

قياس أثر التحفظ المحاسبي المشروط وغير المشروط على العلاقة بين تقييم
المستثمرين للنقدية بغرض الإحتفاظ وقيمة الشركة في ضوء نظرية الوكالة –
دراسة تطبيقية

د/ تامر يوسف عبد العزيز على الجندي^(١)

مدرس بقسم المحاسبة

كلية التجارة وإدارة الأعمال – جامعة حلوان - مصر

ومعار حالياً بكلية إدارة الأعمال – جامعة المجمعة

بالمملكة العربية السعودية

المستخلص:

يتمثل الهدف الرئيسي لهذه الدراسة في قياس أثر التحفظ المحاسبي المشروط وغير المشروط على العلاقة بين تقييم المستثمرين للنقدية بغرض الإحتفاظ وقيمة الشركة. وفي سبيل تحقيق هذا الهدف قام الباحث بفحص عينة من الشركات المقيدة بالبورصة المصرية بلغت ٦٠ شركة مدرجة على مؤشر EGX100 خلال الفترة من عام ٢٠١٥ إلى عام ٢٠١٨ (٢٤٠ مشاهدة)، وقد قام الباحث بتحليل البيانات باستخدام نموذج الإنحدار الخطي المتعدد **Multiple Regression**، وقد أوضحت النتائج إلى وجود تأثير معنوي لتقييم المستثمرين للنقدية بغرض الإحتفاظ على قيمة الشركة وهو ما يشير إلى التقييم الإيجابي للأرصدة النقدية بغرض الإحتفاظ بواسطة المستثمرين في البورصة المصرية، وكذلك وجود تأثير معنوي للتحفظ المحاسبي المشروط على العلاقة بين تقييم المستثمرين للنقدية بغرض الإحتفاظ وقيمة الشركة، ووجود تأثير معنوي للتحفظ المحاسبي الغير مشروط على العلاقة بين تقييم المستثمرين للنقدية بغرض الإحتفاظ وقيمة الشركة.

الكلمات المفتاحية: التحفظ المحاسبي، التحفظ المحاسبي المشروط، التحفظ المحاسبي غير المشروط، النقدية بغرض الاحتفاظ، قيمة الشركة، نظرية الوكالة.

^(١) أستاذ المحاسبة المساعد بقسم المحاسبة – كلية إدارة الأعمال – جامعة المجمعة – المملكة العربية السعودية.

Measuring the Effect of Conditional and Unconditional Accounting Conservatism on the Relationship between Investors 'Evaluation of Cash Holding and the Firm Value in View of Agency Theory - An Applied Study

Abstract:

The main objective of this study is to measure the impact of the conditional and unconditional accounting conservatism on the relationship between investors 'evaluation of cash holding and the firm value. In order to achieve this goal, the researcher examined a sample of 60 corporations listed on the egyptian stock exchange that were listed on the EGX100 index during the period from 2015 to 2018 (240 views), The researcher analyzed the data using the multiple regression model, and the results explained to the existence of a significant impact on the investors 'evaluation of cash holding on the firm value, which indicates the positive evaluation of the balances cash holding by the investors in the egyptian stock exchange, as well as the presence of a significant impact of the conditional accounting conservatism on the relationship between investors 'evaluation of cash holding and the firm value, and the presence of a significant impact of the unconditional accounting conservatism on the relationship between investors 'evaluation of cash holding and the firm value.

Key words: accounting conservatism, conditional accounting conservatism, unconditional accounting conservatism, cash holding, firm value, agency theory.

١/ مقدمة:

تتضمن قائمة المركز المالي أحد الأصول المهمة والمتمثل في النقدية بغرض الإحتفاظ Cash Holdings والتي تعتبر مصدر إهتمام العديد من الأطراف مثل المستثمرين والمحللين الماليين والمراجعين بجانب المنشآت نفسها، كما أنه قد نتج عن الأزمة المالية العالمية في عام ٢٠٠٨ تأثير جوهري على قرار الإحتفاظ بالنقدية في عدد كبير من الشركات على مستوى العالم (Subramaniam, et al., 2011)، فعندما توجد لدى الشركات أرصدة كافية من النقدية بغرض الإحتفاظ فلا تضطر الشركة إلى اللجوء للإلتئام بما له من شروط تكاليف مرتفعة وذلك لتمويل الفرص الإستثمارية المتاحة، وبالتالي تقل هذه الأرصدة من مشكلة إنخفاض الإستثمار (Kim, et al., 2015).

ويتم إعداد التقارير المالية في ضوء مجموعة من المبادئ والمفاهيم والقواعد المحاسبية بحيث تلبى إحتياجات مستخدمى المعلومات المحاسبية وتحقق الثقة والتمثيل الصادق، وبما يؤدي إلى الحد من تكاليف ومشاكل الوكالة وتخفيض عدم تماثل المعلومات بين أصحاب المصلحة، الأمر الذى ينعكس على تحقيق الصالح العام وتجنب تعارض المصالح بين الأطراف المختلفة ذات العلاقة بالشركة، ولعل أهم تلك المفاهيم هو التحفظ المحاسبي Accounting Conservatism أو كما يعرف بمبدأ الحيطة والحذر لما له من دور هام فى التصدى لحالة عدم التأكد التى يواجهها مُعدى القوائم المالية خاصة عند إعداد التقديرات المحاسبية والتي تُعد مجالاً خصباً لتطبيق وممارسة التحفظ المحاسبي، الأمر الذى جعله يسود فى الممارسة العملية لدرجة أنه أصبح يمثل حجر الأساس فى التطبيق المحاسبي (عوض، ٢٠١٠).

ويتمثل التحفظ المحاسبي فى الإعتراف بالأخبار السيئة بشكل أسرع من الأخبار الجيدة، ويعمل على منع التقديرات المرتفعة للأصول طويلة الأجل، وبالتالي فالتحفظ المحاسبي سياسة مضادة لإدارة الأرباح. وقد أشارت عدة دراسات إلى وجود بعض العوامل التى تؤثر على التحفظ المحاسبي منها حجم الشركة ونوع الصناعة وحجم المديونية ونسبة الرفع المالي ومخاطر الشركة وحجم مكتب المراجعة (Basu, 1997 ; النجار، ٢٠١٤ ; حسين، ٢٠١٥).

وتظهر أهمية التحفظ المحاسبي من خلال ما قام به مجلس معايير المحاسبة المالية الأمريكية FASB وذلك عند تفسيره للخصائص النوعية للمعلومات المحاسبية للقوائم المالية في البيان الثاني للمفاهيم حيث أوضح أن التحفظ المحاسبي يتجه إلى استخدام التقدير الأقل تفاعلاً تكون في اتجاه تخفيض صافي الدخل وصافي الأصول وليس زيادتهما (FASB, SFAC 2, 1980). كما أن مجلس معايير المحاسبة الدولية IASB من خلال إطار إعداد وعرض القوائم المالية فقد تبنى وجهة النظر الشائعة للتحفظ والتي من خلالها يتم الاعتراف الفوري لأي مصروف أو نقص في الأصول وتأجيل الاعتراف بأى أرباح أو زيادة في الأصول إلى أن يتم التأكد من تحققها (IASB, 1989).

وفي عام ٢٠١٠ تم إستبعاد مفهوم التحفظ كأحد الخصائص النوعية للمعلومات المحاسبية وذلك على إعتبار أن التحفظ يتعارض مع الحيادية وذلك بموجب المشروع المشترك لصياغة نموذج موحد للإطار المفاهيمي للمحاسبة بين FASB و IASB، وعلى الرغم من إستبعاد مفهوم التحفظ فإن هذا لا يعني أنه لم يعد يطبق أو أنه لم يعد هاماً، وذلك نظراً لأن التحفظ موجود بالفعل في معايير المحاسبة وسيستمر طالما نواجه حالات من عدم التأكد في الأعمال والمخاطر التي لا يمكن تجنبها، وبناءً على ذلك ينبغي على معدي المعلومات المحاسبية تضمين وجهات نظر متحفظة عند إصدار أحكام حول العناصر غير المؤكدة. إلا أن IASB قرر مبدئياً في شهر مايو عام ٢٠١٤ أن لديه توجه لإعادة الإشارة إلى التحفظ في الإطار المفاهيمي (Nobes and Stadler, 2015). وتم بالفعل إعادة مفهوم التحفظ مرة أخرى إلى الإطار المفاهيمي الدولي وذلك وفقاً لأخر تعديل في مارس ٢٠١٨. هذا وتمثل نظرية الوكالة أحد المحددات الهامة للإحتفاظ بالنقدية (Dittmar, et al., 2003). ولتقييم المستثمرين للنقدية بغرض الإحتفاظ فإن الأمر يتوقف على توقعاتهم لأهمية تلك الأرصدة ومشاكل الوكالة في الشركة، وكفاءة إستخدام تلك الأرصدة من جانب إدارة المنشأة (Pinkowitz, et al., 2006; Frésard and Qi, et al., 2017). وهنا يقوم التحفظ المحاسبي بدور أساسي في

قياس أثر التحفظ المحاسبي المشروط وغير المشروط على العلاقة بين تقييم المستثمرين للنقدية ...

د/ تامر يوسف عبد العزيز على البندوي

تخفيض تكاليف الوكالة للمساهمين والدائنين حيث يحد من تعارض المصالح بينهما (سعد الدين، ٢٠١٤).

ويعزز التحفظ المحاسبي من الإحتفاظ بالنقدية من المصادر الخارجية والداخلية، وخاصة في ظل تزايد القصور في الإستثمار و/أو وجود قيود مالية (عفيفي، ٢٠١٦). لذلك سوف يتم في هذا البحث فحص أثر التحفظ المحاسبي المشروط وغير المشروط على العلاقة بين تقييم المستثمرين للأرصدة النقدية بغرض الإحتفاظ بقيمة الشركة.

٢/ طبيعة المشكلة:

تعتبر النقدية من أهم موارد المنشأة فإنها تؤثر بشكل كبير على فرص نموها ودرجة تعرضها للمخاطر، وقد تؤدي زيادة مستويات النقدية المحتفظ بها قد يؤدي إلى إساءة إستخدامها بإعتبارها أسهل الأصول التي يمكن إستغلالها، كما أن تراكم النقدية بالشركة قد يترتب عليه إستثمارها في مشاريع لا تكون في مصلحة الشركة وتؤدي إلى إنخفاض قيمتها خاصة عندما تكون الحوكمة ضعيفة، وبالتالي فإن إنخفاض مقدار النقدية عن المستوي المناسب قد يؤدي إلى عدم إستغلال الفرص الإستثمارية المربحة والتي قد تتاح للشركة في وقت تفتقر فيه الشركة للمستوي الكاف من النقدية، وفي ضوء نظرية الوكالة فإن عدم الإحتفاظ بالمستوي المناسب من النقدية وراء العديد من صراعات ومشاكل الوكالة (حسوية، عمارة، ٢٠١٩).

وتشكل الشركات المساهمة كياناً إقتصادياً تتعارض فيه مصالح العديد من الأطراف ذات العلاقة بهذا الكيان، وتمثل التقارير المالية أداة للربط بين هذه الأطراف، وهذه التقارير تُعد من قبل أحد هذه الأطراف، وهي إدارة الشركة التي توصف عادة بعدم النزاهة وبتغليب مصالحها على مصالح حملة الأسهم والأطراف الأخرى، ولعل إتباع مبدأ التحفظ المحاسبي عند إعداد التقارير المالية كان لتقليص هذه الفجوة بين المديرين وحملة الأسهم التي نشأت جراء إتباع نظرية الوكالة Agency Theory التي خلقت مشكلة إنفصال الملكية عن الإدارة (Jensen and Meckling, 1976).

إن الفرض الأساسي لنظرية الوكالة هي أن كل طرف يقوم بتعظيم منفعته الخاصة، وبذلك ينشأ التعارض في المصالح بين الملاك والمديرين حيث يختار المدراء البديل المحاسبي الذي يؤدي إلى تحقيق منفعته الخاصة في الوقت الذي يرغب الملاك في تعظيم أرباحهم الخاصة، وتعرف نظرية الوكالة على أنها علاقة تعاقدية بين طرفين هما الوكيل والموكل ويعمل الوكيل لمصلحة الموكل (قرال، وآخرون، ٢٠١٩). فمن الطبيعي أن يسعى كل طرف من أطراف عقد الوكالة إلى تحقيق أقصى ما يمكن من المنفعة لصالحه (الشيرازي، ١٩٩٠). وسوف يستمر الطلب على التحفظ المحاسبي والذي قد يكون حلاً معقولاً يخفض من مشكلة الوكالة وذلك من خلال التخفيض في تكاليف المعلومات المالية غير المتماثلة، ويتضمن التحفظ المحاسبي استخدام المعايير الأكثر صرامة لتغليب الإعراف بالأخبار السيئة مثل الخسائر على الأخبار الجيدة كالأرباح (LaFond and Watts, 2008).

ويساعد التحفظ المحاسبي على تخفيض مشاكل الوكالة بين المديرين والمساهمين، مثل اختلاف التفضيل لسياسة التوزيعات (من خلال تخفيض صافي الربح)، وكعلاج لعدم تماثل المعلومات بين المديرين والمساهمين بخصوص الأنباء الجيدة والسيئة (Mohan, 2007; محمد، ٢٠١٧).

كما أنه من فوائد التحفظ المحاسبي لمستخدمي القوائم المالية تقليل الحوافز الإنتهازية للمديرين عند إعلانهم عن نتائج متفائلة، ويزيد من مراقبة العقود، ويقلل من تكاليف التفاوضي (Watts, 2003; Ball and Shivakumar, 2005)، وترتبط الحاجة إلى التحفظ المحاسبي بالحاجة إلى زيادة الموثوقية بالمعلومات المحاسبية حيث إن التحفظ في الإعلان عن النتائج الجيدة للشركة سيزيد المعلومات المحاسبية ثقة وقدرة على التنبؤ بالمستقبل (Hellman, 2008).

غير أن الإطار المفاهيمي الناتج عن المشروع المشترك بين مجلس معايير المحاسبة المالية الأمريكي FASB ومجلس معايير المحاسبة الدولي IASB فقد تضمن تغيير في الخصائص النوعية للمعلومات المحاسبية والتي صدر بها بيان رقم ٨ (FASB, SFAC 8, 2010)، وكان من أبرز ما ورد به هو إلغاء التحفظ المحاسبي

من الخصائص النوعية لجودة المعلومات المحاسبية بحجة أن وجوده يؤدي إلى نوع من التحيز وهو ما يتعارض مع بعض الخصائص الأساسية الأخرى والتي منها الحيادية والقابلية للمقارنة والتمثيل الصادق وكذلك إنخفاض مدى الملائمة للمعلومات المحاسبية بالتقارير المالية، وبالرغم من ذلك ظل هناك توجه من واضعي المعايير المحاسبية بالتمسك بالتحفظ المحاسبي بالرغم من التوسع في تطبيق محاسبة القيمة العادلة (سعد الدين، ٢٠١٤، سليمان، ٢٠١٨). ولكن نتيجة للعديد من الضغوط فقد تم إعادة مفهوم التحفظ المحاسبي مرة أخرى إلى الإطار المفاهيمي الدولي وذلك وفقاً لأخر تعديل في مارس ٢٠١٨.

ويري (Dittmar, et al., 2003) أن نظرية الوكالة تمثل أحد المحددات الهامة للإحتفاظ بالنقدية ويتوقف تقييم المستثمرين للنقدية بغرض الإحتفاظ على توقعاتهم لأهمية تلك الأرصدة ومشاكل الوكالة في المنشأة، وبالتالي توقعاتهم حول كفاءة استخدام تلك الأرصدة من جانب إدارة المنشأة (Pinkowitz, et al., 2006; Frésard and Salva, 2010; Qi, et al., 2017)، وتعتبر جودة التقارير المالية وقوة نظم الحوكمة بالشركات أحد المحددات الرئيسية لتقييم المستثمرين للنقدية بغرض الإحتفاظ، ففي ظل إنخفاض جودة التقارير المالية وضعف نظم حوكمة الشركات سوف ينخفض تقييم المستثمرين للنقدية بغرض الإحتفاظ بشكل جوهري نظراً لتزايد القلق لدى المستثمرين من إساءة استخدام الإدارة لتلك الأرصدة (Dittmar and Mahrt-Smith, 2007; Lee and Lee, 2009; Sun, et al., 2012; Chen, 2014).

وبالنظر لدور التحفظ المحاسبي تجاه تكاليف الوكالة، نجد أن التحفظ المحاسبي له دور أساسي في تقليل تكاليف الوكالة للمساهمين والدائنين حيث يحد من تعارض المصالح بينهما ويقلل من مخاطر الفشل المالي وينعكس ذلك على الدائنين في قبول الحصول على معدلات فائدة منخفضة مما يخفض من تكلفة الديون (سعد الدين، ٢٠١٤)، ومن أحد التفسيرات للتحفظ المحاسبي التفسير التعاقدية حيث أن التحفظ المحاسبي يكون له تأثير على التعاقد مع جميع الأطراف في الشركة فيمكن من خلال

قيام الشركات بالإحتفاظ بالنقدية أن يتم تجنب الحاجة إلى الإقتراض أو اللجوء إلى التمويل الخارجي وبالتالي تخفيض تكلفة الإقتراض لأن عدم الإقتراض يؤدي إلى تجنب أو تقليل الخطر الذي قد ينشأ في حالة عدم السداد بالنسبة للمقرضين لو تم اللجوء إلى الإقتراض (Al-Amri, et al., 2015). كما أن زيادة الإحتفاظ بالنقدية قد تؤدي إلى قيام المديرين بالإستثمار في المشروعات ذات صافي قيمة عالية سالبة مع إهمال مصالح المساهمين، ولكن إذا كانت فرص الإستثمار ضعيفة فالمديرين في هذه الحالة يميلون إلى الإحتفاظ بالنقدية بدلاً من سداد توزيعات نقدية للمساهمين (Opler, et al., 1999 ; مليجي، ٢٠١٨).

وبناءً على ما سبق سوف يقوم الباحث بالتوسع في هذا المجال لفحص أثر التحفظ المحاسبي على العلاقة بين تقييم المستثمرين للأرصدة النقدية بغرض الإحتفاظ وقيمة الشركة، حيث يحمل التحفظ المحاسبي العديد من الإشارات عن وجود خلافات حول بعض المعالجات وحول مدى دقة القوائم المالية، وهو ما يعطي مؤشرات تحذيرية للمستثمرين عن إحتماالية تزايد مشاكل الوكالة في الشركة. وعلى هذا فإن التساؤلات البحثية تتمثل فيما يلي:

- ما هي دوافع الإحتفاظ بالنقدية وأثرها على قيمة الشركة؟.
- إلى أي مدى يؤثر التحفظ المحاسبي المشروط على العلاقة بين تقييم المستثمرين للنقدية بغرض الإحتفاظ وقيمة الشركة؟.
- إلى أي مدى يؤثر التحفظ المحاسبي الغير مشروط على العلاقة بين تقييم المستثمرين للنقدية بغرض الإحتفاظ وقيمة الشركة؟.

٣/ أهمية البحث:

تُعد تلك الدراسة - في حدود علم الباحث - من أوائل الدراسات في مصر والتي تبحث في قياس أثر التحفظ المحاسبي بشقيه المشروط وغير المشروط على العلاقة بين تقييم المستثمرين للنقدية بغرض الإحتفاظ وقيمة الشركة، كذلك تتميز الدراسة بطول الفترة الزمنية التي تشملها الدراسة التطبيقية وكذلك استخدام بيانات مالية وأخرى غير مالية منشورة للشركات محل الدراسة لذلك تمثل النتائج إضافة بحثية

قياس أثر التحفظ المحاسبي المشروط وغير المشروط على العلاقة بين تقييم المستثمرين للنقدية ...

د/ تامر يوسف عبد العزيز على البندوي

مهمة ومفيدة للباحثين والمستثمرين حول التأثير المحتمل للتحفظ المحاسبي على العلاقة بين تقييم المستثمرين للنقدية بغرض الإحتفاظ بقيمة الشركة. ولذلك للبحث أهمية علمية وأهمية عملية في نفس الوقت:

- الأهمية العلمية:

تتمثل أهمية البحث من الناحية العلمية في الموضوع الذي يتناوله البحث حيث يركز على دراسة أثر التحفظ المحاسبي بشقيه المشروط وغير المشروط على العلاقة بين تقييم المستثمرين للنقدية بغرض الإحتفاظ بقيمة الشركة في منشآت الأعمال المصرية، وبالتالي تقدم هذه الدراسة دليل عملي من البيئة المصرية كأحد الأسواق الناشئة وهو ما يُعد إضافة جديدة نظراً لندرة الدراسات السابقة على مستوى تلك الأسواق.

