير ٨,٢٧٪ من التغير فى الاحتفاظ بالنقدية، كما تنخفض هذه القيمة عن نظيرتها ٧٥٪ فى دراسة (Habib et al. (2017). كذلك، انخفاض معامل التحديد المعدل، بشأن اختبار أثر قابلية القوائم المالية للمقارنة على الائتمان التجارى، فقد بلغت قيمته ٢,٢٥٪، مما يشير إلى أن هناك متغيرات مستقلة أخرى - بخلاف المستخدم فى النموذج - يمكنها تفسير ٨,٧٤٪ من التغير فى الائتمان التجارى، كما تنخفض هذه القيمة عن نظيرتها ٩,٣٢٪ فى دراسة (Islam (2018).

كما يتمثل أحد أوجه القصور أيضًا فى انخفاض حجم العينة المستخدمة فى اختبار أثر قابلية القوائم المالية للمقارنة على الاحتفاظ بالنقدية، والذي بلغ ٣٤٢ مشاهدة، مقارنة بحجمها فى أدبيات سابقة أخرى، كدراسة (Habib et al. (2017) الذي بلغ ٥٨٨٢٨ مشاهدة. وكذلك انخفاض

نفس حجم العينة في اختبار أثر قابلية القوائم المالية للمقارنة على الائتمان التجارى، مقارنة بحجمها في دراسة (Islam (2018) الذي بلغ ٣٨١٥٨ مشاهدة.

كذلك قد توجد متغيرات رقابية تضبط العلاقة التأثيرية بين قابلية القوائم المالية للمقارنة والاحتفاظ بالنقدية من جانب، والائتمان التجارى من جانب آخر، والتي قد يؤدي تضمينها إلى الحصول على نتائج مختلفة، والتي قد تكون أفضل. بالإضافة إلى أوجه القصور السابقة، قد توجد مؤشرات- بخلاف المستخدمة في الدراسة - لقياس متغيرات البحث، والذي يؤدي استخدامها إلى الحصول على نتائج مختلفة، والتي قد تكون أفضل.

وفي ضوء النتائج التي توصلت إليها الدراسة، يمكن اقتراح التوصيات التالية:

(١) **لإدارة الشركات**، ضرورة الاهتمام بتوفير خاصية قابلية المعلومات المحاسبية للمقارنة، من خلال إصدار قوائم مالية تكون قابلة للمقارنة، لكي تحقق هذه الخاصية، حتى تحقق نفعية المعلومات المقدمة للمستخدمين، داخل الشركة وخارجها، مما يحسن من عملية اتخاذ القرارات.

(٢) **للباحثين**، إجراء مزيداً من الدراسات تتناول منافع وفوائد لقابلية القوائم المالية للمقارنة، نظراً لأهميتها في تحسين بيئة صنع واتخاذ القرارات.

### ٣/٣/٦ - مجالات البحث المقترحة

في ضوء نتائج البحث وحدوده، يمكن اقتراح مجموعة من المقترحات البحثية التالية:

- أثر قابلية القوائم المالية للمقارنة على تكلفة حقوق الملكية.
- أثر قابلية القوائم المالية للمقارنة على كفاءة القرارات الاستثمارية.
- أثر قابلية القوائم المالية للمقارنة على إدارة الأرباح بالاستحقاقات وبالأنشطة الحقيقية.
- أثر حجم مكتب المراجعة على قابلية القوائم المالية للمقارنة.

## المراجع

### أولاً: المراجع باللغة العربية

- الحوشى، محمد محمود. (٢٠٢٠). العلاقة بين قابلية القوائم المالية للمقارنة وتكلفة التمويل بالملكية، والأثر المعدل لتفعيل مدخل المراجعة المشتركة على هذه العلاقة: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. *مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية*، ٤(٢)، ٥٩-١.
- الصاوى، عفت أبوبكر محمد. (٢٠١٩). أثر قابلية القوائم المالية للمقارنة على ممارسات إدارة الأرباح: دراسة تطبيقية على الشركات المصرية المسجلة فى بورصة الأوراق المالية فى الفترة من ٢٠١٦-٢٠١٨. *مجلة المحاسبة والمراجعة، كلية التجارة، جامعة بنى سويف*، ٨(١)، ٢٨٥-٢٠٦.
- حسن، محمد مصطفى. (٢٠١٧). معايير المحاسبة المصرية وقابلية القوائم المالية للمقارنة: دراسة تطبيقية. *مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية*، ٥٤(١)، ٣٠-١.
- حسين، علاء على أحمد. (٢٠٢٠). تأثير الخصائص المحاسبية لمراحل دورة حياة المنشأة على العلاقة بين كثافة الإنفاق على البحث والتطوير وتقلبات عوائد الأسهم: دليل تطبيقي من الشركات غير المالية المتداول أسهمها ضمن مؤشر EGX 100. *مجلة الفكر المحاسبى، كلية التجارة، جامعة عين شمس*، ٢٤(٢)، ٩٤٢-٩٩٤.
- مليجى، مجدي مليجى عبد الحكيم (٢٠١٨)، تحليل العلاقة بين الاحتفاظ بالنقدية والمسئولية الاجتماعية والتجنب الضريبي وأثرها على قيمة الشركة: أدلة عملية من بيئة الأعمال المصرية. *الفكر المحاسبى، كلية التجارة، جامعة عين شمس، المجلد ٢٢، العدد ٧، ص ص ٣٣١-٤٠١*.

### ثانياً: المراجع باللغة الأجنبية

- Ahn, H., Choi, S-H , and Yun, S. , Financial Statement Comparability and the Market Value of Cash Holdings, **Accounting Horizons**, 34 (3), 1-21.
- Alhadi, A., Habib, A., Taylor, G., Hasan, M. and Al-Yahyaee, K. (2020). Financial statement comparability and corporate investment



- 
- 
- efficiency. **Meditari Accountancy Research**, ahead-of-print. Available at: <https://doi.org/10.1108/MEDAR-12-2019-0629>
- Al-Najjar, B. (2013). The financial determinants of corporate cash holdings: Evidence from some emerging markets. **International Business Review**, 22(1), 77-88.
- Barth, M., Landsman, W., Lang, M., and Williams, C. (2013). Effects on Comparability and Capital Market Benefits of Voluntary Adoption of IFRS by US Firms: Insights from Voluntary Adoption of IFRS by Non-US Firms, **Working Paper**, Available at: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2196247>
- Bates, T., Kahle, K., and Stulz, R. (2009). Why do US firms hold so much more cash than they used to? **Journal of Finance**, 64(5), 1995–2021.
- Bharath, S., Sunder, J., and Sunder, S. (2008). Accounting quality and debt contracting. **The Accounting Review**, 83(1), 1–28.
- Bluman, A. (2012). **Elementary statistics: A step by step approach, eighth edition**. McGraw-Hill, New York, NY.
- Chen, A. (2016). Does Comparability Restrict Opportunistic Accounting? **A Dissertation submitted to the Department of Accounting in partial fulfillment of the requirements for the degree of Doctor of Philosophy**, Tallahassee: Florida State University, USA. Available at: <http://diginole.lib.fsu.edu/islandora/object/fsu%3A360502>
- Chen, C-W., Collins, D., Kravet, T., and Mergenthaler, D. (2018). Financial Statement Comparability and the Efficiency of Acquisition Decisions, **Contemporary Accounting Research**, 35(1), 164–202.
- Chen, D., Liu, M., Ma, T., and Martin, X. (2017). Accounting quality and trade credit. **Accounting Horizons**, 31(3), 69–83.
- Chen, Y., Dou P., Rhee, S., Truong, C., Veeraraghavan. M. (2015). National Culture and Corporate Cash Holdings around the World. **Journal of Banking & Finance**, 50(C), 1–18.
-