- الأهمية العملية:

تُعد نتائج تلك الدراسة مفيدة للباحثين والمستثمرين بشأن التأثير المحتمل للتحفظ المحاسبي بشقيه المشروط وغير المشروط على العلاقة بين تقييم المستثمرين للنقدية بغرض الإحتفاظ بقيمة الشركة على مستوى الأسواق الناشئة.

٤/ هدف البحث:

يتمثل الهدف الرئيسي لهذه الدراسة في قياس أثر التحفظ المحاسبي المشروط وغير المشروط على العلاقة بين تقييم المستثمرين للنقدية بغرض الإحتفاظ بقيمة الشركة. وهذا الهدف يمكن تقسيمه إلى عدة أهداف فرعية، وذلك على النحو التالي:

- التعرف على مفهوم التحفظ المحاسبي وأنواعه ومحدداته وكيفية قياسه.
- التعرف على مفهوم النقدية بغرض الإحتفاظ ودوافع الإحتفاظ بالنقدية وأثرها على قيمة الشركة.
- دراسة أثر العلاقة بين تقييم المستثمرين للنقدية بغرض الإحتفاظ بقيمة الشركة.
- قياس أثر التحفظ المحاسبي المشروط على العلاقة بين تقييم المستثمرين للنقدية بغرض الإحتفاظ بقيمة الشركة.

قياس أثر التحفظ المحاسبي المشروط وغير المشروط على العلاقة بين تقييم المستثمرين للنقدية ...

د/ تامر يوسف عبد العزيز على البندوي

- قياس أثر التحفظ المحاسبي الغير مشروط على العلاقة بين تقييم المستثمرين للنقدية بغرض الإحتفاظ وقيمة الشركة.

٥/ فروض البحث:

لتحقيق أهداف البحث فإنه سيتم إختبار الفرض الرئيسي التالي:

"يوجد تأثير معنوي للتحفظ المحاسبي على العلاقة بين تقييم المستثمرين للنقدية بغرض الإحتفاظ وقيمة الشركة".

وهذا الفرض الرئيسي يمكن تقسيمه إلى الفروض الفرعية التالية:

- يوجد تأثير معنوي لتقييم المستثمرين للنقدية بغرض الإحتفاظ على قيمة الشركة.
- يوجد تأثير معنوي للتحفظ المحاسبي المشروط على العلاقة بين تقييم المستثمرين للنقدية بغرض الإحتفاظ وقيمة الشركة.
- يوجد تأثير معنوي للتحفظ المحاسبي الغير مشروط على العلاقة بين تقييم المستثمرين للنقدية بغرض الإحتفاظ وقيمة الشركة.

٦/ منهجية البحث:

من أجل تحقيق أهداف البحث سوف يقوم الباحث بإجراء دراسة تطبيقية على عينة من الشركات المساهمة المقيدة بالبورصة المصرية والمدرجة بمؤشر EGX100 خلال الفترة من عام ٢٠١٥ إلى عام ٢٠١٨ وذلك لقياس أثر التحفظ المحاسبي المشروط وغير المشروط على العلاقة بين تقييم المستثمرين للنقدية بغرض الإحتفاظ وقيمة الشركة.

٧/ خطة البحث:

بناءً على مشكلة البحث ولتحقيق أهدافه، سوف يتناول الباحث العناصر التالية في الجزء المتبقى من البحث:

١/٧ الدراسات السابقة وصياغة فروض البحث.

٢/٧ مفهوم وأنواع وأهمية التحفظ المحاسبي ومحدداته وكيفية قياسه.

٣/٧ أثر التفاعل بين التحفظ المحاسبي وتقييم المستثمرين للنقدية بغرض الإحتفاظ على قيمة الشركة.

قياس أثر التحفظ المحاسبي المشروط وغير المشروط على العلاقة بين تقييم المستثمرين للنقدية ...

د/ تامر يوسف عبد العزيز على البندبي

٤/٧ الدراسة التطبيقية.

٥/٧ الخلاصة والنتائج والتوصيات والتوجهات البحثية المستقبلية.

١/٧ الدراسات السابقة وصياغة فروض البحث:

يتناول الباحث في هذا القسم عرضاً لعدد من الدراسات السابقة والمرتبطة بالموضوع والتي يمكن تقسيمها إلى مجموعتين، وذلك على النحو التالي:
١/١/٧ المجموعة الأولى: دراسات تناولت التحفظ المحاسبي بصفة عامة أو بشقيه المشروط وغير المشروط:

فقد تناولت مجموعة من الدراسات تأثير التحفظ المحاسبي على قرارات المستثمرين حيث قامت دراسة (Assadi and Nikraves, 2012) بإختبار قدرة مستوى التحفظ المحاسبي في التأثير على القرارات الإستثمارية للمديرين سواء بعدم الدخول أو التخلي عن المشروعات ذات صافي قيمة حالية سالبة، وتوصلت الدراسة إلى عدم وجود إى علاقة جوهرية بين مستوى التحفظ المحاسبي والقرارات الإستثمارية للمديرين. وقامت دراسة (عبدالحليم، ٢٠١٥) بالتعرف على أثر التحفظ المحاسبي على جودة التقارير المالية المنشورة ببيئة الأعمال المصرية وعلى قرارات المستثمرين في سوق الأوراق المالية من خلال ثلاثة محاور تضمنت الإطار الفكري للتحفظ المحاسبي وأثر التحفظ المحاسبي على جودة التقارير المالية وقرارات المستثمرين، وتوصلت الدراسة إلى وجود عدة محددات وعوامل ساهمت في ظهور التحفظ المحاسبي وزيادة استخدامه خاصة في الآونة الأخيرة من أهمها الحاجة للحد من ممارسات إدارة الأرباح والحاجة إلى تحقيق نظام حوكمة فعال، كما أن التحفظ المحاسبي يساعد المستثمرين في إتخاذ القرارات الإستثمارية الأكثر كفاءة بالإضافة إلى أنه يسهم في زيادة حركة تداول الأوراق المالية للشركات المطبقة له. كما تناولت دراسة (Lara, et al., 2016) التحفظ المحاسبي وكفاءة الإستثمار في الشركة، وتوصلت الدراسة إلى وجود إرتباط عكسي بين درجة التحفظ المحاسبي والإستثمارات المفردة، كذلك وجود إرتباط طردي جوهرى بين درجة التحفظ المحاسبي وحجم الإستثمارات في الشركات التي تعاني من وجود ضعف إستثمارى.

كما تناولت دراسة (قنديل، ٢٠١٨) تأثير التحفظ المحاسبي على كفاءة القرارات الإستثمارية فى الشركات المدرجة بسوق الأوراق المالية السعودي، وتوصلت الدراسة إلى وجود تأثير عكسي ومعنوي للتحفظ المحاسبي على الإستثمار الأكبر من اللازم بما يشير إلى أن زيادة التحفظ المحاسبي تخفض من الإستثمار الأكبر من اللازم ومن ثم تؤدي إلى تحسين كفاءة القرارات الإستثمارية للشركات التى لديها إستثمار أكبر من اللازم، كذلك وجود تأثير إيجابي ومعنوي للتحفظ المحاسبي على الإستثمار الأقل من اللازم ويعنى ذلك أن زيادة التحفظ المحاسبي تزيد من الإستثمار الأقل من اللازم ومن ثم تزداد مشكلة الإستثمار فى الشركات التى لديها إستثمار أقل من اللازم ولا تؤدي إلى تحسين كفاءة القرارات الإستثمارية فى تلك الشركات.

كما تناولت مجموعة أخرى من الدراسات علاقة التحفظ المحاسبي بالتلاعب فى الأرباح ودوره فى الحد منها حيث قامت دراسة (الجرف، ٢٠١٤) بقياس مستوى التحفظ المحاسبي فى القوائم المالية المنشورة لشركات التأمين السعودية، ودوره فى الحد من التصرفات الإنتهازية لإدارة تلك الشركات لزيادة الأرباح، وتوصلت الدراسة إلى أن زيادة درجة التحفظ المحاسبي فى القوائم المالية لشركات التأمين المقيدة فى سوق المال السعودي ترتبط معنوياً مع ربحية السهم وعدد أعضاء مجلس الإدارة ومعدل دوران الأسهم المتداولة حيث تبين من الدراسة الميدانية وجود علاقة معنوية عكسية بين ربحية السهم ودرجة التحفظ المحاسبي، كذلك وجود علاقة طردية بين معدل دوران الأسهم المتداولة ودرجة التحفظ المحاسبي. وتناولت دراسة (Lin, et al., 2014) العلاقة بين التحفظ المحاسبي والتلاعب فى الأرباح، وتوصلت الدراسة إلى أن الشركات الأكثر تحفظاً فى تقاريرها المالية هى الأقل فى ممارسة أنشطة التلاعب بالأرباح، كذلك وجود علاقة عكسية بين إدارة الأرباح والملكية المؤسسية للأسهم.

وقد تناولت مجموعة أخرى من الدراسات الإلتزام بتطبيق المعايير المحاسبية وأثره على التحفظ المحاسبي حيث تناولت دراسة (فؤاد، ٢٠١٦) الإلتزام بتطبيق (IAS/IFRS) على الممارسة العملية للتحفظ المحاسبي وإنعكاس ذلك على جودة

التقارير المالية، وتوصلت الدراسة إلى أن الأسباب التي تم الإعتماد عليها في إستبعاد التحفظ المحاسبي من الإطار المفاهيمي لا تتحقق عند الممارسة العملية لمعايير المحاسبة الدولية (IAS/IFRS) نتيجة إنتشار ممارسات التحفظ المحاسبي وهذا يشير إلى أن الإلتزام بتطبيق (IAS/IFRS) يؤدي إلى زيادة مستوى التحفظ المحاسبي بالتقارير المالية. وقامت دراسة (حسين، ٢٠١٧) بقياس وتحليل تأثير التطبيق الإلزامي لمعايير التقارير المالية الدولية (IFRSs) على مستويات تحفظ الأرباح، ومستويات الأداء بشقيه المحاسبي والتشغيلي للشركات المساهمة المالية (شركات التأمين والمصارف والخدمات المالية) المتداول أسهمها بسوق الأوراق المالية السعودية، وتوصلت الدراسة إلى عدة نتائج من أهمها إنخفاض مستويات تحفظ الأرباح في التقارير المالية وتحسن طفيف في مستويات بعض مقاييس الأداء المحاسبي والتشغيلي للشركات المساهمة المالية الممثلة في عينة الدراسة. وتناولت دراسة (راشوان، ٢٠١٧) التعرف على أثر التحفظ المحاسبي على تخفيض عدم تماثل المعلومات وتكلفة رأس المال في إطار المعايير الدولية IFRS، وتوصلت الدراسة إلى أنه يوجد أثر للتحفظ المحاسبي في الحد من ظاهرة عدم تماثل المعلومات وتخفيض تكلفة رأس المال في إطار المعايير الدولية IFRS.

كما تناولت مجموعة أخرى من الدراسات التحفظ المحاسبي ولكن مع التفرقة بين أنواعه المشروط وغير مشروط، وتناولت دراسة (Cho and Choi, 2016) مدى إمكانية الإعتماد على السياسات المحاسبية المتحفظة بإعتبارها آلية كفاء للرقابة على الفرص الإستثمارية الإنتهازية، وتوصلت الدراسة إلى أن هناك علاقة عكسية جوهرية بين التحفظ المشروط والإفراط في الإستثمارات بالشركات، وأثبتت الأدلة التطبيقية عكس ذلك وأرجعت الدراسة ذلك إلى أن التحفظ الغير مشروط يحدث بغض النظر عن الأحداث الإقتصادية. وقامت دراسة (إبراهيم، ٢٠١٦) بإختبار العلاقة بين مستوى التحفظ المحاسبي المشروط بالتقارير المالية المنشورة وبين مخاطر إنهيان أسعار الأسهم، وتوصلت الدراسة إلى أنه كلما زاد مستوى التحفظ المحاسبي المشروط بالتقارير المالية كلما إنخفض احتمال ظهور مخاطر إنهيان أسعار الأسهم، كذلك إن

تأثير التحفظ المحاسبي المشروط على احتمال ظهور مخاطر إنهيار أسعار الأسهم يكون أكثر وضوحاً بالشركات التي يزداد بها عدم تماثل المعلومات بين الأطراف الداخلية بالشركة وبين الأطراف ذات العلاقة بالشركة وخاصة المستثمرين. وتناولت دراسة (حماد، ٢٠١٨) تقييم دور التحفظ المحاسبي المشروط في الحد من ممارسات التلاعب في الأرباح باستخدام المستحقات، وتقييم أثر التحفظ المحاسبي المشروط في الحد من ممارسات التلاعب في الأرباح باستخدام الأنشطة الحقيقية، وتقييم تأثير مستوى التحفظ المحاسبي المشروط على الحد من الإفراط الإستثماري في الشركات المصرية المدرجة بسوق الأوراق المالية، وتوصلت الدراسة إلى أنه كلما زاد مستوى التحفظ المحاسبي في الشركات المصرية أدى ذلك إلى انخفاض جوهري في التلاعب بالأرباح باستخدام المستحقات. وقامت دراسة (الحنوي، ٢٠١٨) بإختبار أثر مستوى التحفظ المحاسبي بنوعيه المشروط وغير المشروط على تكلفة رأس المال بشقيها التمويل بالملكية والتمويل بالإقتراض، وكذلك دراسة أثر حجم الشركة على هذه العلاقة، وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة سلبية ولكنها غير معنوية بين التحفظ المشروط وتكلفة التمويل بالملكية، كذلك وجود علاقة إيجابية ولكن غير معنوية بين التحفظ المشروط وتكلفة التمويل بالإقتراض مع وجود علاقة سلبية ولكن غير معنوية بين التحفظ غير المشروط وتكلفة التمويل بالإقتراض. وتناولت دراسة (محمد، ٢٠١٩) تحديد طبيعة ومقاييس كل من التحفظ المحاسبي ومخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية، وقياس مستوى التحفظ المحاسبي عند إعداد التقارير المالية في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، والمقارنة بين مستوى التحفظ المحاسبي على مستوى القطاعات التي تنتمي إليها الشركات بالعينة، وأخيراً قياس تأثير استخدام التحفظ المحاسبي على مخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية للشركات بالعينة، وتوصلت الدراسة إلى عدد من النتائج منها وجود مستويات متباينة للتحفظ المحاسبي المشروط وغير المشروط عند إعداد التقارير المالية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية على مستوى القطاعات التي تنتمي إليها هذه الشركات، وكذلك يوجد مستوى

عالي ومعنوي للتحفظ المحاسبي المشروط عند إعداد التقارير المالية للشركات الممتثلة في عينة الدراسة.

٢/١/٧ المجموعة الثانية: دراسات تناولت النقدية بغرض الإحتفاظ وقيمة الشركة معاً أو كل منهما بصورة منفردة، والعلاقة بين التحفظ المحاسبي والنقدية بغرض الإحتفاظ، والعلاقة بين التحفظ المحاسبي وقيمة الشركة:

فقد تناولت مجموعة من الدراسات العلاقة بين النقدية بغرض الإحتفاظ وحوكمة الشركات، حيث تناولت دراسة (Dittmar and Mahrt-Smith, 2007) تحديد تأثير حوكمة الشركات على قيمة الشركة من خلال مقارنة قيمة وإستخدام النقدية بغرض الإحتفاظ في الشركات التي تخضع لنظام حوكمة ضعيف والشركات التي لديها نظام حوكمة جيد، وتوصلت الدراسة إلى أن ضعف نظم حوكمة الشركات يزيد من إحتماية تبديد النقدية بشكل أسرع بما يضر بالأداء التشغيلي المستقبلي للمنشأة، كما أن تقييم المستثمرين للنقدية بغرض الإحتفاظ ينخفض بشكل جوهري في الشركات التي تعاني من ضعف نظم الحوكمة بها، بينما يتحسن تقييم المستثمرين للأرصدة النقدية في الشركات التي لديها نظم حوكمة قوية. كما تناولت دراسة (Lee and Lee, 2009) العلاقة بين النقدية بغرض الإحتفاظ وهيكل حوكمة الشركات وتقييم الشركة، وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة سلبية بين النقدية بغرض الإحتفاظ وقيمة الشركة، كما أن العلاقة السلبية كانت أكثر وضوحاً في الشركات التي تعاني من ضعف نظم حوكمة الشركات بها. وقامت دراسة (Kusnadi, 2011) بالبحث في العلاقات بين آليات حوكمة الشركات على مستوى الشركة والنقدية بغرض الإحتفاظ وذلك على عينة من الشركات المدرجة في سنغافورة وماليزيا، وتوصلت الدراسة إلى تزايد مستوى النقدية بغرض الإحتفاظ لدى الشركات التي تعاني من ضعف نظم الحوكمة بها، كما أن تقييم المستثمرين للنقدية بغرض الإحتفاظ في تلك الشركات ينخفض بشكل جوهري مقارنة بالشركات الأخرى وهو ما يشير إلى إدراك المستثمرين لتزايد تكاليف الوكالة مع ضعف نظم الحوكمة بتلك الشركات.

كما تناولت مجموعة أخرى من الدراسات بفحص أثر ضعف نظم الرقابة الداخلية على النقدية بغرض الإحتفاظ، ومن هذه الدراسات فقد قامت دراسة (**Gao and Jia, 2016**) باختبار ما إذا كانت نقاط ضعف نظام الرقابة الداخلية تُعرض الموارد النقدية للشركات للخطر، وتوصلت الدراسة إلى أن تقييم المستثمرين للنقدية بغرض الإحتفاظ ينخفض في الشركات التي تعاني من ضعف نظم الرقابة الداخلية بها مقارنة بالشركات الأخرى التي لديها نظم رقابة داخلية قوية. كما قامت دراسة (**Qi, et al., 2017**) بفحص الآثار المحتملة للضعف المادي في الرقابة الداخلية على قيم الحيازات النقدية للشركات والنفقات الرأسمالية، وتوصلت الدراسة إلى أن الرقابة الداخلية على التقارير المالية تسهل الفحص الدقيق والإنضباط في أسواق رأس المال وبالتالي يخفف من مشاكل الوكالة، كما يوجد إنخفاض تقييم المستثمرين للنقدية بغرض الإحتفاظ لدى المنشآت التي تعاني من ضعف نظم الرقابة الداخلية، وكذلك فإن معالجة المنشأة لجوانب الضعف تؤدي لتحسين تقييم المستثمرين للنقدية بغرض الإحتفاظ.

كما تناولت مجموعة أخرى من الدراسات العلاقة بين النقدية بغرض الإحتفاظ وقيمة الشركة، ومن هذه الدراسات فقد قامت دراسة (**Sun, et al., 2012**) بفحص أثر جودة الأرباح المحاسبية على تقييم المستثمرين للنقدية بغرض الإحتفاظ، وتوصلت الدراسة إلى أن إنخفاض جودة الأرباح لها تأثير سلبي على النقدية بغرض الإحتفاظ وأثر إيجابي على مستوى الإحتياطيات النقدية، وأوضحت الدراسة أن التأثير السلبي لجودة الأرباح إما يتساوى أو يزيد عن التأثير الإيجابي للنقد الزائد على قيمة الشركة. كما قامت دراسة (**مليجي، ٢٠١٨**) بتحليل العلاقة بين الإحتفاظ بالنقدية والإفصاح عن المسؤولية الإجتماعية والتجنب الضريبي ومدى إنعكاس هذه العلاقة على قيمة الشركة وإختبار أثر جودة آليات الحوكمة على تلك العلاقات، وفي سبيل تحقيق هذا الهدف تم فحص عينة مكونة من ١٤٠ شركة مساهمة غير مالية مقيدة بالبورصة المصرية خلال الفترة من عام ٢٠١٥ إلى عام ٢٠١٧ بإجمالي مشاهدات ٤٢٠ مشاهدة، وتوصلت الدراسة إلى إنخفاض مستوي الإحتياطيات النقدية المحتفظ بها في الشركات المصرية محل الدراسة حيث بلغ ١٧% في عام ٢٠١٧، وإرتباطه

بعلاقة موجبة وذات دلالة معنوية بكل من الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية والتجنب الضريبي، بينما يرتبط بعلاقة سالبة وذات دلالة معنوية بكل من قيمة Tobin's Q كمقياس للقيمة السوقية للشركة، ومعدل العائد على الأصول كمقياس محاسبي للقيمة. وقامت دراسة (عيسى، ٢٠١٨) بقياس أثر تأخر صدور تقرير المراجع على تقييم المستثمرين للنقدية بغرض الاحتفاظ، وفي سبيل تحقيق هذا الهدف تم فحص عينة من المنشآت غير المالية المدرجة ببورصة الأوراق المالية المصرية على مؤشر EGX100، خلال الفترة من عام ٢٠١٣ إلى عام ٢٠١٦، وتوصلت الدراسة إلى وجود تأثير إيجابي معنوي للنقدية بغرض الاحتفاظ على القيمة السوقية للمنشأة، وهو ما يشير إلى التقييم الإيجابي للأرصدة النقدية بغرض الاحتفاظ بواسطة المستثمرين في البورصة المصرية، هذا التقييم الإيجابي لا يتأثر بتأخر صدور تقرير المراجع إلا في حالة صدور تقرير ذو رأي متحفظ.