- 
- 
- Choi, J-H, Choi, S., Myers, L. and Ziebart, D. (2019) Financial Statement Comparability and the Informativeness of Stock Prices About Future Earnings. **Contemporary Accounting Research**, 36(1), 389-417.
- Daske, H., Hail, L., Leuz, C., and VERDI, R. (2008). Mandatory IFRS Reporting Around the World: Early Evidence on the Economic Consequences. **Journal of Accounting Research**, 46(5), 1085-1142.
- De Franco, G., Kothari, S., and Verdi, R. (2011). The benefits of financial statement comparability. **Journal of Accounting Research**, 49(4), 895-931.
- De George, E., Li, X., and Shivakumar, L. (2016). A review of the IFRS-adoption literature. **Review of Accounting Studies**, 21 (3), 898–1004.
- DeFond, M., Hu, X., Hung, M., and Li, S. (2011). The impact of mandatory IFRS adoption on foreign mutual fund ownership: The role of comparability. **Journal of Accounting and Economics**, 51(3), 240–58.
- Dittmar, A., and Mahrt-Smith, J. (2007). Corporate governance and the value of cash holdings. **Journal of Financial Economics**, 83(3), 599-634.
- Dye, R., and Sunder, S. (2001). Why not allow FASB and IASB standards to compete in the U.S.? **Accounting Horizons**, 15(3), 257–271.
- Edmonds, M., Smith, D., and Stallings, M. (2018). Financial statement comparability and segment disclosure. **Research in Accounting Regulation**, 30(2), 103-111.
- El Ghoul, S., and Zheng, X. (2016). Trade credit provision and national culture. **Journal of Corporate Finance**, 41(C), 475–501.
- Enomoto, M. (2020). The Effect of Corporate Governance on the Relationship between Accounting Quality and Trade Credit: Evidence from Japan. Available at: <https://ssrn.com/abstract=3171338>

- 
- 
- Fang, X., Li, Y., Xin, B., and Zhang, W. (2016). Financial statement comparability and debt contracting: Evidence from the syndicated loan market. **Accounting Horizons**, 30 (2), 277-303.
- Ferreira, M. and Vilela, A. (2004). Why do firms hold cash? Evidence from EMU countries. **European Financial Management**, 10(2), 295-319.
- Ferris, J. (1981). A transactions theory of trade credit use. **The Quarterly Journal of Economics**, 96 (2), 243-270.
- Financial Accounting Standards Board (FASB). (2010). Conceptual Framework for Financial Reporting. Statement of Financial Accounting Concepts No. 8. Available at: [https://www.fasb.org/jsp/FASB/Document\\_C/DocumentPage?cid=1176157498129&acceptedDisclaimer=true](https://www.fasb.org/jsp/FASB/Document_C/DocumentPage?cid=1176157498129&acceptedDisclaimer=true)
- Florou, A., and U. Kosi. (2015). Does mandatory IFRS adoption facilitate debt financing? **Review of Accounting Studies**, 20 (4), 1407–1456.
- \_\_\_\_\_ and Pope, P. (2017). Are international accounting standards more credit relevant than domestic standards? **Accounting and Business Research**, 47 (1), 1–29.
- Francis, J., Khurana, I., and Pereira, R. (2005). Disclosure incentives and effects on cost of capital around the world. **The Accounting Review**, 80(4), 1125-1162.
- \_\_\_\_\_, Pinnuck, M., Watanabe, O. (2014). Auditor style and financial statement comparability. **The Accounting Review**, 89(2), 605-633.
- Gao, R., and Sidhu, B. (2018). Convergence of accounting standards and financial reporting externality: evidence from mandatory IFRS adoption. **Accounting and Finance**, 58 (3), 817–848
- Garcia-Teruel, P., Solano, P., and Sánchez-Ballesta, P. (2014). The role of accruals quality in the access to bank debt. **Journal of Banking & Finance**, 38(1), 186–193.

- 
- 
- Ge, W., and Kim, J.-B. (2014). Real earnings management and the cost of new corporate bonds. **Journal of Business Research**, 67(4), 641–647.
- Gray, S. (1973). Corporate reporting and investor decisions in the EEC: the comparability problem, International Centre for Research in Accounting, University of Lancaster, Lancaster, England.
- Gross, C. and Perotti, P. (2017). Output-based measurement of accounting comparability: a survey of empirical proxies. **Journal of Accounting Literature**, 39(1), 1-22.
- Habib, A., Hasan, M., and Al-Hadi, A. (2017). Financial statement comparability and corporate cash holdings. **Journal of Contemporary Accounting and Economics**, 13 (3), 304-321.
- Hajiha, Z., and Chenari, H. (2019). Financial Statement Comparability and Corporate Cash Holdings Emphasizing the Internal Aspects in Tehran Stock Exchange, **Journal of Accounting Advances**, 11(2), 83-116.
- Harford, J. (1999). Corporate cash reserves and acquisitions. **The Journal of Finance**, 54(6), 1969-1997.
- Hasan, I., Park, J. and Wu, Q. (2012). The impact of earnings predictability on bank loan contracting. **Journal of Business Finance and Accounting**, 39 (7–8), 1068–1101.
- Henry, E., Liu, F., Yang, S., and Zhu, X. (2018). Does Financial Statement Structural Comparability Affect Analysts' Forecasts? Stevens Institute of Technology School of Business Research Paper. Available at: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3133324>
- Hui, K., Klasan, S., and Yeung, P. (2012). Corporate suppliers and customers and accounting conservatism. **Journal of Accounting and Economics**, 53 (1–2), 115–35.
- Imhof, M., Seavey, S., Smith, D. (2017). Comparability and cost of equity capital. **Accounting Horizons**, 31 (2), 125-138.