كما تناولت مجموعة أخرى من الدراسات العلاقة بين النقدية بغرض الاحتفاظ والتحفظ المحاسبي، ومن هذه الدراسات فقد تناولت دراسة (Louis, et al., 2012) قيمة النقدية بغرض الاحتفاظ والتحفظ المحاسبي وأشارت الدراسة إلى التأكيد على أهمية التحفظ المحاسبي المشروط كأحد خصائص جودة المعلومات المحاسبية في تحقيق كفاءة استخدام النقدية بغرض الاحتفاظ ودوره في الحد من احتمالات إساءة استخدام تلك الأرصدة بشكل يدمر القيمة، كما يوفر الإطمئنان للمستثمرين بعدم إساءة استخدام تلك الأرصدة، وبالتالي أشارت النتائج إلى وجود أثر إيجابي معنوي للتحفظ المحاسبي المشروط على تقييم المستثمرين للنقدية بغرض الاحتفاظ. كما تناولت دراسة (Al-Amri, et al., 2015) العلاقة بين التحفظ المحاسبي والنقدية بغرض الاحتفاظ ومدى الارتباط فيما إذا كانت الشركة عامة أم خاصة. وتم التطبيق على دول مجلس التعاون الخليجي خلال الفترة من عام ٢٠٠٣ إلى عام ٢٠١٢، وتوصلت الدراسة إلى أن هناك علاقة إيجابية بين التحفظ المحاسبي ومقدار النقدية بغرض الاحتفاظ لشركات دول مجلس التعاون الخليجي، كما أن الارتباط أعلى بالنسبة للشركات العامة مقارنة بالشركات الخاصة. وتناولت دراسة (الملاح، ٢٠١٩) تحليل

العلاقة بين التحفظ المحاسبي والإحتفاظ بالنقدية وأثرها على جودة الأرباح المحاسبية وتم إجراء الدراسة علي عينة تتكون من (٣٢) شركة مدرجة في البورصة المصرية (EGX 50)، باستخدام أسلوب تحليل المحتوي في فحص التقارير السنوية للشركات خلال الفترة من عام ٢٠١٦ إلى عام ٢٠١٨ بإجمالي مشاهدات (٩٦) مشاهدة، وتوصلت الدراسة إلي وجود علاقة ارتباط إيجابية وذات دلالة معنوية بين التحفظ المحاسبي والإحتفاظ بالنقدية، ووجود علاقة ارتباط إيجابية وذات دلالة معنوية بين كلٍ من الإحتفاظ بالنقدية والتحفط المحاسبي والمستحقات الكلية مما يعني وجود علاقة ارتباط سالبة وذات دلالة معنوية بين كلٍ من الإحتفاظ بالنقدية والتحفط المحاسبي وجودة الأرباح المحاسبية.

كما تناولت دراسة (غالي، ٢٠١٨) العلاقة بين التحفظ المحاسبي وقيمة الشركة، حيث قامت بقياس أثر مدخل المراجعة المشتركة على العلاقة بين مستوى التحفظ المحاسبي وقيمة الشركة المدرجة بالمؤشر المصري (EGX100)، وقد إتمدت الدراسة على أسلوب تحليل المحتوي حيث تم فحص وتحليل التقارير المالية المنشورة لعدد ٤٢ شركة من الشركات المدرجة ضمن مؤشر EGX100 وذلك خلال الفترة من عام ٢٠١٠ إلى عام ٢٠١٧، وقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة ارتباط موجبة وذات تأثير معنوي بين مدخل المراجعة المشتركة ومستوى التحفظ المحاسبي، وكذلك وجود علاقة ارتباط موجبة وذات تأثير معنوي بين مستوى التحفظ المحاسبي وقيمة الشركة، كذلك توصلت الدراسة إلى وجود أثر إيجابي وذو تأثير معنوي لمدخل المراجعة المشتركة على نموذج العلاقة بين مستوي التحفظ المحاسبي وقيمة الشركة.

٣/١/٧ تقييم عام للدراسات السابقة:

بناءً على ما جاء بعرض أهداف ونتائج الدراسات السابقة والتي تناولت التحفظ المحاسبي بصفة عامة أو بشقيه المشروط وغير المشروط وكذلك الدراسات التي تناولت النقدية بغرض الإحتفاظ وقيمة الشركة معاً أو كل منهما بصورة منفردة، والعلاقة بين التحفظ المحاسبي والنقدية بغرض الإحتفاظ، يمكن التوصل إلى النقاط التالية:

- تناولت مجموعة من الدراسات فحص أثر جودة نظم حوكمة الشركات على تقييم المستثمرين للنقدية بغرض الإحتفاظ، بينما تناولت مجموعة أخرى من الدراسات فحص أثر جودة المعلومات المحاسبية على تقييم المستثمرين للنقدية بغرض الإحتفاظ. كما تناولت مجموعة أخرى من الدراسات فحص أثر ضعف نظم الرقابة الداخلية على تقييم المستثمرين للنقدية بغرض الإحتفاظ.
- أن بعض هذه الدراسات تم تطبيقها في بيئة أعمال مختلفة عن البيئة المصرية، وبالتالي قد لا تتلائم نتائجها مع بيئة الأعمال المصرية، وذلك بسبب إختلاف العوامل الإقتصادية والقانونية والسياسية والثقافية وغيرها.
- كما أن بعض هذه الدراسات تناولت التحفظ المحاسبي بصفة عامة دون التفرقة بين التحفظ المشروط والتحفظ الغير مشروط، وكل منهما له طرق مختلفة لقياسه وتوضيح أثره على أى من المجالات التي وردت بالدراسات السابقة.
- وجود ندرة في الدراسات على المستوى العربي حتى الآن – فى حدود علم الباحث – والتي إهتمت بقياس أثر التحفظ المحاسبي على العلاقة بين النقدية بغرض الإحتفاظ وقيمة الشركة. وبالتالي تظهر أهمية الدراسة الحالية في أنها تتناول العلاقة التأثيرية للتحفظ المحاسبي المشروط وغير المشروط على العلاقة بين تقييم المستثمرين للنقدية بغرض الإحتفاظ وقيمة الشركة.
- أنه على الرغم من أن دراسة (Al-Amri, et al., 2015) قد ركزت على دراسة العلاقة بين التحفظ المحاسبي والنقدية بغرض الإحتفاظ إلا أنها قامت بالتطبيق على دول مجلس التعاون الخليجي وهو ما يختلف عن بيئة الأعمال المصرية، كما أنها ركزت على التحفظ المحاسبي بصورة عامة ولم تحدد أثر كل من التحفظ المشروط والغير مشروط على العلاقة بين تقييم المستثمرين للنقدية بغرض الإحتفاظ وقيمة الشركة. كما أن دراسة (الملاح، ٢٠١٩) والتي تناولت تحليل العلاقة بين التحفظ المحاسبي والاحتفاظ بالنقدية وأثرها على جودة الأرباح المحاسبية والتي تختلف عن الدراسة الحالية والتي تركز على تحديد أثر كل من

قياس أثر التحفظ المحاسبي المشروط وغير المشروط على العلاقة بين تقييم المستثمرين للنقدية ...

د/ تامر يوسف عبد العزيز على البندبي

التحفظ المشروط وغير المشروط على العلاقة بين تقييم المستثمرين للنقدية بغرض الاحتفاظ وقيمة الشركة وهذا ما سوف يتم تناوله تفصيلاً في هذا البحث.
٤/١/٧ صياغة فروض البحث:

بناءً على تقييم الدراسات السابقة يمكن صياغة الفرض البحثي الرئيسي في شكل فرض بديل، وذلك على النحو التالي:
الفرض البحثي الرئيسي:

"يوجد تأثير معنوي للتحفظ المحاسبي على العلاقة بين تقييم المستثمرين للنقدية بغرض الاحتفاظ وقيمة الشركة". وهذا الفرض الرئيسي يمكن تقسيمه إلى الفروض الفرعية التالية:
الفرض البحثي الفرعي الأول:

"يوجد تأثير معنوي لتقييم المستثمرين للنقدية بغرض الاحتفاظ على قيمة الشركة".
الفرض البحثي الفرعي الثاني:

"يوجد تأثير معنوي للتحفظ المحاسبي المشروط على العلاقة بين تقييم المستثمرين للنقدية بغرض الاحتفاظ وقيمة الشركة".
الفرض البحثي الفرعي الثالث:

"يوجد تأثير معنوي للتحفظ المحاسبي الغير مشروط على العلاقة بين تقييم المستثمرين للنقدية بغرض الاحتفاظ وقيمة الشركة".
٢/٧ مفهوم وأنواع وأهمية التحفظ المحاسبي ومحدداته وكيفية قياسه:

يعتبر التحفظ المحاسبي من الخصائص المهمة في إطار المبادئ المحاسبية المقبولة ولا يزال استخدامه في الممارسات المحاسبية خاصة سائدة ومسيطره في العديد من دول العالم، وذلك لأهميته من نواحي عديدة منها إمكانية تأثيره على العلاقة بين الأرباح الحالية والتدفقات النقدية المستقبلية (Rezaee and Jain, 2004). وسوف يتناول الباحث في هذا الجزء من البحث التحفظ المحاسبي موضعاً مفهومه وأنواعه وأهميته ومحدداته وقياسه، وذلك على النحو التالي:

١/٢/٧ مفهوم التحفظ المحاسبي:

التحفظ المحاسبي لا يحفز على المبالغة في الأرباح ويعزز من قابلية التحقق من المعلومات المحاسبية، مما يعزز من مصداقية التقارير المالية للمنشأة وتقليل مخاطر الإفلاس (Biddle, et al., 2013).

ويعد التحفظ من أهم المفاهيم في الممارسة المحاسبية وخاصة في عمليتي القياس والإفصاح، لذلك تعددت المحاولات لوضع تعريف ملائم لهذا المفهوم، فقد ورد بقائمة المعايير رقم ٤ (APB Statement No.4) والصادرة عام ١٩٧٠ عن مجلس مبادئ المحاسبة APB والمنبثق عن مجمع المحاسبين القانونيين الأمريكي AICPA فقد ورد بالفقرة رقم ٣٥ من قائمة رقم ٤ إلى أن التحفظ المحاسبي هو قيمة عدم التأكد الذي يحيط بعملية إعداد التقارير المالية، الذي ينعكس بالإعتراف المبكر بالأحداث السيئة مع تدنية قيمة صافي الأصول وصافي الدخل (Ball and Shivakumar, 2005).

وعرفه مجلس معايير المحاسبة المالية الأمريكي FASB بأنه ردة الفعل الحريصة للمخاطر وحالات عدم التأكد لضمان أن حالات عدم التأكد والمخاطر الكامنة في منظمات الأعمال قد تم أخذها بعين الاعتبار بشكل كافٍ (FASB, SFAC 2, 1980). وعرفه مجلس معايير المحاسبة الدولية IASB بأنه إحتواء درجة من الحذر عند ممارسة الأحكام اللازمة فيجعل التقديرات المطلوبة في ظل ظروف إتسمت بعدم التأكد بحيث لا يتم المبالغة في زيادة قيمة الأصول والدخل ولا يتم المبالغة في تخفيض قيمة الخصوم والمصاريف (IASB, 1989). كما عرفه آخر بأنه ممارسة تقليل الأرباح وتخفيض القيمة الدفترية لصافي الأصول إستجابة للأخبار السيئة مع عدم زيادة الأرباح وتعليق القيمة الدفترية لصافي الأصول إستجابة للأخبار الجيدة (Basu, 1997). ويرى آخر بأنه إختيار أسس محاسبية تؤدي إلى التقليل الدائم للأرباح المتراكمة بالنسبة إلى التدفقات النقدية التشغيلية (Givoly and Hayn, 2000). ويرى آخر بأنه التقليل من القيمة الدفترية لصافي الأصول بالمقارنة بقيمتها السوقية أى الفرق بين القيمة السوقية والقيمة الدفترية (Beaver and

(Ryan, 2000). ويرى آخر بأنه الأخذ بأقل قيم للأصول وأعلى قيم للإلتزامات من بين عدة قيم متاحة ممكنة **(Watts, 2001)**. كما تم تعريفه بأنه الإعتراف بالخسائر المتوقعة دون الأرباح المتوقعة، والإعتراف بالقيم الدنيا للأصول **(LaFond and Roychowdhury, 2008)**. وعرفه آخر بأنه سياسة توقع الخسائر المحتملة في المستقبل وأخذها بعين الإعتبار مع عدم أخذ المكاسب المستقبلية في الحسبان **(Ahmed, 2008)**. وعرفه آخر بأنه الأخذ في الحسبان الخسائر المحتملة دون الأرباح المحتملة وذلك على جميع العوامل المحاسبية مما يؤدي إلى إنخفاض القيمة الدفترية للأصول عن القيمة السوقية **(عبد الملك، ٢٠١٠)**.

وعلى الرغم من وجود إختلاف في تعريف التحفظ المحاسبي إلا أنه يوجد إتفاق في المضمون وهو أن التحفظ المحاسبي ضروري لمواجهة حالة عدم التأكد المحيطة بالشركة بشرط عدم إستغلال ذلك كمبرر لتكوين إحتياطات سرية. أى أن التحفظ المحاسبي يشير إلى إستخدام المعايير الأشد صرامة عند الإعتراف بالأرباح فالهدف هنا هو عدم المبالغة في تقييم صافي الأصول وصافي الدخل بما يؤدي إلى أداء آمن للشركات.

٢/٢/٧ أنواع التحفظ المحاسبي:

هناك نوعان من التحفظ المحاسبي يتمثل النوع الأول في التحفظ المشروط **Conditional Conservatism (CC)** والذي يسمى أيضاً بالتحفظ اللاحق وهو تسريع الإعتراف بالخسائر الإقتصادية حيث تقتزن ممارسته بوقوع أحداث أو أنباء معينة فهو مشروط بإشارة بالأنباء المستقبلية، وهذا النوع من التحفظ يرتبط بالإعتراف بالأخبار السيئة في الوقت المناسب مقارنة بالأنباء السارة، كإستخدام طريقة التكلفة أو القيمة القابلة للتحقق أيهما أقل للمحاسبة عن المخزون **(Beaver and Ryan, 2005; Ruch and Taylor, 2015)**.

أما النوع الثاني فيتمثل في التحفظ غير المشروط **Unconditional Conservatism (UC)** والذي يسمى أيضاً بالتحفظ السابق ويعني تخفيض قيم صافي الأصول، أو الإفصاح عن القيم الدفترية الأقل لحقوق الملكية حيث لا تقتزن

ممارسته بوقوع الأحداث والأنباء أي إختيار الإدارة تطبيق الطرق والسياسات المحاسبية التي تخفض من الأرباح ومن القيمة الدفترية لصافي الأصول من البداية وبمعزل عن الأخبار الإقتصادية المتاحة كالإعتراف بنفقات الإستثمار كمصروفات بدلاً من رسملتها مما يترتب عليه إنخفاض صافي الأصول وإنخفاض صافي الربح (Ball, et al., 2005; Biddle, et al., 2013; Ruch and Taylor, 2015) ، وهذا يعني أنه في بداية دورة حياة الأصل يتم إستخدام طريقة محاسبية معينة، والتي تعكس إنخفاض القيمة الدفترية لصافي الأصول بالمقارنة مع القيمة السوقية لها خلال فترة حياة الأصل كالأصول غير الملموسة غير المعترف بها، مثل الموارد البشرية والشهرة المولدة داخلياً، ومن بعض الممارسات على هذا النوع أيضاً توقيت الإعتراف بتكاليف الدعاية والإعلان وتكاليف البحوث والتطوير، وإستخدام طرق الإهلاك المتسارع (Ruch and Taylor, 2015). كما تم تعريفه بأنه الإتجاه للإفصاح عن القيم الدفترية المنخفضة لحقوق المساهمين (Ball, et al., 2005). وعرفه آخر بأنه الطرق والسياسات المحاسبية التي تختارها الإدارة من أجل التخفيض من قيمة الأرباح والقيم الدفترية لصافي الأصول من البداية بعيداً عن الأخبار المتاحة، ولذلك فقد أطلق عليه كذلك مسمى التحفظ المسبق مثل الإعتراف الفوري بنفقات البحوث والتطوير كمصروف إيرادي وعدم رسملتها بحيث يتم تحميلها كمصروف على الربح المحاسبي بدلاً من رسملتها وإظهارها كأصل في قائمة المركز المالي وإستخدام طريقة الإهلاك المُعجل بدلاً من القسط الثابت لإهلاك الأصول الثابتة (Ismail and Elbolok, 2011). كما عرفه آخر بأنه التخفيض المنتظم في قيم صافي الأصول ويطلق عليه تحفظ مستقل لأنه يتم بشكل مستقل عن الأخبار المستقبلية أو الإيرادات المتوقعة، هذا ويؤدي التحفظ غير المشروط إلى التقرير عن قيم منخفضة للقيمة الدفترية لحقوق الملكية ويتم من خلاله تحميل النفقات على الفترة الحالية بدلاً من رسملتها أو تأجيل الإعتراف بالإيرادات (Roychowdhury and Watts, 2007).

وقد ورد بإحدى الدراسات بأن التحفظ المحاسبي بشقيه المشروط وغير المشروط لهما العديد من الأهداف مثل جذب المستثمرين والتقليل من تقاضي الشركات وتقليل الضرائب وتكاليف الوكالة (Beaver and Ryan, 2000).

ويلاحظ أن كل من نوعي التحفظ المحاسبي لا يعتبر مستقل عن الآخر فكلاهما يمثل إختيار الطرق والسياسات المحاسبية التي أتاحتها المعايير المحاسبية للتقرير عن القيم الأقل للأصول والإيرادات والقيم الأعلى للإلتزامات والمصروفات مما يترتب عليهما نفس النتائج وهي إنخفاض صافي القيمة الدفترية لحق الملكية عن القيمة السوقية (Beaver and Ryan, 2005; إبراهيم، ٢٠١٩).

وأشارت دراسة (فضل، ٢٠١٨) أن كلا النوعين من التحفظ يكونان معاً التحفظ المحاسبي بوجه عام ويؤديان إلى النتائج نفسها من حيث إنخفاض الربح والقيمة الدفترية لحق الملكية لذلك لا تفرق معظم الدراسات بين هذين النوعين عند قياس التحفظ المحاسبي.

ولعل الإختلاف الأهم بين التحفظ المشروط والتحفظ الغير مشروط هو أن المشروط متخصص في المعلومات الجديدة فينشأ من خلاله التحيز في المعلومات المحاسبية نتيجة لأحداث صعبة الإثبات، بينما التحفظ الغير مشروط ينتج عنه تحيز محاسبي غير متخصص في المعلومات الجديدة (Ball, et al., 2008). كما أن التحفظ الغير مشروط يسبق في تحديده التحفظ المشروط لأن الغير مشروط يتم تحديده في نفس توقيت تواجد الأصول والخصوم بينما المشروط فيغير تكاليف الأصول والخصوم الخاصة بشركة ما منذ بدء نشاطها (Beaver and Ryan, 2000; Ryan, 2006).

٣/٢/٧ أهمية التحفظ المحاسبي:

إن تطبيق مستويات عالية من التحفظ المحاسبي يترتب عليها عدة نتائج توضح أهمية التحفظ المحاسبي كما ورد بالعديد من الدراسات (أبو الخير، ٢٠٠٨، Kazemi, et al., 2011؛ النجار، ٢٠١٤؛ أبو الفضل، ٢٠١٥؛ Al-Awawdeh, 2015).