- 
- 
- Islam, M. (2018). Three essays on financial statement comparability. **A dissertation submitted in partial fulfillment of the requirements for the degree of Doctor of Philosophy**. Florida International University, College of Business, USA, Available at: <https://digitalcommons.fiu.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=5047&context=etd>
- Itzkowitz, J. (2013). Customers and cash: How relationships affect suppliers' cash holdings. **Journal of Corporate Finance**, 19(1), 159-180.
- Jain, N. (2001). Monitoring costs and trade credit. **The Quarterly Review of Economics and Finance**, 41 (1), 89-110.
- Jeong, K., and Choi, S. (2019). Does Real Activities Management Influence Earnings Quality and Stock Returns in Emerging Markets? Evidence from Korea. **Emerging Markets Finance & Trade**, 55(2), 1-17.
- Jensen, M., (1986). Agency cost of free cash flow, corporate finance, and takeovers. **The American Economic Review**. 76(2), 323-329.
- Kim, J., Li, L., L., Lu, Y., and Yu, Y. (2016). Financial statement comparability and expected crash risk. **Journal of Accounting and Economics**, 61 (2-3), 294-312.
- Kim, J-B., Li, L., Lu, L., and Yu, Y. (2020). Financial statement comparability and managers' use of corporate resources. **Accounting & Finance**, Forthcoming. Available at: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3553715>
- Kim, S. , Kraft, P., and Ryan, S. (2013). Financial statement comparability and credit risk. **Review of Accounting Studies**, 18(3), 783–823.
- Levine, R., Lin, C., and Xie., W. (2018). Corporate resilience to banking crises: The roles of trust and trade credit. **Journal of Financial and Quantitative Analysis**, 53 (4), 1441–1477.

- 
- 
- Li, X. and Ng, J., and Saffar, W. (2020). Financial Reporting and Trade Credit: Evidence from Mandatory IFRS Adoption. **Contemporary Accounting Research**, 38(1), 96–128.
- Li, X., Ng, J. and Saffer, W. (2018). Financial Reporting and Trade Credit: Evidence from an Information Shock. **Working Paper**, Available at: [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2932003](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2932003)
- Louis, H., Sun, A., and Urcan, O. (2012). Value of Cash Holdings and Accounting Conservatism. **Contemporary Accounting Research**, 29(4), 1249–1271.
- Martens, W., Yapa, P., and Safari, M. (2020). The Impact of Financial Statement Comparability on Earnings Management: Evidence from Frontier Markets. **International Journal of Financial Studies**, 8(4), 1-25.
- Mehrabanpour, M., Faraji, O., Sajadpour, R., and Alipour, M. (2020). Financial statement comparability and cash holdings: the mediating role of disclosure quality and financing constraints. **Journal of Financial Reporting and Accounting**, 18(3), 615-637.
- Mirbargkar, S, Shahriyari, S., and Lotfi, F. (2019). The mediating role of accounting information quality on the relationship between comparability of financial statements and cash holdings: evidence from selected iranian companies, **International Transaction Journal of Engineering, Management, & Applied Sciences & Technologies**, 10(15), 1-12.
- Molina, C., and Preve, L. (2012). An empirical analysis of the effect of financial distress on trade credit. **Financial Management**, 41 (1), 187-205.
- Neel, M. (2017). Accounting comparability and economic outcomes of mandatory IFRS adoption. **Contemporary Accounting Research**, 34(1), 658-690.
- O'Brien, R. (2007). A Caution Regarding Rules of Thumb for Variance Inflation Factors. **Quality & Quantity**, 41(5), 673-690.