غالي، ٢٠١٨ (Biddle, et al., 2019) ومن النقاط التي توضح أهمية التحفظ المحاسبي ما يلي:

- ١- يساعد المحاسبين على مواجهة حالة عدم التأكد من خلال إبعاد المحاسبين عن مخاطر نشر معلومات قد يتضح فيما بعد عدم صحتها أو مخاطر عدم نشر معلومات يتضح فيما بعد أنها صحيحة.
 - ٢- ينتج عنه معلومات محاسبية أكثر موضوعية.
 - ٣- التشجيع على الإدخار الوقائي من خلال الإقرار بالأخبار السيئة والذي يترتب عليه الاحتفاظ بالأموال وعدم توزيعها بما يوفر سيولة لدى الشركة تساعد على تعزيز مركزها المالي ومن ثم قيمتها.
 - ٤- يساعد الشركات على تقليل قيمة الديون وزيادة قيمة أصولها النقدية وتجنب الوقوع في خسائر مالية وكذلك التعرض للمخاطر وأهمها الإفلاس.
 - ٥- زيادة قيمة الشركة المستقبلية وخلق فرص استثمارية إضافية نتيجة الأثر التراكمي لإختزان القيمة، بسبب تأجيل الإقرار بالأرباح في الفترة الحالية وتخفيض تكلفة الديون طويلة الأجل، وتخفيض تكلفة رأسمال الشركة.
 - ٦- تخفيض الضريبة على الدخل نظراً لإظهار إيرادات الشركة بأقل من قيمتها الحقيقية.
 - ٧- يقلل من عدم تماثل المعلومات بين المديرين والمستثمرين والمساعدة على تخفيض ممارسات الإدارة الإنتهازية ومن ثم تعزيز مصداقية الإدارة وبالتالي الحد من مشاكل الوكالة بين الشركة والمساهمين، وزيادة قيمة الشركة.
 - ٨- يساعد كل من المديرين والمحاسبين على مواجهة حالات التفاوض المفرط عند تقييم أصول والتزامات الشركة وكذلك تحديد المصروفات والإيرادات.
- ٤/٢/٧ محددات وتفسيرات التحفظ المحاسبي:

تناولت العديد من الدراسات (Watts, 2003; Qiang, 2007; LaFond)
Wang, 2016 ; ٢٠١١ ; Watts, 2008; Lara, et al., 2009;
إبراهيم، ٢٠١٩ ; فرج، ٢٠١٩) محددات أو تفسيرات التحفظ المحاسبي والتي تمثلت

فى أربعة محددات هما المحدد التعاقدى والمحدد القضائى والمحدد الضريبي والمحدد التنظيمي، كما أنه قد تناولت بعض الدراسات محددات التحفظ المشروط ومحددات التحفظ غير المشروط، فقد ورد فى إحدى الدراسات بأن محددات التحفظ المشروط هى المحدد التعاقدى والمحدد القضائى والمحدد الضريبي والمحدد التنظيمي (Lara, et al., 2009)، وورد فى دراسة أخرى بأن محددات التحفظ المشروط هى المحدد التعاقدى والمحدد القضائى (Qiang, 2007)، بينما إتفقت هاتين الدراستين على محددات التحفظ الغير مشروط وتم تحديدها فى المحدد القضائى والمحدد الضريبي والمحدد التنظيمي، وفيما يلى عرضاً مختصر لهذه المحددات الأربعة للتحفظ:

- **المحدد أو التفسير التعاقدى للتحفظ:** فمن بين التفسيرات للتحفظ المحاسبي هو التعاقد بسبب وجود مشكلة الوكالة. حيث يحتاج المساهمون ومجلس الإدارة إلى آلية للتأكد من أن المديرين يتصرفون وفقاً لمصالح المساهمين وهو ما يخلق قيمة، وتتمثل إحدى الطرق الممكنة لمواءمة مصالح المديرين والمساهمين في تقييم أداء المديرين وفقاً للمعايير التي تهم المساهمين مثل صافي الدخل أو ربحية السهم (Ahmed and Duellman, 2011; Ahmed and Duellman, 2013). أى أن التحفظ المحاسبي يُعد أحد طرق علاج ومواجهة تطلعات الإدارة الإنتهازية لتعظيم مكافآتها على حساب أصحاب المصالح الأخرى (عبدالحليم، ٢٠١٥).

- **المحدد أو التفسير القضائى للتحفظ:** فقد تتعرض الإدارة لخطر التقاضي وذلك عند القيام بتضخيم الأرباح وصافي الأصول، وبالتالي فإن الإدارة وكذلك المراجعين الخارجيين يكون لديهم حافز أكبر للإلتزام بالتحفظ المحاسبي. وقد هدفت إحدى الدراسات إلى قياس الفروق فى حجم ممارسات التحفظ المحاسبي المرتبطة بمخاطر الدعاوى القضائية بين الشركات المتهمه بالتلاعب والشركات غير المتهمه بالتلاعب وتوصلت هذه الدراسة إلى أن مخاطر الدعاوى القضائية تحت الشركات المتهمه ظاهرياً بالتلاعب على ممارسة التحفظ المحاسبي بمستويات عالية وبشكل ذى دلالة إحصائية (شتيوي، ٢٠١٠) حيث أن الدعاوى

القضائية تزيد عندما يتم المبالغة بصورة كبيرة في الأرباح وصافي الأصول ولعل ذلك يجعل الإدارة أمام مواجهة خطر التقاضي مما يدفعها إلى الإلتزام بالتحفظ المحاسبي (Watts, 2003; Lafond and Watts, 2008).

- **المحدد أو التفسير الضريبي للتحفظ:** وذلك عندما يكون هناك إتجاه من الإدارة إلى تخفيض الدخل الخاضع للضريبة لتخفيض قيمة الضريبة المستحقة وتجنب دفع ضرائب عن أرباح غير محققة. كما أن المديرين يغيرون من الأنشطة التشغيلية للشركة بغرض تخفيض الربح الدفترى والربح الخاضع للضريبة مما يجعلهم يحققون مزايا ضريبية (شتيوي، ٢٠١٧).

- **المحدد أو التفسير التنظيمي للتحفظ:** حيث أن عملية تنظيم الأسواق والتعاملات المالية لها أثر مباشر على المعلومات التي يتم الإفصاح عنها في القوائم المالية، وذلك من خلال التعليمات واللوائح التي نشرتها هيئة تداول الأوراق المالية الأمريكية SEC والتي تحذر فيها تداول أوراق مالية للشركات التي تبالغ في تقييم أصولها، ولعل قانون ساربنيز أوكسلي (Sarbanes Oxley Act (SOX هو من أحدث المحددات التنظيمية للتحفظ المحاسبي حيث أن تقارير الشركات بعد صدور هذا القانون أصبحت أكثر تحفظاً (Wang, 2016).

٥/٢/٧ قياس التحفظ المحاسبي:

يعتبر قياس التحفظ المحاسبي أمر ضروري وذلك كى يمكن تفسير أسباب إختلاف مستوى تطبيق التحفظ المحاسبي بالقوائم المالية والدوافع وراء ممارسة التحفظ المحاسبي وتحديد مكونات التحفظ المحاسبي المشروط والغير مشروط، وتناولت العديد من الدراسات نماذج قياس التحفظ المحاسبي والتي إختلفت من حيث النموذج المستخدم فى القياس وكذلك مستوي قياس التحفظ المحاسبي، وفيما يلي عرضاً لهذه النماذج:

١/٥/٢/٧ نموذج التوقيت غير المتمائل لقياس مكونات الربح:

ويعتبر هذا المقياس من أهم مقاييس التحفظ المحاسبي المشروط ويستند هذا النموذج إلى العلاقة بين الأرباح المحاسبية وعائدات الأسهم حيث يعتمد على سرعة

قياس أثر التحفظ المحاسبي المشروط وغير المشروط على العلاقة بين تقييم المستثمرين للنقدية ...

د/ تامر يوسف عبد العزيز على البندوي

إستجابة الربح المحاسبي للأخبار غير السارة مقارنة بالأخبار السارة، وتم إستخدام هذا النموذج في عدة دراسات منها (Basu, 1997; Ismail and Elbolok, 2011; Watts and Zuo, 2012; العتيبي، خليفة، ٢٠١٢؛ سعد الدين، ٢٠١٤). ويتم تصميم هذا المقياس القائم على السوق إستناداً إلى الفكرة القائلة بأن أسعار الأسهم تعكس جميع المعلومات المتاحة للجمهور، وليس فقط المعلومات الموجودة في القوائم المالية، فالسوق يتسلم أخبار جيدة أو سيئة من مصادر مختلفة ويعكسها فوراً في أسعار الأسهم ومن ثم تحدث عوائد الأسهم الموجبة أو السالبة، وبسبب التحفظ المحاسبي والذي يعكس "الأخبار السيئة" في الأرباح بصورة أسرع نسبياً من "الأخبار الجيدة" والذي يعرف باسم التوقيت غير المتماثل للأرباح، ويعتبر Basu أول من ربط التوقيت غير المتماثل مع التحفظ المحاسبي المشروط فكلما زاد التوقيت غير المتماثل زادت درجة التحفظ المحاسبي (Basu, 1997).

٢/٥/٢/٧ نموذج درجة التحفظ C-Score:

ويستند هذا النموذج كذلك على العلاقة بين الأرباح المحاسبية وعائدات الأسهم ويعتبر إمتداد للنموذج السابق ولكن بعد إضافة مجموعة من المتغيرات الرقابية إلى النموذج السابق ومنها حجم الشركة وسعر السوق إلى التكلفة والرافعة المالية، والهدف من هذا النموذج هو التغلب على مشكلة التباين والنتائج عند قياس التحفظ المشروط للشركات وذلك لسلسلة زمنية طويلة، وتم إستخدام هذا النموذج في عدة دراسات منها (Khan and Watts, 2009; Chen and Hsu, 2013; Francis, et al., 2013; Kim, et al., 2013؛ سعد الدين، ٢٠١٤).

٣/٥/٢/٧ نموذج يركز على القيمة الدفترية إلى القيمة السوقية أو القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية:

ويركز هذا النموذج الذي قدمه (Beaver and Ryan, 2000) على نسبة القيمة الدفترية إلى القيمة السوقية لحقوق الملكية Book-To-Market Ratio (BTM)، وفي حالة إنخفاض هذه النسبة عن الواحد الصحيح فإن ذلك يشير إلى وجود ممارسات للتحفظ المحاسبي، ويمكن تطبيق هذا النموذج من خلال نسبة القيمة

قياس أثر التحفظ المحاسبي المشروط وغير المشروط على العلاقة بين تقييم المستثمرين للنقدية ...

د/ تامر يوسف عبد العزيز على البندوي

السوقية إلى القيمة الدفترية لحقوق الملكية (Market-To- Book Ratio (MTB) ويلاحظ أنه عند إصدار الشركة لأسهما وبداية مزاوله نشاطها تساوي هذه القيمة الواحد الصحيح لعدم وجود تحفظ محاسبي، وزيادة هذا المؤشر عن الواحد الصحيح تشير إلى زيادة القيمة السوقية عن القيمة الدفترية لحقوق الملكية الأمر الذي يعنى وجود ممارسات للتحفظ المحاسبي نتيجة تطبيق سياسات محاسبية متحفظة (مليجي، ٢٠١٤؛ غالى، ٢٠١٨). وبالتالي يلاحظ أن MTB هو مقياس موجب للتحفظ، بينما BTM هو مقياس سالب للتحفظ (رمضان، ٢٠١٦).

ويستند هذا النموذج إلى أن الأثر المتجمع للتحفظ المحاسبي يكون أكثر وضوحاً عند زيادة نسبة القيمة السوقية لحقوق الملكية إلى قيمتها الدفترية عن الواحد الصحيح، ويعد اتجاه نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية نحو الإرتفاع مؤشراً على زيادة درجة التحفظ وأن إنخفاضها يدل على تدنى درجة التحفظ المحاسبي بالقوائم المالية، وتم إستخدام هذا النموذج فى عدة دراسات منها (Beaver and Ryan, 2000; Beatty, et al., 2008; Artiach and Clarkson, 2013; سعد الدين، ٢٠١٤).

٤/٥/٢/٧ نموذج يركز على المستحقات:

ويستند هذا النموذج إلى أن التحفظ المحاسبي يؤدي إلى إنخفاض الربح المحاسبي على أساس الإستحقاق عن صافي التدفقات الناتجة عن العمليات التشغيلية بقائمة التدفقات النقدية بسبب أن التحفظ المحاسبي يخفض الأرباح المتراكمة عبر السنوات المالية، ويشير إستمرار ظهور المستحقات السالبة لفترة زمنية طويلة إلى إتباع سياسات متحفظة تؤدي إلى خفض الأرباح المعلنة وتظل التدفقات النقدية مستمرة نظراً لوجود أرباح جيدة غير معترف بها، وتم إستخدام هذا النموذج فى عدة دراسات منها (Givoly and Hayn, 2000; Ahmed, et al., 2002; Xu, et al., 2012, Gao, 2013; سعد الدين، ٢٠١٤). وهذا المقياس يركز على قياس التحفظ المحاسبي المشروط وذلك بإستخدام المستحقات المحاسبية وفقاً لنموذج (Givoly and Hayn, 2000) فيتم وفقاً لهذا المقياس التركيز على المستحقات

قياس أثر التحفظ المحاسبي المشروط وغير المشروط على العلاقة بين تقييم المستثمرين للنقدية ...

د/ تامر يوسف عبد العزيز على البندبي

غير التشغيلية والتي يتم حسابها بطرح المستحقات التشغيلية من إجمالي المستحقات. ويستند هذا المقياس إلى تأجيل الإعراف بالمكاسب الاقتصادية، وتسريع الإعراف بالخسائر الاقتصادية من خلال عملية تأخير الأرباح وتسريع الخسائر، وبتكرار العملية فترة بعد أخرى ينتج عنه مستحقات غير تشغيلية سالبة تعتبر كمؤشر لممارسة التحفظ، ولتجنب التشوهات الإحصائية عند تصميم نماذج الإنحدار يتم قسمة عناصر المعادلة على مجموع الأصول للشركة z في الفترة t . ويتم حساب المستحقات غير التشغيلية كالتالي (قزال، وآخرون، ٢٠١٩؛ محمد، ٢٠١٩):

$$NA = TACC - OPACC$$

حيث أن:

- NA تعبر عن المستحقات غير التشغيلية (الإستحقاقات السالبة).
 - $TACC$ تعبر عن إجمالي المستحقات، ويتم حسابها كالتالي:
إجمالي المستحقات = (صافي الدخل + مصروفات الإهلاك) - التدفقات النقدية التشغيلية.
 - $OPACC$ تعبر عن المستحقات التشغيلية، ويتم حسابها كالتالي:
الإستحقاقات التشغيلية = تغير الأرصدة المدينة مستحقة التحصيل (العملاء) + التغير في المخزون + التغير في المصروفات المقدمة - تغير الأرصدة الدائنة مستحقة السداد (الموردين) - تغير الضرائب مستحقة السداد.
- ٣/٧ أثر التفاعل بين التحفظ المحاسبي وتقييم المستثمرين للنقدية بغرض الإحتفاظ على قيمة الشركة:

إن الحاجة للتحفظ المحاسبي في التقارير المالية قد إرتبطت بظهور نظرية الوكالة، حيث ترتب على فصل الملكية عن الإدارة إلى إستعانة ملاك الشركة وحملة الأسهم إلى مديرين محترفين لإدارة الشركة، وفي ضوء العلاقة التعاقدية بين المديرين والشركة فقد يتجه المديرين إلى تعظيم منافعهم الذاتية على حساب الملاك وأصحاب المصالح الأمر الذي أدى إلى أن بدأت التقارير المالية تفقد جودتها وهو ما أدى إلى

زيادة مشاكل الوكالة مما جعل التحفظ المحاسبي أصبح مؤشراً على مدى كفاءة الأسواق المالية الناشئة (حمدان، ٢٠١٢).

وسوف يتناول الباحث في هذا الجزء من البحث علاقة التحفظ المحاسبي بالنقدية بغرض الإحتفاظ، وأثر الإحتفاظ بالنقدية على قيمة الشركة، وكذلك التحفظ المحاسبي ودوافع الإحتفاظ بالنقدية وأثرها على قيمة الشركة، وذلك على النحو التالي:

١/٣/٧ علاقة التحفظ المحاسبي بالنقدية بغرض الإحتفاظ:

توصلت دراسة (Chi and Su, 2016) إلى وجود أثر إيجابي لشدة المنافسة على تقييم المستثمرين للنقدية بغرض الإحتفاظ، نظراً لما توفره من طمأنينة للمستثمرين على قدرة المنشأة على توفير السيولة لتمويل فرص الإستثمار عند ظهورها وبالتالي تخفيف مشكلة نقص الإستثمار.

وتعد مخاطر السيولة وعدم توافر النقدية من أهم المخاطر التي تتعرض لها إدارة الشركات، فعدم توافر النقدية في الوقت المناسب، قد يضع إدارة الشركة في موقف قد يؤدي لتوقفها، من أجل تخفيض مخاطر تعرض الشركة للعسر المالي تحتفظ الشركة بالنقدية وتعمل على توفيرها كضمان لنجاحها وإستمرارها (إبراهيم، ٢٠٢٠).

وتشير إحدى الدراسات إلى أن الإعتراف بالخسائر الإقتصادية في الوقت المناسب يزيد من حساسية إستثمارات الشركات في إنخفاض فرص الإستثمار في مختلف البلدان (Bushman, et al., 2011). ويفترض كل من (Biddle and Hilary, 2006) أن الشركات ذات الجودة العالية لإعداد التقارير المالية لديها قدر أقل من التباين في المعلومات، وبالتالي تفيد بأن حساسية التدفقات النقدية للإستثمار ترتبط إرتباطاً سلبياً بجودة التقارير المالية.

وباستخدام نسبة الإستحقاقات غير التشغيلية السالبة إلى إجمالي الأصول (Givoly and Hayn, 2000; Louis, et al., 2012) لتحديد نسبة التحفظ المشروط إلى إجمالي التحفظ المحاسبي، يلاحظ وجود دليلاً قوياً على أن قيمة الدولار الإضافي في الحيازات النقدية تزيد في التحفظ المحاسبي، مما يوحي بأن ممارسات التحفظ المحاسبي مرتبطة بإستخدام أكثر كفاءة للحيازات النقدية. والنتائج قوية في

السيطرة على وكلاء الحوكمة التي يجدها (Dittmar and Mahrt-Smith, 2007) مرتبطة بالقيمة السوقية للحيازات النقدية، وجودة الأرباح، وأداء الأسهم في الماضي، وعدم تجانس الشركة المحتمل الذي لا يتم ملاحظته، والتغيرات الداخلية المحتملة في التحفظ المحاسبي، و المتغيرات الأخرى ذات الصلة.

ومع ذلك، تحت مستويات أعلى من المديرين المتحفظين يُجبرون على الإبلاغ عن نتائج أي مشاريع لها صافي قيمة حالية سالبة بشكل أسرع. ويعمل التحفظ المحاسبي على تحسين موثوقية الأرقام المحاسبية عن طريق تخفيض التحيز نحو المبالغة أو المغالاة في التقييم يمكن أن يكون بمثابة آلية لمراقبة الشركة. على سبيل المثال، قد يكون الدافع للمديرين للإستثمار في مشاريع ذات صافي القيمة الحالية التي تبدو مربحة في العام الحالي ولكن في النهاية قد تنكبد خسارة في المستقبل. نظراً لقصر مدة المديرين، وبالتالي لن يتم إلقاء اللوم عليه/عليها في مثل هذه الإجراءات، وبالتالي يواصل الإستثمار في مشاريع ذات صافي القيمة الحالية الغير مثالية. ومع ذلك، تحت مستويات أعلى من المديرين المتحفظين يُجبرون على تقديم تقرير عن نتائج أي مشاريع ذات صافي قيمة حالية سالبة بشكل أسرع (Al-Amri, et al., 2015).

ورود بإحدى الدراسات أن ممارسات التحفظ المحاسبي تقلل أيضاً من تكاليف الوكالة المتعلقة بتعارض الحوافز بين المساهمين والمديرين عن طريق تحفيز المديرين على إستخدام أكثر كفاءة للحيازات النقدية (Louis, et al., 2012). وذلك من منطلق أن التحفظ المحاسبي سوف يقلل من حوافز المديرين للإنخراط في مشاريع تدمر القيمة.

ومع إدراك المدراء أن مجلس الإدارة يعتمد على أرقام التحفظ المحاسبي لتقييم أدائهم، فمن غير المرجح أن يقوموا بمشاريع ذات صافي القيمة الحالية السالبة والتركيز على المشروعات الإيجابية. نتيجة لذلك، مع وجود مجموعة محدودة من المشاريع ذات صافي القيمة الحالية الإيجابية للمشاريع، من المحتمل أن يكون المستوى النقدي أعلى مقارنة مع شركة ذات أرقام أقل تحفظاً حيث يتم إنفاق الأموال النقدية على مجموعة من مشاريع القيمة الحالية السلبية والإيجابية، وينتج عن ذلك

إعادة التفكير في قرارات مديريهم الإستثمارية وفي نهاية المطاف أن يكونوا أكثر حذراً في الإنفاق النقدي. هناك طريقة أخرى ممكنة للنظر في ذلك وهي أن التحفظ يؤدي إلى دور مراقبة أفضل لمجلس الإدارة وبالتالي ستركز الإدارة على مشاريع القيمة الحالية الصافية الإيجابية. يمكن أن يرتبط هذا في النهاية برصيد نقدي أعلى نتيجة للإنخراط في مشاريع ناجحة بقيمة صافية حالية إيجابية (Al-Amri, et al., 2015).

ووفقاً لنموذج معاملة الأصول النقدية (Opler, et al., 1999) فالنقدية بغرض الاحتفاظ تتناقص مع الزيادة في تكلفة الديون. ووجدت دراستين سابقتين أن المستويات الأعلى من التحفظ ترتبط بانخفاض تكلفة الدين (Ahmed, et al., 2002; Al-Amri, et al., 2015). وفي ظل هذا السيناريو، من المتوقع أن يرتبط التحفظ بشكل إيجابي بمستويات أعلى من النقدية بغرض الاحتفاظ. ومن ناحية أخرى، يمكن أن يُتوقع من التحفظ المحاسبي أن يرتبط سلباً بالأصول النقدية (Opler, et al., 1999). ويشير نموذج عدم تماثل المعلومات إلى أن ارتفاع عدم تماثل المعلومات يرتبط بحيازات نقدية أعلى. فقد وجد (LaFond and Watts, 2008) أن ارتفاع التحفظ يرتبط بانخفاض التباين في المعلومات. في هذه الحالة، سوف يؤدي التحفظ العالي إلى تقليل عدم تماثل المعلومات وبالتالي تقليل الحاجة إلى الاحتفاظ بالمال الزائد.

وترتبط قرارات الإستثمار إرتباطاً مباشراً بالنقدية بغرض الاحتفاظ النقدية التي تتأثر بالمرونة المالية. ويمكن أن تستخدم الشركات مبلغ النقد في الإستثمارات المادية والمالية أو تخصيصه للمساهمين الحاليين. وفي حالة حدوث صدمة سلبية للتدفقات النقدية أو الفرص الإستثمارية تصبح النقدية بغرض الاحتفاظ ذات أهمية حيوية. فالشركة التي تتوقع قيوداً مالية في المستقبل سوف تكون متحفظة وتمتلك المزيد من الأموال الآن لتقليل التأثير السلبي المحتمل في المستقبل (Kim, et al., 1998; Almeida, et al., 2004; Faulkender and Wang, 2006). وتوضح ذلك أن الشركات ذات التكاليف المرتفعة للتمويل الخارجي، والأرباح غير المستقرة،

والعائدات الأقل على الأصول، ستحتفظ بقدر أكبر من الأصول السائلة. علاوة على ذلك، يميل المدير إلى الإحتفاظ بالنقد كرد فعل للتغيرات المفاجئة في التدفقات النقدية للشركة ومجموعة الفرص الإستثمارية (Opler, et al., 1999; Bates, et al., 2009). ويتضح من ذلك أن السببان الرئيسيان للحيازات النقدية هما القيود المالية وإعتبارات الوكالة.

كما أشارت دراسة (Mikkelson and Partch, 2003) إلى أن إرتفاع مستويات النقدية بغرض الإحتفاظ ترتبط بتزايد مستوى الإستثمار خاصة في مجال البحوث والتطوير ونمو الأصول، وذلك بالنسبة للشركات التي تحتفظ بشكل مستمر بإحتياطيات نقدية كبيرة وينتج عن هذه السياسات أنها تدعم الإستثمار بشكل كبير دون إعاقة لأداء الشركات.

وقد وجد كل من (Ang and Smedema, 2011) أن الشركات غير المقيدة لديها ميل أعلى لبناء الأرصدة النقدية إذا كانت تتوقع حدوث أزمة في المستقبل. وتنسب الزيادة الأخيرة في النقدية بغرض الإحتفاظ إلى تغيير خصائص الشركة بدلاً من مشاكل الوكالة (Bates, et al., 2009). ويوضح (Denis and Sibilkov, 2010) أنه عندما تكون لدى الشركات إحتياجات تحوط عالية (أي عندما يكون الإرتباط بين التدفقات النقدية وفرص الإستثمار منخفضاً)، فإن النقدية بغرض الإحتفاظ تسمح للشركات المقيدة بالإستثمار أكثر.

إلى جانب الدافع الإحترازي، فإن الدافع الرئيسي البديل للنقدية بغرض الإحتفاظ هو مخاوف الوكالة. حيث وجدت دراسة (Jensen, 1986) أن المديرين الراسخين يميلون إلى بناء إحتياطيات نقدية بدلاً من توزيعها على المساهمين عندما تكون لدى الشركة فرص إستثمارية ضعيفة. وبالتالي، فإن الإحتفاظ برصيد نقدي كبير، يمكن أن يتناقص في القيمة لأن الإحتياطيات النقدية الإضافية تميل إلى تفاقم مشاكل الوكالة. وأشارت دراسة (Harford, et al. 2008) أن الشركات ذات الحوكمة الضعيفة تنفق نقوداً بشكل أسرع من تلك التي تتمتع بحوكمة فائقة.

وأوضحت دراسة (Dittmar, et al., 2003) أن الشركات في البلدان التي تعاني من مشاكل أكثر في الوكالة لديها أموال أكثر. كما أن أحد الأسباب الأخرى

للنقدية بغرض الإحتفاظ هي الضرائب فقد وجد (Foley, et al., 2007) أن الشركات الأمريكية الدولية تمتلك مبالغ نقدية أكبر من الشركات الوطنية لأن الأموال النقدية الدولية توفر وسيلة لتخفيض إجمالي الضرائب على الشركات.

ومع ذلك، يتم التوصل إلى إرتباط مختلف بإستخدام عدم تماثل المعلومات وتكاليف الوكالة يشير إلى أن إرتفاع عدم تماثل المعلومات، فإن تكاليف الوكالة المرتفعة ستؤدي إلى إحتفاظ الشركات بالمال النقدي الزائد. وهذا أمر متوقع لأن الشركات ذات التباين العالي في المعلومات وتكاليف الوكالة المرتفعة ستجد أن تمويل الأسهم و/أو الدين أكثر تكلفة نظراً لإنخفاض حجم/جودة المعلومات (Opler, et al., 1999). ويدعم هذا أيضاً (Dittmar, et al., 2003) حيث وجدوا أن الشركات في البلدان ذات حقوق حماية المساهمين الضعيفة تملك ما يصل إلى ضعف ما تملكه الشركات في البلدان التي تتمتع بحقوق حماية جيدة للمساهمين.

كما وجدت دراسة (LaFond and Watts, 2008) أن الشركات التي ترتفع بها أرقام الأرباح المتحفظة تُظهر مستويات منخفضة من عدم تماثل المعلومات بين المستثمرين في الأسهم وإدارة الشركة. ويجادلون بأن التحفظ المحاسبي يقلل من قدرة المدير على التلاعب بالأرباح ومواءمة إهتماماتهم مع مصلحة المساهمين لزيادة قيمة الشركة إلى أقصى حد. وجدوا كذلك أن التغييرات في عدم تماثل المعلومات تتبعها تغييرات في مستوى التحفظ المحاسبي. هذا يشير إلى أنه في الحالات التي يكون فيها عدم التماثل في المعلومات مرتفعاً، سيكون الطلب على التحفظ المحاسبي أعلى. وبناءً على هذه النتائج، من المتوقع أن تحتفظ الشركات ذات المستويات الأعلى من التحفظ المحاسبي بمستوى نقدي أقل مقارنة بالشركات ذات المستويات الأقل من التحفظ المحاسبي. في هذه الحالة، من المتوقع أن يقلل التحفظ من عدم تماثل المعلومات بين المساهمين والإدارة وبالتالي سيكون لدى الإدارة حوافز قليلة للإحتفاظ بالنقد الزائد.

ويمكن الوصول إلى إستنتاج مشابه عند النظر إلى الإرتباط من وجهة نظر الدافع الوقائي أو الإحترازي. على سبيل المثال، عندما تتوقع أن يكون الوصول إلى النقود أكثر تكلفة، فمن المرجح أن تزيد الشركات من حيازاتها النقدية تحسباً لهذا الحدث.

على إفتراض أن الشركة تجد أن الوصول إلى النقد أكثر تكلفة بسبب زيادة الرفع المالي، فإن تطبيق مستويات أعلى من التحفظ المحاسبي، وبالتالي تقليل تكلفة الدين، سوف يؤدي إلى تقليل الحاجة إلى الإحتفاظ بالنقد. لذلك، من المتوقع أن يكون للتحفظ المحاسبي إرتباط سلبي بالنقدية بغرض الإحتفاظ (Al-Amri, et al., 2015).

٢/٣/٧ أثر الإحتفاظ بالنقدية على قيمة الشركة:

يتضح من بعض الدراسات أن النقدية بغرض الإحتفاظ يتم تقييمها بواسطة المستثمرين على أسس مختلفة، فإذا كان الإحتفاظ بالنقدية لن يؤدي إلى نقص الإستثمار وتحسن الأداء المالي للمنشأة من خلال وجود مديرين ذوي سمعة حسنة فإن الإحتفاظ بالنقدية هنا سوف يقيم بشكل إيجابي من جانب المستثمرين (Myers, 1984; Myers and Majluf, 1984)، بينما إذا كان الإحتفاظ بالنقدية سوف يسهل من الإستثمار في مشروعات لها صافي قيمة حالية سالبة فإن عملية الإحتفاظ بالنقدية هنا سوف يتم تقييمها بشكل سلبي من جانب المستثمرين (Easterbrook, 1984; Jensen, 1986, Myers and Rajan, 1998). كما ينخفض تقييم المستثمرين للنقدية بغرض الإحتفاظ مع تزايد تكلفة الوكالة وضعف نظم الحوكمة لدى المنشأة (Dittmar and Mahrt-Smith, 2007; Masulis, et al., 2009). كما ينخفض تقييم المستثمرين للنقدية بغرض الإحتفاظ لدى المنشآت التي تتزايد لديها الأرصدة النقدية بشكل كبير وتحفظ بها لفترات أطول وذلك بسبب تزايد قلق المستثمرين من إساءة إستخدام الأرصدة النقدية بغرض الإحتفاظ (Lee and Powell, 2011)، وهذا ما يتفق مع فرض نظرية الوكالة والذي يشير إلى إحتتمالية إستخدام الإدارة لهذه الزيادة في النقدية المحتفظ بها وذلك لأغراض شخصية على حساب مصلحة حملة الأسهم.

كما أوضحت بعض الدراسات إلى وجود أثر إيجابي للنقدية بغرض الإحتفاظ على قيمة المنشأة، حيث أن وجود أرصدة مرتفعة من النقدية بغرض الإحتفاظ سوف يُحسن من قدرة الشركات على إستغلال أو الإستفادة من الفرص الإستثمارية المتاحة، وكذلك يزيد من قدرة الشركات في سرعة الحصول على الفرص الإستثمارية الجديدة عند

ظهورها (Mikkelson and Partch, 2003; Bates, et al., 2009;)
(Frésard, 2010; Alimov, 2014; Chi and Su, 2016).
أيضاً ورد بإحدى الدراسات أن المستويات المرتفعة من النقدية بغرض الاحتفاظ ترتبط بتزايد مستوى الإستثمار في مجال البحوث والتطوير، ونمو الأصول، وتوصلت هذه الدراسة إلى أن إحتفاظ المنشأة بشكل مستمر بإحتياطيات نقدية كبيرة يدعم الإستثمار بشكل كبير دون إعاقة لأداء المنشأة (Mikkelson and Partch, 2003).
وعلى الرغم من المزايا التي قد تنتج عن زيادة مستويات النقدية بغرض الإحتفاظ لدى الشركات، إلا إنه قد يترتب عليها كذلك تزايد مشاكل الوكالة وتعارض المصالح بين الإدارة وحملة الأسهم، لأنها توفر للمديرين فرصة للتربح الإداري دون وضع أنفسهم في موضع للرقابة والمتابعة بجانب الشروط المترتبة على التمويل الخارجي، أو الإتجاه نحو الإستثمار في مشروعات قد لا تضيف قيمة حقيقية للمنشأة، بل قد تؤثر سلبياً على هذه القيمة. الأمر الذي قد يزيد من قلق المستثمرين وما لذلك من أثر سلبي على قيمة الشركة (Jensen, 1986; Stulz, 1990; Opler, et al., 1999;)
Harford, 1999; Faulkender and Wang, 2006; Pinkowitz, et al., 2006; Dittmar and Mahrt-Smith, 2007; Kalcheva and Lins, 2007; Lee and Lee, 2009; Calcagnini, et al., 2009; Louis, et al., 2012; Chen, 2014; Kim, et al., 2015; Qi, et al., 2017).
ومن ذلك يتضح لنا أن النقدية بغرض الإحتفاظ قد يكون لها تأثير إيجابي وقد يكون لها تأثير سلبي على قيمة الشركة، وبالتالي يجب مساعدة الشركات على ترشيد قرارات الإحتفاظ بالنقدية بالصورة التي تعظم من قيمة الشركة، الأمر الذي يتطلب التركيز وبشكل أساسي على جودة نظم حوكمة الشركات، وجودة المعلومات المحاسبية، وجودة نظم الرقابة الداخلية (Dittmar and Mahrt-Smith,)
2007; Lee and Lee, 2009; Y., Kusnadi, 2011; Huang and Zhang, 2012; Sun, et al., 2012; Louis, et al., 2012; Gao and (Jia, 2016; Qi, et al., 2017).

٣/٣/٧ التحفظ المحاسبي ودوافع الإحتفاظ بالنقدية وأثرها على قيمة الشركة:

ظهرت الحاجة إلى التحفظ مع ظهور نظرية الوكالة (Agency) (Basu, 1997) Theory، وذلك لحل المشكلات التي قد تنشأ بين المديرين وحملة الأسهم، نتيجة الفصل بين الإدارة والملكية، فقد يعمد المساهمون إلى تخفيض رواتب المديرين من أجل تعويض الفرق الذي قد ينشأ نتيجة تغليب المديرين لمصلحتهم الشخصية، ولتجنب ذلك قد يلجأ المديرون إلى تقديم أرقام أكثر تحفظاً كدليل على عدم تغليب مصالحهم الشخصية (Watts and Zimmerman, 1986)، وكذلك فإن إنخفاض نسبة ملكية الإدارة لأسهم في الشركة من شأنه أن يزيد من مستوى التحفظ المحاسبي، وتتفق هذه النتيجة مع منطق أن زيادة ملكية الإدارة لأسهم داخل الشركة من شأنه أن يدفعهم للإعلان عن نتائج أكثر تفاؤلاً تغليباً لمصالحهم الخاصة (LaFond and Roychowdhury, 2008).

وبالنسبة لتكاليف الوكالة فهي تتمثل بشكل أساسي في احتمالية وجود ممارسات إدارية إنتهازية وعمليات ترحب إداري، بالإضافة إلى الخسائر الناتجة عن احتمالية تخفيض أسعار الأسهم التي يفرضها حملة الأسهم (Chen, et al., 2011). ويلاحظ أن تكاليف الوكالة والمرتبطة بإنخفاض أسعار الأسهم قد يمكن ملاحظتها بشكل قوي في الدول المتقدمة (Richardson, et al., 2013) أما على مستوى الدول النامية فإن تكاليف الوكالة الأكثر وضوحاً قد تتمثل في الإنتهازية الإدارية وأنشطة تحويل الثروة لصالح الإدارة.

ووفقاً لنظرية الوكالة فإن الإدارة تحتفظ بمستوى من الأرصدة النقدية يزيد عن المستوى الأمثل، وتمثل هذه الأرصدة مصدر حماية للإدارة من رقابة الأسواق المالية عندما يتطلب الأمر من الإدارة الحصول على تمويل جديد، غير أنه وفقاً لهذه النظرية تفترض احتمالية استخدام الإدارة لهذه الزيادة في النقدية المحتفظ بها وذلك لأغراض شخصية على حساب مصلحة حملة الأسهم (Calcagnini, et al., 2009). وتعتبر الشركات التي تتمتع بوجود نظام رقابة داخلية قوى أكثر قابلية لفهم دور التحفظ المحاسبي في التعاقد والحد من مشكلة الوكالة، حيث أن نظام الرقابة الداخلية

قياس أثر التحفظ المحاسبي المشروط وغير المشروط على العلاقة بين تقييم المستثمرين للنقدية ...

د/ تامر يوسف عبد العزيز على البندوي

القوى يساعد على توفير معلومات محاسبية موثوق بها على عكس نظام الرقابة الداخلية الضعيف يؤدي إلى حدوث أخطاء في التقديرات المحاسبية مما يؤدي إلى انخفاض درجة التحفظ المحاسبي (Doyle, et al., 2007; Ashbaugh-Skaife, et al., 2008).

وفي ضوء نظرية الوكالة تتزايد احتمالية إساءة استخدام الأرصدة النقدية في مشروعات لا تضيف قيمة للمنشأة (Jensen, 1986; Stulz, 1990)، حيث أن المديرين يفضلون الإحتفاظ بمستوى من النقدية أعلى من المستوى الذي يفضله حملة الأسهم، بما يساهم في تخفيض مخاطر المنشأة، وكذلك جعل المديرين في وضع التحكم والسيطرة وزيادة نفوذهم أطول فترة ممكنة، كذلك قد يؤدي الإحتفاظ بمستويات مرتفعة من النقدية كدافع للمديرين على الإستثمار في أنشطة تُضر بقيمة المنشأة سواء تمثلت في الإستهلاك البذخي أو أن المشروعات المستثمر فيها تحقق صافي قيمة حالية سالبة (Lee and Powell, 2011; Chen, 2014).

وبالتالي فإن تزايد الأرصدة النقدية بغرض الإحتفاظ قد يحقق ميزة لتحسين الإدارة، حيث قد تقوم الإدارة بإستغلال تلك الأرصدة للتورط في عمليات إستحواذ لا تضيف قيمة حقيقية وإنما تؤدي لزيادة حجم المنشأة وتسمح لهم بمزيد من السلطة والنفوذ (Faulkender and Wang, 2006; Masulis, et al. 2007; Harford, et al. 2008).

أيضاً أكدت نتائج إحدى الدراسات على أهمية التحفظ المحاسبي المشروط كأحد خصائص جودة المعلومات المحاسبية في تحقيق كفاءة إستخدام النقدية بغرض الإحتفاظ، ودوره في الحد من احتمالات إساءة استخدام تلك الأرصدة بشكل يدمر القيمة، كما يوفر الإطمئنان للمستثمرين بعدم إساءة استخدام تلك الأرصدة، وبالتالي أشارت النتائج إلى وجود أثر إيجابي معنوي للتحفظ المحاسبي المشروط على تقييم المستثمرين للنقدية بغرض الإحتفاظ (Louis, et al., 2012).

ويؤدي التحفظ المحاسبي إلى زيادة السيولة النقدية المتاحة وذلك من خلال زيادة التدفقات النقدية الداخلة من خلال التوفير وتكلفة رأس المال وزيادة التدفق النقدي التشغيلي

كما يؤدي إلى تقليل التدفقات النقدية الخارجة (Biddle, et al., 2019). لذلك فإن دور التحفظ في زيادة التدفق النقدي يقلل مخاطر الإفلاس والذي يعني أن النقد المحتفظ به لا يفي بالمتطلبات الضرورية حيث أن الشركة كى تسدد المديونيات والالتزامات تحتاج إلى موارد نقدية وفي حالة عدم كفاية هذه الموارد النقدية فإن الشركة تعاني من الإفلاس (Bushman, et al., 2011; Biddle, et al., 2019).

وقد افترض (Louis, et al., 2012) أن التحفظ المحاسبي يمكن أن يخفف من تدمير القيمة المرتبطة بالأصول النقدية ويتوافق ذلك مع ما أشار إليه (Watts, 2003) الذي يدعي أن ممارسات التحفظ المحاسبي يمكن أن تخفف من مشاكل الوكالات بشكل عام. وبشكل أكثر تحديداً، يمكن للتحفظ المحاسبي أن يوفر حوافز لإتخاذ قرارات إستثمارية فعالة، وتسهيل الرقابة اللاحقة للقرارات الإستثمارية للمديرين، وبالتالي التخفيف من تدمير القيمة المرتبط بالحييزات النقدية. كذلك فإن ممارسات التحفظ المحاسبي تسمح للمديرين والمساهمين بتلقي إشارات مبكرة حول ربحية المشروعات التي يقوم بها المديرون. هذه الإشارات يمكن أن تمكنهم من التدخل في الوقت المناسب وإتخاذ الإجراءات التصحيحية، مثل التخلي عن مشاريع لها صافي قيمة حالية سالبة أو إستبدال المديرين المسؤولين عن مثل هذه المشاريع.