- 
- 
- 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.
- (2001).  
Corporate cash holdings. **Journal of Applied Corporate Finance**, 14(1), 55-67.
- Palepu, K. , and Healy, P. (2007). Business analysis & valuation using financial statements (Fourth edition). Mason, OH: Thomson/South-Western.
- Parsa, P., and Sarraf, F. (2018). Financial Statement Comparability and the Expected Crash Risk of Stock Prices. **Advanced in mathematical finance & applications**, 3(3), 77-93.
- Penman, S. (2013). Financial statement analysis and security valuation. 5<sup>th</sup> ed. New York: McGraw-Hill/Irwin.
- Qingyuan, L., and Lumeng, W. (2018). Financial statement comparability and corporate tax avoidance. **China Journal of Accounting Studies**, 6(4), 448-473.
- Schwartz, R. (1974). An economic model of trade credit. **Journal of Financial and Quantitative Analysis**, 9 (4), 643-657.
- Shenoy, J., and R. Williams. (2017). Trade credit and the joint effects of supplier and customer financial characteristics. **Journal of Financial Intermediation**, 29(C), 68–80.
- Simmons, J. (1967). A Concept of C-omparability in Financial Reporting. **The Accounting Review**, 42 (4), 680-692.
- Su, R., Yang, Z. and Dutta, A. (2018). Accounting information comparability and debt capital cost empirical: Evidence from Chinese listed companies. **Asian Economic and Financial Review**, 8 (1), 90-102.
- Sun, Q., Yung, K. and Rahman, H. (2012). Earnings quality and corporate cash holdings. **Accounting and Finance**, 52(2), 543-571.

- 
- 
- Tabachnick, G., and Fidell, S. (2013). **Using multivariate statistics**. (6<sup>th</sup> ed.). Boston, MA: Allyn & Bacon.
- Verbeek, M. (2014). **A Guide to Modern Econometrics**. 4<sup>th</sup> Edition, John Wiley & Sons. available at: [https://www.academia.edu/34753984/Marno\\_Verbeek\\_A\\_Guide\\_to\\_Modern\\_Econometrics\\_Wiley](https://www.academia.edu/34753984/Marno_Verbeek_A_Guide_to_Modern_Econometrics_Wiley)
- Wu, W., Rui, M. and, Wu, C. (2012). Trade credit, cash holdings, and financial deepening: Evidence from a transitional economy. **Journal of Banking & Finance**, 36(11), 2868–2883.
- Yip, R., and Young, D. (2012). Does mandatory IFRS adoption improve information comparability? **The Accounting Review**, 87(5), 1767–1789.
- Zhang, Y., and Andrew, J. (2010). Land in China: Re-considering Comparability in Financial Reporting. **Australasian Accounting Business and Finance Journal**, 4(1), 53 – 75.



---

---

**The Impact of Financial Statement Comparability on  
Corporate Cash Holding and Trade Credit:  
An Applied Study on Firms Listed on the Egyptian Stock Exchange**

***Dr. Abdallah Hussein Younis Mohamed***

Lecturer of Accounting  
Faculty of Commerce, Beni suif University

abdulah.mohamed1980@gmail.com

***Abstract:***

The research aimed to investigate the impact of financial statement comparability on corporate cash holding and trade credit, using a sample of non-financial companies listed on the Egyptian Stock Exchange (EGX) during the period (2014-2019). The longitudinal regression models of the panel data method were used to test the research hypotheses, through fundamental analysis and sensitivity test. The models were run on (SPSS) version (23) and (E-Views) version (9).

Using De Franco et al.'s (2011) measure for financial statement comparability, the results of the fundamental analysis indicated that there was a negative effect of financial statement comparability on corporate cash holding of non-financial companies listed on the Egyptian Stock Exchange. It found also, a negative effect of financial statement comparability on trade credit of non-financial companies listed on the Egyptian Stock Exchange. This means, with the increase in the comparability, the degree of information asymmetry decreases, which contributes to the possibility of obtaining the necessary financing at a low cost, and thus it is not necessary for these companies to maintain a high level of cash. Likewise, the dependence on obtaining the goods or service on credit (trade credit) decreases, since it will be at a cost higher than the

---

---

cost of obtaining financing. Also, it found that the sensitivity test results are consistent with the fundamental analysis results, which indicates the robustness of the results.

Based on the previous results, the research recommends that companies should pay attention to achieving the qualitative characteristic related to accounting information comparability, through the existence of comparable financial statements, which contributes to the usefulness of using this information in making decisions related to the corporate resources management. The results are expected to be of interest to many parties, including: investors, managers, and other stakeholders.

**Keywords:** Financial statement comparability; Corporate cash holding; Trade credit.