ونظراً لأن التحفظ المحاسبي يتضمن الإعراف بالخسائر في الوقت المناسب وتأخير الإعراف بالمكاسب، فقد يؤدي ذلك أيضاً إلى قلة الإستثمار. لذلك، في البيئة التي يكون فيها نقص الإستثمار مشكلة، يمكن أن يكون للتحفظ المحاسبي تأثير سلبي من خلال تفاقم مشكلة نقص الإستثمار. ومع ذلك، يرتبط الإنخفاض الملحوظ في قيمة الأصول النقدية بشكل عام بالإفراط في الإستثمار وبشكل أكثر تحديداً، إلى إتجاه المديرين إلى توسيع "إمبراطورياتهم" والإنخراط في مشاريع لها صافي قيمة حالية سالبة. فإذا كان الإفراط في الإستثمار هو المحرك الرئيسي لتخفيض القيمة الحدية للحييزات النقدية، فإنه من المتوقع أن يكون تأثير التحفظ المحاسبي على القيمة الحدية للحييزات النقدية إيجابياً (Jensen, 1986; Faulkender and Wang, 2006; Dittmar and Mahrt-Smith, 2007; Louis, et al., 2012).

٤/٧ الدراسة التطبيقية:

يتمثل الهدف الرئيسي من هذه الدراسة فى قياس أثر التحفظ المحاسبي المشروط وغير المشروط على العلاقة بين تقييم المستثمرين للنقدية بغرض الإحتفاظ وقيمة الشركة، ولتحقيق هذا الهدف فإنه سيتم إختبار الفرض الرئيسى التالي: "يوجد تأثير معنوي للتحفظ المحاسبي على العلاقة بين تقييم المستثمرين للنقدية بغرض الإحتفاظ وقيمة الشركة".

وهذا الفرض الرئيسى يمكن تقسيمه إلى الفروض الفرعية التالية:

- يوجد تأثير معنوي لتقييم المستثمرين للنقدية بغرض الإحتفاظ على قيمة الشركة.
- يوجد تأثير معنوي للتحفظ المحاسبي المشروط على العلاقة بين تقييم المستثمرين للنقدية بغرض الإحتفاظ وقيمة الشركة.
- يوجد تأثير معنوي للتحفظ المحاسبي الغير مشروط على العلاقة بين تقييم المستثمرين للنقدية بغرض الإحتفاظ وقيمة الشركة.

١/٤/٧ عينة الدراسة ومصادر الحصول على البيانات:

لإختبار فروض الدراسة فقد إعتد الباحث على عينة من الشركات المقيدة بالبورصة المصرية والمدرجة على مؤشر EGX100، خلال الفترة من عام ٢٠١٥ إلى عام ٢٠١٨، وقام الباحث بالحصول على البيانات من شركة مصر لنشر المعلومات وكذلك من واقع التقارير المالية للشركات محل الدراسة، وموقع كل شركة على الإنترنت وموقع شركة مباشر العالمية بالإضافة إلى المؤشرات التحليلية المنشورة بواسطة الهيئة العامة للرقابة المالية والبورصة المصرية، بالإضافة إلى بعض المصادر الأخرى والتي تساعد فى أغراض البحث. وتمثلت عينة الدراسة فى عدد ٦٠ شركة (٢٤٠ مشاهدة) وذلك بعد إستبعاد البنوك نظراً لإختلاف طبيعة نشاطها عن طبيعة نشاط باقى شركات العينة لتجنب التأثير على دقة النتائج. ويوضح الجدول التالى بيان بالقطاعات التى تنتمى إليها شركات العينة محل الدراسة وكذلك عدد ونسبة شركات كل قطاع بالنسبة لإجمالي مفردات العينة:

قياس أثر التحفظ المحاسبي المشروط وغير المشروط على العلاقة بين تقييم المستثمرين للنقدية ...

د/ تامر يوسف عبد العزيز على الجندبي

مسلسل	القطاع	عدد الشركات	عدد المشاهدات	النسبة
١	الموارد الأساسية	٥	٢٠	٨.٣٣%
٢	رعاية صحية وأدوية	٦	٢٤	١٠%
٣	خدمات ومنتجات صناعية وسيارات	٢	٨	٣.٣٣%
٤	عقارات	١١	٤٤	١٨.٣٣%
٥	سياحة وترفيه	٧	٢٨	١١.٦٧%
٦	مرافق	١	٤	١.٦٧%
٧	إتصالات وإعلام وتكنولوجيا المعلومات	٢	٨	٣.٣٣%
٨	أغذية ومشروبات وتبغ	٩	٣٦	١٥%
٩	تجارة وموزعون	١	٤	١.٦٧%
١٠	مقاولات وإنشاءات هندسية	٤	١٦	٦.٦٧%
١١	منسوجات وسلع مُعمرة	٤	١٦	٦.٦٧%
١٢	مواد البناء	٦	٢٤	١٠%
١٣	ورق ومواد تعبئة وتغليف	٢	٨	٣.٣٣%
	الإجمالي	٦٠	٢٤٠	١٠٠%

٢/٤/٧ البرنامج المستخدم في إدخال البيانات:

- تم إدخال البيانات في برنامج SPSS Vol.18 وذلك لقياس المتغيرات المستخدمة من خلال الأساليب الإحصائية التالية:
- استخدام بعض الإحصاءات الوصفية للمتغيرات البحثية خلال فترة الدراسة، والمتمثلة في الوسط الحسابي والانحراف المعياري وكذلك أعلى قيمة وأقل قيمة لكافة المتغيرات البحثية.
 - استخدام مصفوفة ارتباط بيرسون للتعرف على مدى وجود علاقة بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع.
 - تم استخدام أسلوب تحليل الإنحدار الخطى، وفيه تم حساب:

- اختبار (Durbin Watson Test) للتأكد من خلو النموذج من مشكلة الارتباط الذاتي بين الأخطاء (Autocorrelation).
- معامل التحديد R^2 ومعامل التحديد المعدل Adjusted R^2 .
- اختبار معنوية جودة توفيق نموذج الانحدار وذلك باستخدام اختبار (F.test).
- اختبار معنوية الجزء الثابت ومستوى كل متغير على حدة وذلك باستخدام اختبار (t.test).
- معامل تضخم التباين (VIF) وذلك لتحديد مدى وجود إزدواج خطى بين المتغيرات المستقلة وبعضها البعض.

٣/٤/٧ متغيرات الدراسة وكيفية قياسها:

إعتمدت العديد من الدراسات والتي قامت بفحص العوامل المحددة لتقييم المستثمرين للنقدية بغرض الإحتفاظ على منهجية معينة من خلالها يتحدد تقييم المستثمرين للنقدية بغرض الإحتفاظ في ضوء العلاقة بين النقدية بغرض الإحتفاظ وقيمة الشركة (Pinkowitz, et al. 2006; Kalcheva and Lins, 2007;)، ولذلك يعتبر التحفظ المحاسبي بمثابة المتغير المُحفز أو المُعدل، الذي يمكنه أن يقوي أو يُضعف أو يغير من شكل العلاقة بين النقدية بغرض الإحتفاظ وقيمة الشركة، وبناءً على ذلك يتحدد المتغير التابع والمتغير المستقل لهذه الدراسة في الآتى:

١/٣/٤/٧ المتغير التابع: قيمة الشركة:

يتمثل المتغير التابع لهذه الدراسة في قيمة الشركة، وسوف يتم قياسها باستخدام Tobin's Q والذي يمثل أحد النماذج الرئيسية لقياس قيمة الشركة نظراً لأنه أكثر النماذج دقة وإستخداماً فى الدراسات المحاسبية (سعد الدين، ٢٠١٤; عرفه، مليجي، ٢٠١٧; عيسي، ٢٠١٨; غالى، ٢٠١٨). ويعبر هذا النموذج عن نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية لإجمالي الأصول، ويتم حساب القيمة السوقية لإجمالي الأصول في ضوء القيمة السوقية لحقوق الملكية (والمتمثلة في القيمة السوقية للأسهم العادية في نهاية السنة مضافاً إليها القيمة الدفترية للأسهم الممتازة "إن وجدت")

قياس أثر التحفظ المحاسبي المشروط وغير المشروط على العلاقة بين تقييم المستثمرين للنقدية ...

د/ تامر يوسف عبد العزيز على البنددي

مضافاً إليها القيمة الدفترية لإجمالي الإلتزامات (Pinkowitz and Williamson, 2002; Calcagnini, et al. 2009; Gao and Jia, 2016; Arouri and Pijourlet, 2017). ويتم حساب قيمة الشركة وفقاً لنموذج (Tobin's Q) من خلال المعادلة التالية:

القيمة السوقية لحقوق الملكية + القيمة الدفترية لإجمالي الإلتزامات

= (Tobin's Q)

القيمة الدفترية لإجمالي الأصول

وكلما كانت (Tobin's Q) أكبر من الواحد الصحيح فإن ذلك يعني أن القيمة السوقية للأصول أكبر من القيمة الدفترية لها وذلك يعتبر مؤشراً على ارتفاع العائد على إستثمارات الشركة ووجود فرص أفضل للنمو في المستقبل ويعد هذا مؤشراً على زيادة قيمة الشركة (سعد الدين، ٢٠١٤؛ الصيرفي، ٢٠١٦؛ غالي، ٢٠١٨).

٢/٣/٤/٧ المتغير المستقل: النقدية بغرض الإحتفاظ:

يتمثل المتغير المستقل للدراسة في الأرصدة النقدية بغرض الإحتفاظ وهي عبارة عن النقدية وما في حكمها مضافاً إليها الإستثمارات قصيرة الأجل (Faulkender and Wang, 2006; Calcagnini, et al., 2009; Frésard, 2010; Kim, et al., 2015; Chi and Su, 2016).

٣/٣/٤/٧ المتغير المُحفز أو المُعدل أو التفاعلي: التحفظ المحاسبي:

سوف يقوم الباحث بإستخدام نسبة القيمة السوقية لحقوق الملكية إلى قيمتها الدفترية كمؤشر للتحفظ المحاسبي غير المشروط والذي تم إستخدامه في عدد من الدراسات منها (Beaver and Ryan, 2000; Biddle, et al., 2013); (الحناوي، ٢٠١٨؛ السيد، ٢٠١٨؛ قنديل، ٢٠١٨؛ محمد، ٢٠١٩) حيث تتميز بسهولة حسابها نظراً لتوافر البيانات اللازمة لحسابها بالقوائم المالية المنشورة والمتمثلة في القيمة الدفترية لحق الملكية (والتي تتضمن رأس المال المدفوع والأرباح المحتجزة بعد إستبعاد أسهم الخزينة) وكذلك القيمة السوقية (والمتمثلة في عدد الأسهم

قياس أثر التحفظ المحاسبي المشروط وغير المشروط على العلاقة بين تقييم المستثمرين للنقدية ...

د/ تامر يوسف عبد العزيز على البندبي

المتداولة مضروبة في سعر إقبال السهم في نهاية العام)، ويتم حساب القيمة السوقية لحقوق الملكية إلى القيمة الدفترية لحقوق الملكية من خلال المعادلة التالية:

$$MTB = \frac{\text{القيمة السوقية لحقوق الملكية}}{\text{القيمة الدفترية لحقوق الملكية}}$$

ويلاحظ أن زيادة هذا المؤشر عن الواحد الصحيح تشير إلى زيادة القيمة السوقية عن القيمة الدفترية لحقوق الملكية الأمر الذي يعنى وجود ممارسات للتحفظ المحاسبي نتيجة تطبيق سياسات محاسبية متحفظة (مليجي، ٢٠١٤؛ غالى، ٢٠١٨).

بالإضافة إلى استخدام نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية لحقوق الملكية MTB، سوف يتم كذلك استخدام مقياس آخر يركز على قياس التحفظ المحاسبي المشروط وذلك باستخدام المستحقات المحاسبية وفقاً لنموذج (Givoly and Hayn, 2000) فيتم وفقاً لهذا المقياس التركيز على المستحقات غير التشغيلية والتي يتم حسابها بطرح المستحقات التشغيلية من إجمالي المستحقات. ويستند هذا المقياس إلى تأجيل الإعراف بالمكاسب الإقتصادية، وتسريع الإعراف بالخسائر الإقتصادية من خلال عملية تأخير الأرباح وتسريع الخسائر، وبتكرار العملية فترة بعد أخرى ينتج عنه مستحقات غير تشغيلية سالبة تعتبر كمؤشر لممارسة التحفظ، ولتجنب التشوهات الإحصائية عند تصميم نماذج الإنحدار يتم قسمة عناصر المعادلة على مجموع الأصول للشركة i في الفترة t . ويتم حساب المستحقات غير التشغيلية كالتالي (قزال، وآخرون، ٢٠١٩؛ محمد، ٢٠١٩):

$$NA = TACC - OPACC$$

حيث أن:

- NA تعبر عن المستحقات غير التشغيلية (الإستحقاقات السالبة).
- TACC تعبر عن إجمالي المستحقات، ويتم حسابها كالتالي:
إجمالي المستحقات = (صافي الدخل + مصروفات الإهلاك) - التدفقات النقدية التشغيلية.
- OPACC تعبر عن المستحقات التشغيلية، ويتم حسابها كالتالي:

الإستحقاقات التشغيلية = تغير الأرصدة المدينة مستحقة التحصيل (العلاء) +
التغير في المخزون + التغير في المصروفات المقدمة - تغير الأرصدة الدائنة
مستحقة السداد (الموردين) - تغير الضرائب مستحقة السداد.
٤/٣/٤/٧ المتغيرات الرقابية:

سوف يقوم الباحث بإدخال العديد من المتغيرات الرقابية في النموذج مثل حجم الشركة، الرافعة المالية، معدل العائد على الأصول، معدل نمو المبيعات، حجم مكتب المراجعة، وذلك على النحو التالي:

- **حجم الشركة:** ويتم قياس حجم الشركة من خلال اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي أصول الشركة في نهاية السنة المالية (حمدان، ٢٠١١؛ عرفة، مليجي، ٢٠١٥؛ Jang and Rho, 2016؛ غالي، ٢٠١٨؛ عبد الحليم، ٢٠١٨؛ عيسي، ٢٠١٨؛ محمد، ٢٠١٩؛ De Souza, et al., 2019).
- **الرافعة المالية:** ويتم قياس الرفع المالي بنسبة إجمالي الديون إلى إجمالي أصول الشركة (Botosan and Plumlee, 2005؛ حمدان، ٢٠١١؛ Jang and Rho, 2016؛ غالي، ٢٠١٨؛ عبد الحليم، ٢٠١٨؛ عيسي، ٢٠١٨؛ محمد، ٢٠١٩؛ De Souza, et al., 2019).
- **معدل العائد على الأصول:** ويتم قياس معدل العائد على الأصول ROA في ضوء صافي الربح بعد الضرائب إلى إجمالي الأصول (Jang and Rho, 2016؛ غالي، ٢٠١٨؛ عبد الحليم، ٢٠١٨؛ عيسي، ٢٠١٨؛ محمد، ٢٠١٩).
- **معدل نمو المبيعات:** ويتم قياس معدل نمو المبيعات من خلال الفرق بين مبيعات السنة الحالية ومبيعات السنة السابقة منسوباً لمبيعات السنة السابقة (عيسي، ٢٠١٨).
- **حجم مكتب المراجعة:** ويتم قياس حجم مكتب المراجعة باستخدام متغير وهمي بحيث يأخذ القيمة (١) إذا كانت الشركة محل المراجعة يتم مراجعتها من خلال أحد مكاتب المراجعة التي تنتمي إلى مكاتب الكمراجعة الكبرى Big 4 ويأخذ القيمة (صفر) في خلاف ذلك (حمدان، ٢٠١١؛ غالي، ٢٠١٨؛ عبد الحليم، ٢٠١٨؛ عيسي، ٢٠١٨).

٤/٤/٧ صياغة النماذج البحثية لإختبار الفروض:

صياغة النموذج الرئيسي كما يلي:

تم استخدام نموذج الإنحدار التالي لإختبار فرض البحث الرئيسي والقائل بأنه "يوجد تأثير معنوي للتحفظ المحاسبي على العلاقة بين تقييم المستثمرين للنقدية بغرض الإحتفاظ وقيمة الشركة":

$$\text{Firm Value}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{Cash}_{it} + \beta_2 (\text{Cash}_{it} \times \text{Conditional Conservatism}_{it}) + \beta_3 (\text{Cash}_{it} \times \text{Unconditional Conservatism}_{it}) + \beta_4 \text{Firm Size}_{it} + \beta_5 \text{Leverage}_{it} + \beta_6 \text{ROA}_{it} + \beta_7 \text{Grow}_{it} + \beta_8 \text{Auditor Size}_{it} + \epsilon_{it}$$

صياغة النموذج الأول كما يلي:

تم استخدام نموذج الإنحدار التالي كنموذج رئيسي لإختبار فرض البحث الفرعي الأول والقائل بأنه "يوجد تأثير معنوي لتقييم المستثمرين للنقدية بغرض الإحتفاظ على قيمة الشركة"، وبالتالي يمكن صياغة النموذج الأول كما يلي:

$$\text{Firm Value}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{Cash}_{it} + \beta_2 \text{Firm Size}_{it} + \beta_3 \text{Leverage}_{it} + \beta_4 \text{ROA}_{it} + \beta_5 \text{Grow}_{it} + \beta_6 \text{Auditor Size}_{it} + \epsilon_{it}$$

صياغة النموذج الثاني كما يلي:

و لإختبار فرض البحث الفرعي الثاني والقائل بأنه "يوجد تأثير معنوي للتحفظ المحاسبي المشروط على العلاقة بين تقييم المستثمرين للنقدية بغرض الإحتفاظ وقيمة الشركة" سوف يقوم الباحث بإدخال المتغير الذي يقيس الأثر التفاعلي للتحفظ المحاسبي المشروط والنقدية بغرض الإحتفاظ (Cash_{it} × Conditional Conservatism_{it}) في النموذج الأول، وعلى هذا سوف يتم صياغة النموذج الثاني كما يلي:

$$\text{Firm Value}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{Cash}_{it} + \beta_2 (\text{Cash}_{it} \times \text{Conditional Conservatism}_{it}) + \beta_3 \text{Firm Size}_{it} + \beta_4 \text{Leverage}_{it} + \beta_5 \text{ROA}_{it} + \beta_6 \text{Grow}_{it} + \beta_7 \text{Auditor Size}_{it} + \epsilon_{it}$$

صياغة النموذج الثالث كما يلي:

ولإختبار فرض البحث الفرعي الثالث والقائل بأنه "يوجد تأثير معنوي للتحفظ المحاسبي الغير مشروط على العلاقة بين تقييم المستثمرين للنقدية بغرض الإحتفاظ بقيمة الشركة" سوف يقوم الباحث بإدخال المتغير الذي يقيس الأثر التفاعلي للتحفظ المحاسبي الغير مشروط والنقدية بغرض الإحتفاظ ($Cash_{it} \times Unconditional$) ($Conservatism_{it}$) في النموذج الأول، وعلى هذا سوف يتم صياغة النموذج الثالث كما يلي:

$$Firm Value_{it} = \beta_0 + \beta_1 Cash_{it} + \beta_2 (Cash_{it} \times Unconditional Conservatism_{it}) + \beta_3 Firm Size_{it} + \beta_4 Leverage_{it} + \beta_5 ROA_{it} + \beta_6 Grow_{it} + \beta_7 Auditor Size_{it} + \epsilon_{it}$$

حيث أن:

- $Firm Value_{it}$ = هي عبارة عن قيمة الشركة i في الفترة t وسوف يتم قياسها باستخدام طريقة **Tobin's Q**.
- $Cash_{it}$ = نسبة النقدية بغرض الإحتفاظ إلى إجمالي الأصول للشركة i في الفترة t .
- $Conditional Conservatism_{it}$ = التحفظ المحاسبي المشروط وسوف يتم قياسه باستخدام الإستحقاقات غير التشغيلية.
- $Unconditional Conservatism_{it}$ = التحفظ المحاسبي الغير مشروط وسوف يتم قياسه باستخدام القيمة السوقية لحقوق الملكية إلى القيمة الدفترية لحقوق الملكية (MTB).
- $Firm Size_{it}$ = حجم الشركة i في الفترة t وتم قياسه في ضوء اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي أصول الشركة في نهاية السنة المالية.
- $Leverage_{it}$ = الرافعة المالية للشركة i في الفترة t وتم قياسها في ضوء نسبة إجمالي الإلتزامات إلى إجمالي أصول الشركة.

قياس أثر التحفظ المحاسبي المشروط وغير المشروط على العلاقة بين تقييم المستثمرين للنقدية ...

د/ تامر يوسف عبد العزيز على البندبي

- ROA_{it} = معدل العائد على الأصول وتم قياسه في ضوء صافي الربح بعد الضرائب إلى إجمالي الأصول للشركة i في الفترة t .
- $Grow_{it}$ = معدل نمو المبيعات وسوف يتم قياسه في ضوء الفرق بين مبيعات السنة الحالية والسنة السابقة منسوباً لمبيعات السنة السابقة للشركة i في الفترة t .
- $Auditor Size_{it}$ = حجم مكتب المراجعة للشركة i في الفترة t ويمثل متغير وهمي يأخذ القيمة واحد إذا كانت الشركة محل المراجعة تراجع بواسطة أحد مكاتب المراجعة الكبرى **Big 4** ويأخذ القيمة (صفر) في خلاف ذلك.
- $Cash_{it} \times Conditional Conservatism_{it}$ = متغير يقيس الأثر التفاعلي للتحفظ المحاسبي المشروط والنقدية بغرض الاحتفاظ.
- $Cash_{it} \times Unconditional Conservatism_{it}$ = متغير يقيس الأثر التفاعلي للتحفظ المحاسبي الغير مشروط والنقدية بغرض الاحتفاظ.
- ϵ_{it} = الخطأ العشوائي والذي يمثل التغيرات العشوائية نتيجة لمتغيرات لم ترد بالنموذج.

٥/٤/٧ نتائج الدراسة التطبيقية:

١/٥/٤/٧ الإحصاء الوصفي للمتغيرات:

يوضح الجدول التالي الإحصاء الوصفي للمتغيرات البحثية خلال فترة الدراسة، والمتمثلة في الوسط الحسابي والانحراف المعياري وكذلك أعلى قيمة وأقل قيمة لكافة المتغيرات البحثية، وذلك على النحو التالي:

المتغيرات	المتوسط	الانحراف المعياري	أقل قيمة	أعلى قيمة
Firm Value	٥.٢٨٤٤	٤.٩٥٠٤٦	٠.٤٦	١١.٣٤
Cash	٠.٤٤٣٩	٠.٢٦٣٣٢	٠.٠٠	٠.٧٥
Conditional Conservatism	١.٠٢٩١-	١.٠٢٤١٠	٢.٣٢-	٠.٠٠
Unconditional Conservatism	١.١٢٣٩	١.٤٥١٨١	١.١٢-	٢.٣٣

قياس أثر التحفظ المحاسبي المشروط وغير المشروط على العلاقة بين تقييم المستثمرين للنقدية ...

د/ تامر يوسف عبد العزيز على البندبي

١١.٢١	٦.٥٦	١.٩٤٩٥٧	٩.٤٤٥٢	Firm Size
٠.٤٦	٠.٣٢-	٠.٣١٦٨٣	٠.٠٦٨٢-	Leverage
٠.٨٤	٠.١٤-	٠.٣٢٥٠٧	٠.٦٣٥١	ROA
٠.٧٩	٠.٦٢-	٠.٦٥٠٦٧	٠.٢٤١٦	Grow
١	٠	٠.٤٩٦٥٧	٠.٤٣٣٣	Auditor Size

ويتضح من خلال الجدول السابق ما يلي:

بلغ متوسط نسبة القيمة السوقية للشركة (Tobin's Q) ٥٢٨.٤٤% من إجمالي الأصول بإنحراف معياري ٤.٩٥٠٤٦. خلال فترة الدراسة، كما تتباين القيمة السوقية للشركة من شركة لأخرى حيث تقل لتصل إلى ٤٦% وترتفع لتصل إلى ١١٣٤%.

بلغ متوسط نسبة النقدية بغرض الإحتفاظ (Cash) ٤٤.٣٩% من إجمالي الأصول بإنحراف معياري ٠.٢٦٣٣٢. خلال فترة الدراسة، كما تتباين النقدية بغرض الإحتفاظ للشركة من شركة لأخرى حيث تقل لتصل إلى ٠.٠٠% وترتفع لتصل إلى ٧٥٠٠%.

بلغ متوسط التحفظ المحاسبي المشروط (Conditional Conservatism) - ١.٠٢٩١ بإنحراف معياري ١.٠٢٤١٠ خلال فترة الدراسة، كما يتباين التحفظ المحاسبي المشروط للشركة من شركة لأخرى حيث تقل لتصل إلى -٢.٣٢ وترتفع لتصل إلى ٠.٠٠.

بلغ متوسط التحفظ المحاسبي غير المشروط (Unconditional Conservatism) ١.١٢٣٩ بإنحراف معياري ١.٤٥١٨١ خلال فترة الدراسة، كما يتباين التحفظ المحاسبي الغير مشروط للشركة من شركة لأخرى حيث تقل لتصل إلى -١.١٢ وترتفع لتصل إلى ٢.٣٣.

كما بلغ متوسط اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي أصول الشركة (Firm Size) ٩.٤٤٥٢ بإنحراف معياري ١.٩٤٩٥٧ خلال فترة الدراسة، كما يتباين اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي أصول الشركة من شركة لأخرى حيث تقل لتصل إلى ٦.٥٦ وترتفع لتصل إلى ١١.٢١.

قياس أثر التحفظ المحاسبي المشروط وغير المشروط على العلاقة بين تقييم المستثمرين للنقدية ...

د/ تامر يوسف عبد العزيز على البنددي

كما بلغ متوسط الرافعة المالية (Leverage) -0.682. بإنحراف معياري 0.31683 خلال فترة الدراسة، كما وتبين الرافعة المالية من شركة لأخرى حيث تقل لتصل إلى -0.32 وترتفع لتصل إلى 0.46.

كما بلغ متوسط معدل العائد على الأصول (ROA) 0.6351. بإنحراف معياري 0.32507 خلال فترة الدراسة، كما يتبين معدل العائد على الأصول ROA من شركة لأخرى حيث تقل لتصل إلى -0.14 وترتفع لتصل إلى 0.84.

كما بلغ متوسط معدل نمو المبيعات (Grow) 0.2416. بإنحراف معياري 0.65067 خلال فترة الدراسة، كما يتبين معدل نمو المبيعات من شركة لأخرى حيث تقل لتصل إلى -0.62 وترتفع لتصل إلى 0.79.

كما بلغ متوسط حجم مكتب المراجعة (Auditor Size) 0.4333. بإنحراف معياري 0.49657 خلال فترة الدراسة، كما يتبين حجم مكتب المراجعة من شركة لأخرى حيث تقل لتصل إلى 0 وترتفع لتصل إلى 1. اختبار فروض الدراسة:

أولاً: تحليل مصفوفة الارتباط لمتغيرات الدراسة الأساسية:

ويوضح الجدول التالي مصفوفة الارتباط بين متغيرات الدراسة:

مصفوفة معاملات ارتباط بيرسون لمتغيرات الدراسة

المغيرات	Firm Value	Cash	Unconditional Conservatism	Conditional Conservatism	Firm Size	Leverage	ROA	Grow	Auditor Size
Firm Value	1								
Cash	**0.671	1							
Conditional Conservatism	**0.653	**0.747	1						
Unconditional Conservatism	**0.754	**0.445	**0.367	1					
Firm Size	**0.530	**0.375	**0.490	**0.505	1				
Leverage	**0.293	0.060	0.037	**0.434	**0.365	1			
ROA	**0.416	**0.189	*0.148	0.013	*0.147	0.074	1		
Grow	**0.448	**0.480	**0.299	**0.359	*0.129	0.112	0.065	1	
Auditor Size	*0.151	**0.231	**0.296	*0.142	0.113	**0.202	0.008	0.025	1

** دالة عند مستوى معنوية 0.01.
* دالة عند مستوى معنوية 0.05.

التعليق على مصفوفة الارتباط بين متغيرات الدراسة:

توجد علاقة طردية معنوية بين النقدية بغرض الإحتفاظ (Cash) وقيمة الشركة (Tobin's Q) حيث بلغ معامل الارتباط (٠.٦٧١) وهذه العلاقة دالة عند مستوى معنوية أقل من ١%. كما توجد علاقة طردية معنوية بين التحفظ المحاسبي المشروط (Conditional Conservatism) وقيمة الشركة حيث بلغ معامل الارتباط (٠.٦٥٣) وهذه العلاقة دالة عند مستوى معنوية أقل من ١%. كما توجد علاقة طردية معنوية بين التحفظ المحاسبي غير المشروط (Unconditional Conservatism) وقيمة الشركة حيث بلغ معامل الارتباط (٠.٧٥٤) وهذه العلاقة دالة عند مستوى معنوية أقل من ١%.

توجد علاقة عكسية معنوية بين حجم الشركة (Firm Size) وقيمة الشركة حيث بلغ معامل الارتباط (-٠.٥٣٠) وهذه العلاقة دالة عند مستوى معنوية أقل من ١%، كما توجد علاقة طردية معنوية بين الرافعة المالية (Leverage) وقيمة الشركة حيث بلغ معامل الارتباط (٠.٢٩٣) وهذه العلاقة دالة عند مستوى معنوية أقل من ١%، كما توجد علاقة طردية معنوية بين معدل العائد على الأصول (ROA) وقيمة الشركة حيث بلغ معامل الارتباط (٠.٤١٦) وهذه العلاقة دالة عند مستوى معنوية أقل من ١%. وتوجد علاقة طردية معنوية بين معدل نمو المبيعات (Grow) وقيمة الشركة حيث بلغ معامل الارتباط (٠.٤٤٨) وهذه العلاقة دالة عند مستوى معنوية أقل من ١%، أخيراً توجد علاقة عكسية معنوية بين حجم مكتب المراجعة (Auditor Size) وقيمة الشركة حيث بلغ معامل الارتباط (-٠.١٥١) وهذه العلاقة دالة عند مستوى معنوية أقل من ٥%.

كما توجد علاقة طردية معنوية بين التحفظ المحاسبي المشروط والنقدية بغرض الإحتفاظ حيث بلغ معامل الارتباط (٠.٧٤٧) وهذه العلاقة دالة عند مستوى معنوية أقل من ١%. كما توجد علاقة طردية معنوية بين التحفظ المحاسبي غير المشروط والنقدية بغرض الإحتفاظ حيث بلغ معامل الارتباط (٠.٤٤٥) وهذه العلاقة دالة عند مستوى معنوية أقل من ١%.

توجد علاقة عكسية معنوية بين حجم الشركة والنقدية بغرض الإحتفاظ حيث بلغ معامل الارتباط (-0.375) وهذه العلاقة دالة عند مستوى معنوية أقل من 1%، كما توجد علاقة عكسية بين الرافعة المالية والنقدية بغرض الإحتفاظ حيث بلغ معامل الارتباط (-0.060)، كما توجد علاقة طردية معنوية بين معدل العائد على الأصول (ROA) والنقدية بغرض الإحتفاظ حيث بلغ معامل الارتباط (0.189) وهذه العلاقة دالة عند مستوى معنوية أقل من 1%، وتوجد علاقة طردية معنوية بين معدل نمو المبيعات (Grow) والنقدية بغرض الإحتفاظ حيث بلغ معامل الارتباط (0.480) وهذه العلاقة دالة عند مستوى معنوية أقل من 1%، أخيراً توجد علاقة عكسية معنوية بين حجم مكتب المراجعة والنقدية بغرض الإحتفاظ حيث بلغ معامل الارتباط (-0.231) وهذه العلاقة دالة عند مستوى معنوية أقل من 1%.

كما توجد علاقة طردية معنوية بين التحفظ المحاسبي المشروط والتحفظ المحاسبي غير المشروط حيث بلغ معامل الارتباط (0.367) وهذه العلاقة دالة عند مستوى معنوية أقل من 1%.

توجد علاقة عكسية معنوية بين حجم الشركة والتحفظ المحاسبي المشروط حيث بلغ معامل الارتباط (-0.490) وهذه العلاقة دالة عند مستوى معنوية أقل من 1%، كما توجد علاقة طردية بين الرافعة المالية والتحفظ المحاسبي المشروط حيث بلغ معامل الارتباط (0.037)، كما توجد علاقة طردية معنوية بين معدل العائد على الأصول (ROA) والتحفظ المحاسبي المشروط حيث بلغ معامل الارتباط (0.148) وهذه العلاقة دالة عند مستوى معنوية أقل من 5%، وتوجد علاقة طردية معنوية بين معدل نمو المبيعات (Grow) والتحفظ المحاسبي المشروط حيث بلغ معامل الارتباط (0.299) وهذه العلاقة دالة عند مستوى معنوية أقل من 1%، أخيراً توجد علاقة عكسية معنوية بين حجم مكتب المراجعة والتحفظ المحاسبي المشروط حيث بلغ معامل الارتباط (-0.296) وهذه العلاقة دالة عند مستوى معنوية أقل من 1%.

كما توجد علاقة عكسية معنوية بين حجم الشركة والتحفظ المحاسبي غير المشروط حيث بلغ معامل الارتباط (-0.505) وهذه العلاقة دالة عند مستوى معنوية

أقل من ١%، كما توجد علاقة طردية معنوية بين الرافعة المالية والتحفظ المحاسبي غير المشروط حيث بلغ معامل الارتباط (٠.٤٣٤) وهذه العلاقة دالة عند مستوى معنوية أقل من ١%، كما توجد علاقة طردية بين معدل العائد على الأصول (ROA) والتحفظ المحاسبي غير المشروط حيث بلغ معامل الارتباط (٠.٠١٣)، وتوجد علاقة طردية معنوية بين معدل نمو المبيعات والتحفظ المحاسبي غير المشروط حيث بلغ معامل الارتباط (٠.٣٥٩) وهذه العلاقة دالة عند مستوى معنوية أقل من ١%، أخيراً توجد علاقة عكسية معنوية بين حجم مكتب المراجعة والتحفظ المحاسبي غير المشروط حيث بلغ معامل الارتباط (-٠.١٤٢) وهذه العلاقة دالة عند مستوى معنوية أقل من ٥%.

كما توجد علاقة عكسية معنوية بين الرافعة المالية وحجم الشركة حيث بلغ معامل الارتباط (-٠.٣٦٥) وهذه العلاقة دالة عند مستوى معنوية أقل من ١%، كما توجد علاقة طردية معنوية بين معدل العائد على الأصول (ROA) وحجم الشركة حيث بلغ معامل الارتباط (٠.١٤٧) وهذه العلاقة دالة عند مستوى معنوية أقل من ٥%، وتوجد علاقة عكسية معنوية بين معدل نمو المبيعات وحجم الشركة حيث بلغ معامل الارتباط (-٠.١٢٩) وهذه العلاقة دالة عند مستوى معنوية أقل من ٥%، أخيراً توجد علاقة طردية بين حجم مكتب المراجعة وحجم الشركة حيث بلغ معامل الارتباط (٠.١١٣).

كما توجد علاقة عكسية بين معدل العائد على الأصول (ROA) والرافعة المالية حيث بلغ معامل الارتباط (-٠.٠٧٤)، كما توجد علاقة طردية بين معدل نمو المبيعات والرافعة المالية حيث بلغ معامل الارتباط (٠.١١٢)، أخيراً توجد علاقة طردية معنوية بين حجم مكتب المراجعة والرافعة المالية حيث بلغ معامل الارتباط (٠.٢٠٢) وهذه العلاقة دالة عند مستوى معنوية أقل من ١%.

كما توجد علاقة طردية بين معدل نمو المبيعات ومعدل العائد على الأصول (ROA) حيث بلغ معامل الارتباط (٠.٠٦٥)، وتوجد علاقة عكسية بين حجم مكتب المراجعة ومعدل العائد على الأصول (ROA) حيث بلغ معامل الارتباط (-٠.٠٠٨).

قياس أثر التحفظ المحاسبي المشروط وغير المشروط على العلاقة بين تقييم المستثمرين للنقدية ...

د/ تامر يوسف عبد العزيز على البندبي

كما توجد علاقة طردية بين حجم مكتب المراجعة ومعدل نمو المبيعات حيث بلغ معامل الارتباط (٠.٠٢٥).

ثانياً: تحليل نماذج الإندار لإختبار فروض الدراسة:
نموذج الإندار الأول:

تم استخدام نموذج الإندار التالي لإختبار فرض البحث الفرعي الأول والقائل بأنه "يوجد تأثير معنوي لتقييم المستثمرين للنقدية بغرض الإحتفاظ على قيمة الشركة":

$$\text{Firm Value}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{Cash}_{it} + \beta_2 \text{Firm Size}_{it} + \beta_3 \text{Leverage}_{it} + \beta_4 \text{ROA}_{it} + \beta_5 \text{Grow}_{it} + \beta_6 \text{Auditor Size}_{it} + \epsilon_{it}$$

ولقياس علاقة النقدية بغرض الإحتفاظ على قيمة الشركة تم استخدام أسلوب تحليل الإندار المتعدد، وبالتالي يمكن إختبار صحة الفرض، وتوضح الجداول التالية نموذج الإندار المتعدد وذلك لتحديد تأثير تقييم المستثمرين للنقدية بغرض الإحتفاظ على قيمة الشركة بالنسبة للشركات محل الدراسة:

Model Summary

Model Summary ^b										
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics				Sig. F Change	Durbin-Watson
					R Square Change	F Change	df1	df2		
1	.867 ^a	.752	.745	2.49899	.752	117.485	6	233	.000	.391

a. Predictors: (Constant), AuditorSize, ROA, Grow, FirmSize, Leverage, Cash

b. Dependent Variable: FirmValue

قياس أثر التحفظ المحاسبي المشروط وغير المشروط على العلاقة بين تقييم المستثمرين للنقدية ...

د/ تامر يوسف عبد العزيز على الجندي

ANOVA^b

ANOVA ^b						
	Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	4402.116	6	733.686	117.485	.000 ^a
	Residual	1455.074	233	6.245		
	Total	5857.189	239			
a. Predictors: (Constant), AuditorSize, ROA, Grow, FirmSize, Leverage, Cash						
b. Dependent Variable: FirmValue						

Coefficients^a

Coefficients ^a								
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	6.483	1.121		5.784	.000		
	Cash	7.237	.829	.385	8.729	.000	.548	1.824
	FirmSize	-.850-	.103	-.335-	-8.248-	.000	.648	1.543
	Leverage	3.418	.588	.219	5.816	.000	.754	1.327
	ROA	6.038	.523	.396	11.543	.000	.904	1.107
	Grow	1.300	.293	.171	4.444	.000	.721	1.387
	AuditorSize	-.698-	.346	-.070-	-2.015-	.045	.884	1.131
a. Dependent Variable: FirmValue								

ويوضح الجدول التالي ملخص لنموذج الإتحاد وذلك لتحديد تأثير المتغيرات المستقلة على قيمة الشركة بالنسبة للشركات محل الدراسة:

قياس أثر التحفظ المحاسبي المشروط وغير المشروط على العلاقة بين تقييم المستثمرين للنقدية ...

د/ تامر يوسف عبد العزيز على الجندي

F.test		t.test		المعلومات المقدرة	المتغير
مستوى المعنوية	القيمة	مستوى المعنوية	القيمة		
٠,٠٠٠	١١٧,٤٨٥	٠,٠٠٠	٥,٧٨٤	٦,٤٨٣	الجزء الثابت
		٠,٠٠٠	٨,٧٢٩	٧,٢٣٧	Cash
		٠,٠٠٠	٨,٢٤٨-	٠,٨٥٠-	Firm Size
		٠,٠٠٠	٥,٨١٦	٣,٤١٨	Leverage
		٠,٠٠٠	١١,٥٤٣	٦,٠٣٨	ROA
		٠,٠٠٠	٤,٤٤٤	١,٣٠٠	Grow
		٠,٠٤٥	٢,٠١٥-	٠,٦٩٨-	Auditor Size
٠,٧٥٢					R ²
٠,٧٤٥					Adjusted R ²

يتضح من الجداول السابقة الآتي:

- للتأكد من خلو النموذج من مشكلة الارتباط الذاتي بين الأخطاء (Autocorrelation) تم إجراء اختبار (Durbin Watson Test) حيث بلغت قيمة إحصائية اختبار (D-W) ٠.٣٩١ وهى بذلك تقع ضمن المدى الملائم (١.٥ - ٢.٥) مما يدل على عدم وجود ارتباط ذاتي بين البواقي تؤثر على صحة النتائج.
- يتضح أن معامل التحديد المعدل **Adjusted R²** بلغ ٠,٧٤٥ أى أن المتغيرات المستقلة تفسر ٧٤,٥% من التغير الكلى فى المتغير التابع والمتمثل فى قيمة الشركة. وباقى النسبة ترجع إلى الخطأ العشوائى فى المعادلة.
- تم إجراء اختبار معنوية جودة توفيق نموذج الإنحدار باستخدام اختبار (**F.test**) وحيث أن قيمة **F.test** هى ١١٧,٤٨٥ عند مستوى معنوية ٠,٠٠٠ مما يدل على تأثير المتغيرات المستقلة على المتغير التابع والمتمثل فى قيمة الشركة، كما بلغت القدرة التفسيرية للنموذج وفقاً لقيمة معامل التحديد **R²** ٠,٧٥٢ وهذا يدل على سلامة النموذج المقدر وجودته وقوة نتائجه عند تفسيرها بما يتوافق مع الواقع، وبالتالي صلاحية النموذج لتحقيق أهداف الدراسة.

- تم إجراء إختبار معنوية الجزء الثابت والمتغيرات المستقلة كل على حدة وذلك بإستخدام إختبار (t.test) وحيث أن قيمة t.test للنقدية بغرض الإحتفاظ هي ٨,٧٢٩ عند مستوى معنوية ٠,٠٠٠, مما يدل على تأثير المتغير المستقل النقدية بغرض الإحتفاظ تأثيراً إيجابياً معنوياً على قيمة الشركة. كما أن قيمة t.test لحجم الشركة هي -٨.٢٤٨ عند مستوى معنوية ٠,٠٠٠, مما يدل على تأثير المتغير المستقل حجم الشركة تأثيراً سلبياً معنوياً على قيمة الشركة. كما أن قيمة t.test للرافعة المالية هي ٥.٨١٦ عند مستوى معنوية ٠,٠٠٠, مما يدل على تأثير المتغير المستقل الرافعة المالية تأثيراً إيجابياً معنوياً على قيمة الشركة. كما أن قيمة t.test لمعدل العائد على الأصول (ROA) هي ١١.٥٤٣ عند مستوى معنوية ٠,٠٠٠, مما يدل على تأثير معدل العائد على الأصول تأثيراً إيجابياً معنوياً على قيمة الشركة. كما أن قيمة t.test لمعدل نمو المبيعات هي ٤.٤٤٤ عند مستوى معنوية ٠,٠٠٠, مما يدل على تأثير معدل نمو المبيعات تأثيراً إيجابياً معنوياً على قيمة الشركة. كما أن قيمة t.test لحجم مكتب المراجعة هي -٢.٠١٥ عند مستوى معنوية ٠,٠٤٥, مما يدل على تأثير حجم مكتب المراجعة تأثيراً سلبياً معنوياً على قيمة الشركة.

- يتضح من الجداول السابقة أن المتغيرات المستقلة لا تعاني من وجود مشكلة الإزدواج الخطى وذلك لأن قيم معامل تضخم التباين (VIF) Variance Inflation Factor أقل من ١٠ الأمر الذي يشير إلى عدم وجود مشكلة إزدواج خطى بالنموذج.

نموذج الإنحدار الثاني:

تم إستخدام نموذج الإنحدار التالي لإختبار فرض البحث الفرعي الثاني والقائل بأنه "يوجد تأثير معنوي للتحفظ المحاسبي المشروط على العلاقة بين تقييم المستثمرين للنقدية بغرض الإحتفاظ وقيمة الشركة":

قياس أثر التحفظ المحاسبي المشروط وغير المشروط على العلاقة بين تقييم المستثمرين للنقدية ...

د/ تامر يوسف عبد العزيز على البندبي

$$\text{Firm Value}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{Cash}_{it} + \beta_2 (\text{Cash}_{it} \times \text{Conditional Conservatism}_{it}) + \beta_3 \text{Firm Size}_{it} + \beta_4 \text{Leverage}_{it} + \beta_5 \text{ROA}_{it} + \beta_6 \text{Grow}_{it} + \beta_7 \text{Auditor Size}_{it} + \epsilon_{it}$$

ولقياس تأثير التحفظ المحاسبي المشروط على العلاقة بين تقييم المستثمرين للنقدية بغرض الإحتفاظ وقيمة الشركة تم استخدام أسلوب تحليل الإنحدار المتعدد، وبالتالي يمكن إختبار صحة الفرض، وتوضح الجداول التالية نموذج الإنحدار المتعدد وذلك لتحديد تأثير التحفظ المحاسبي المشروط على العلاقة بين تقييم المستثمرين للنقدية بغرض الإحتفاظ وقيمة الشركة بالنسبة للشركات محل الدراسة:

Model Summary

Model Summary ^b										
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics					Durbin-Watson
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change	
1	.869 ^a	.755	.748	2.48651	.755	102.192	7	232	.000	.416

a. Predictors: (Constant), AuditorSize, ROA, Grow, FirmSize, Leverage, Moderated1, Cash

b. Dependent Variable: FirmValue

ANOVA^b

ANOVA ^b						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	4422.796	7	631.828	102.192	.000 ^a
	Residual	1434.393	232	6.183		
	Total	5857.189	239			

a. Predictors: (Constant), AuditorSize, ROA, Grow, FirmSize, Leverage, Moderated1, Cash

b. Dependent Variable: FirmValue

قياس أثر التحفظ المحاسبي المشروط وغير المشروط على العلاقة بين تقييم المستثمرين للنقدية ...

د/ تامر يوسف عبد العزيز على الجندي

Coefficients^a

Coefficients ^a								
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	6.632	1.118		5.931	.000		
	Cash	7.458	.834	.397	8.946	.000	.537	1.863
	Moderated(1)	.400	.219	.072	1.829	.019	.690	1.450
	FirmSize	-.885-	.104	-.348-	-8.484-	.000	.626	1.598
	Leverage	3.205	.596	.205	5.374	.000	.725	1.380
	ROA	5.677	.557	.373	10.197	.000	.790	1.266
	Grow	1.428	.299	.188	4.770	.000	.682	1.467
	AuditorSize	-.765-	.346	-.077-	-2.207-	.028	.874	1.144

a. Dependent Variable: FirmValue

ويوضح الجدول التالي ملخص لنموذج الإنحدار وذلك لتحديد تأثير المتغيرات المستقلة على قيمة الشركة بالنسبة للشركات محل الدراسة:

F.test		t.test		المعلومات المقدرة	المتغير
مستوى المعنوية	القيمة	مستوى المعنوية	القيمة		
0,000	102,192	0,000	5,931	6,632	الجزء الثابت
		0,000	8,946	7,458	Cash
		0,019	1,829	0,400	Moderated(1)
		0,000	8,484-	0,885-	Firm Size
		0,000	5,374	3,205	Leverage
		0,000	10,197	5,677	ROA
		0,000	4,770	1,428	Grow
		0,028	2,207-	0,765-	Auditor Size
					R ²
					Adjusted R ²
					0,755
					0,748

يتضح من الجداول السابقة الآتي:

- للتأكد من خلو النموذج من مشكلة الارتباط الذاتي بين الأخطاء (Autocorrelation) تم إجراء إختبار (Durbin Watson Test) حيث بلغت قيمة إحصائية إختبار (D-W) ٠.٤١٦. وهى بذلك تقع ضمن المدى الملائم (١.٥ – ٢.٥) مما يدل على عدم وجود إرتباط ذاتي بين البواقي تؤثر على صحة النتائج.
- يتضح أن معامل التحديد المعدل $Adjusted R^2$ بلغ ٠,٧٤٨ أى أن المتغيرات المستقلة تفسر ٧٤,٨% من التغير الكلى فى المتغير التابع والمتمثل قيمة الشركة. وباقى النسبة ترجع إلى الخطأ العشوائى فى المعادلة.
- تم إجراء إختبار معنوية جودة توفيق نموذج الإنحدار بإستخدام إختبار (F.test) وحيث أن قيمة **F.test** هى ١٠٢,١٩٢ عند مستوى معنوية ٠,٠٠٠ مما يدل على تأثير المتغيرات المستقلة على المتغير التابع والمتمثل فى قيمة الشركة، كما بلغت القدرة التفسيرية للنموذج وفقاً لقيمة معامل التحديد R^2 ٠,٧٥٥ وهذا يدل على سلامة النموذج المقدر وجودته وقوة نتائجه عند تفسيرها بما يتوافق مع الواقع، وبالتالي صلاحية النموذج لتحقيق أهداف الدراسة.
- تم إجراء إختبار معنوية الجزء الثابت والمتغيرات المستقلة كل على حدة وذلك بإستخدام إختبار (t.test) وحيث أن قيمة **t.test** للنقدية بغرض الإحتفاظ هى ٨,٩٤٦ عند مستوى معنوية ٠,٠٠٠ مما يدل على تأثير المتغير المستقل النقدية بغرض الإحتفاظ تأثيراً إيجابياً معنوياً على قيمة الشركة. كما أن قيمة **t.test** للمتغير المعدل ($Cash_{it} \times Conditional Conservatism_{it}$) هى ١,٨٢٩ عند مستوى معنوية ٠,٠١٩ مما يدل على تأثير المتغير المعدل تأثيراً إيجابياً معنوياً على قيمة الشركة. كما أن قيمة **t.test** لحجم الشركة هى -٨,٤٨٤ عند مستوى معنوية ٠,٠٠٠ مما يدل على تأثير المتغير المستقل حجم الشركة تأثيراً سلبياً معنوياً على قيمة الشركة. كما أن قيمة **t.test** للرافعة المالية هى ٥,٣٧٤ عند مستوى معنوية ٠,٠٠٠ مما يدل على تأثير المتغير المستقل الرافعة المالية

تأثيراً إيجابياً معنوياً على قيمة الشركة. كما أن قيمة **t.test** لمعدل العائد على الأصول (ROA) هي ١٠.١٩٧ عند مستوى معنوية ٠,٠٠٠ مما يدل على تأثير معدل العائد على الأصول تأثيراً إيجابياً معنوياً على قيمة الشركة. كما أن قيمة **t.test** لمعدل نمو المبيعات هي ٤.٧٧٠ عند مستوى معنوية ٠,٠٠٠ مما يدل على تأثير معدل نمو المبيعات تأثيراً إيجابياً معنوياً على قيمة الشركة. كما أن قيمة **t.test** لحجم مكتب المراجعة هي -٢.٢٠٧ عند مستوى معنوية ٠,٠٢٨ مما يدل على تأثير حجم مكتب المراجعة تأثيراً سلبياً معنوياً على قيمة الشركة.

- يتضح من الجداول السابقة أن المتغيرات المستقلة لا تعاني من وجود مشكلة الإزدواج الخطى وذلك لأن قيم معامل تضخم التباين (VIF) Variance Inflation Factor أقل من ١٠ الأمر الذي يشير إلى عدم وجود مشكلة إزدواج خطى بالنموذج.

- أسفرت نتائج الإنحدار المتعدد إلى أن إضافة المتغير المعدل ($Cash_{it} \times Conditional\ Conservatism_{it}$) في نموذج قياس العلاقة بين النقدية بغرض الإحتفاظ وقيمة الشركة أدى تحسن القدرة التفسيرية للنموذج من ٠.٧٥٢ إلى ٠.٧٥٥، وكذلك إرتفعت قيمة معامل النقدية بغرض الإحتفاظ من ٨.٧٢٩ إلى ٨.٩٤٦ مما يدل على الأثر الإيجابي لإدخال التحفظ المحاسبي المشروط في نموذج العلاقة.

- بلغت قيمة مستوي الدلالة الخاص بإختبار مستوي المعنوية ٠.٠١٩ للمتغير الذي يعكس التفاعل بين التحفظ المحاسبي المشروط والنقدية بغرض الإحتفاظ ($Cash_{it} \times Conditional\ Conservatism_{it}$) وهو أقل من قيمة مستوي المعنوية ٠.٠٥ مما يشير إلى وجود تأثير معنوي لإدخال التحفظ المحاسبي المشروط على العلاقة بين النقدية بغرض الإحتفاظ وقيمة الشركة.

- إتضح إرتفاع النقدية بغرض الإحتفاظ بعد إدخال المتغير المعدل في نموذج الإنحدار من ٨.٧٢٩ إلى ٨.٩٤٦ وهذا يدل على إرتفاع النقدية بغرض الإحتفاظ وزيادة معدل تأثيره على قيمة الشركة بنسبة ٠.٢١٧.

قياس أثر التحفظ المحاسبي المشروط وغير المشروط على العلاقة بين تقييم المستثمرين للنقدية ...

د/ تامر يوسف عبد العزيز على البندبي

نموذج الإنحدار الثالث:

تم استخدام نموذج الإنحدار التالي لإختبار فرض البحث الفرعي الثالث والقائل بأنه "يوجد تأثير معنوي للتحفظ المحاسبي الغير مشروط على العلاقة بين تقييم المستثمرين للنقدية بغرض الإحتفاظ بقيمة الشركة":

$$\text{Firm Value}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{Cash}_{it} + \beta_2 (\text{Cash}_{it} \times \text{Unconditional Conservatism}_{it}) + \beta_3 \text{Firm Size}_{it} + \beta_4 \text{Leverage}_{it} + \beta_5 \text{ROA}_{it} + \beta_6 \text{Grow}_{it} + \beta_7 \text{Auditor Size}_{it} + \epsilon_{it}$$

ولقياس تأثير التحفظ المحاسبي الغير مشروط على العلاقة بين تقييم المستثمرين للنقدية بغرض الإحتفاظ بقيمة الشركة تم استخدام أسلوب تحليل الإنحدار المتعدد، وبالتالي يمكن إختبار صحة الفرض، وتوضح الجداول التالية نموذج الإنحدار المتعدد وذلك لتحديد تأثير التحفظ المحاسبي الغير مشروط على العلاقة بين تقييم المستثمرين للنقدية بغرض الإحتفاظ بقيمة الشركة بالنسبة للشركات محل الدراسة:

Model Summary

Model Summary ^b										
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics				Sig. F Change	Durbin-Watson
					R Square Change	F Change	df1	df2		
1	.871 ^a	.759	.752	2.46685	.759	104.358	7	232	.000	.403

a. Predictors: (Constant), AuditorSize, ROA, Grow, FirmSize, Leverage, Moderated2, Cash

b. Dependent Variable: FirmValue

قياس أثر التحفظ المحاسبي المشروط وغير المشروط على العلاقة بين تقييم المستثمرين للنقدية ...

د/ تامر يوسف عبد العزيز على الجندي

ANOVA^b

ANOVA ^b						
	Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	4445.385	7	635.055	104.358	.000 ^a
	Residual	1411.804	232	6.085		
	Total	5857.189	239			

a. Predictors: (Constant), AuditorSize, ROA, Grow, FirmSize, Leverage, Moderated2, Cash

b. Dependent Variable: FirmValue

Coefficients^a

Coefficients ^a								
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	6.660	1.108		6.009	.000		
	Cash	7.300	.819	.388	8.916	.000	.548	1.825
	Moderated(2)	.498	.187	.101	2.667	.008	.717	1.394
	FirmSize	-.842-	.102	-.332-	-8.282-	.000	.647	1.545
	Leverage	3.540	.582	.227	6.083	.000	.749	1.335
	ROA	5.310	.584	.349	9.092	.000	.706	1.416
	Grow	1.471	.296	.193	4.973	.000	.687	1.455
	AuditorSize	-.846-	.346	-.085-	-2.444-	.015	.861	1.161

a. Dependent Variable: FirmValue

ويوضح الجدول التالي ملخص لنموذج الإنحدار وذلك لتحديد تأثير المتغيرات المستقلة على قيمة الشركة بالنسبة للشركات محل الدراسة:

قياس أثر التحفظ المحاسبي المشروط وغير المشروط على العلاقة بين تقييم المستثمرين للنقدية ...

د/ تامر يوسف عبد العزيز على الجندبي

F.test		t.test		المعلومات المقدرة	المتغير
مستوى المعنوية	القيمة	مستوى المعنوية	القيمة		
٠,٠٠٠	١٠٤,٣٥٨	٠,٠٠٠	٦,٠٠٩	٦,٦٦٠	الجزء الثابت
		٠,٠٠٠	٨,٩١٦	٧,٣٠٠	Cash
		٠,٠٠٨	٢,٦٦٧	٠,٤٩٨	Moderated(2)
		٠,٠٠٠	٨,٢٨٢-	٠,٨٤٢-	Firm Size
		٠,٠٠٠	٦,٠٨٣	٣,٥٤٠	Leverage
		٠,٠٠٠	٩,٠٩٢	٥,٣١٠	ROA
		٠,٠٠٠	٤,٩٧٣	١,٤٧١	Grow
		٠,٠١٥	٢,٤٤٤-	٠,٨٤٦-	Auditor Size
٠,٧٥٩					R ²
٠,٧٥٢					Adjusted R ²

يتضح من الجداول السابقة الآتي:

- للتأكد من خلو النموذج من مشكلة الارتباط الذاتي بين الأخطاء (Autocorrelation) تم إجراء اختبار (Durbin Watson Test) حيث بلغت قيمة إحصائية اختبار (D-W) ٠.٤٠٣ وهى بذلك تقع ضمن المدى الملائم (١.٥ - ٢.٥) مما يدل على عدم وجود ارتباط ذاتي بين البواقي تؤثر على صحة النتائج.
- يتضح أن معامل التحديد المعدل **Adjusted R²** بلغ ٠,٧٥٢ أى أن المتغيرات المستقلة تفسر ٧٥,٢% من التغير الكلى فى المتغير التابع والمتمثل قيمة الشركة. وباقى النسبة ترجع إلى الخطأ العشوائى فى المعادلة.
- تم إجراء اختبار معنوية جودة توفيق نموذج الإنحدار باستخدام اختبار (**F.test**) وحيث أن قيمة **F.test** هى ١٠٤,٣٥٨ عند مستوى معنوية ٠,٠٠٠ مما يدل على تأثير المتغيرات المستقلة على المتغير التابع والمتمثل فى قيمة الشركة، كما بلغت القدرة التفسيرية للنموذج وفقاً لقيمة معامل التحديد **R²** ٠,٧٥٩ وهذا يدل

- على سلامة النموذج المقدر وجودته وقوة نتائجه عند تفسيرها بما يتوافق مع الواقع، وبالتالي صلاحية النموذج لتحقيق أهداف الدراسة.
- تم إجراء إختبار معنوية الجزء الثابت والمتغيرات المستقلة كل على حدة وذلك باستخدام إختبار (t.test) وحيث أن قيمة t.test للنقدية بغرض الإحتفاظ هي ٨,٩١٦ عند مستوى معنوية ٠,٠٠٠، مما يدل على تأثير المتغير المستقل النقدية بغرض الإحتفاظ تأثيراً إيجابياً معنوياً على قيمة الشركة. كما أن قيمة t.test للمتغير المعدل (Cash_{it} × Unconditional Conservatism_{it}) هي ٢.٦٦٧ عند مستوى معنوية ٠,٠٠٨، مما يدل على تأثير المتغير المعدل تأثيراً إيجابياً معنوياً على قيمة الشركة. كما أن قيمة t.test لحجم الشركة هي -٨.٢٨٢ عند مستوى معنوية ٠,٠٠٠، مما يدل على تأثير المتغير المستقل حجم الشركة تأثيراً سلبياً معنوياً على قيمة الشركة. كما أن قيمة t.test للرافعة المالية هي ٦.٠٨٣ عند مستوى معنوية ٠,٠٠٠، مما يدل على تأثير المتغير المستقل الرافعة المالية تأثيراً إيجابياً معنوياً على قيمة الشركة. كما أن قيمة t.test لمعدل العائد على الأصول (ROA) هي ٩.٠٩٢ عند مستوى معنوية ٠,٠٠٠، مما يدل على تأثير معدل العائد على الأصول تأثيراً إيجابياً معنوياً على قيمة الشركة. كما أن قيمة t.test لمعدل نمو المبيعات هي ٤.٩٧٣ عند مستوى معنوية ٠,٠٠٠، مما يدل على تأثير معدل نمو المبيعات تأثيراً إيجابياً معنوياً على قيمة الشركة. كما أن قيمة t.test لحجم مكتب المراجعة هي -٢.٤٤٤ عند مستوى معنوية ٠,٠١٥، مما يدل على تأثير حجم مكتب المراجعة تأثيراً سلبياً معنوياً على قيمة الشركة.
- يتضح من الجداول السابقة أن المتغيرات المستقلة لا تعاني من وجود مشكلة الإزدواج الخطى وذلك لأن قيم معامل تضخم التباين (VIF) Variance Inflation Factor أقل من ١٠ الأمر الذي يشير إلى عدم وجود مشكلة إزدواج خطى بالنموذج.
- أسفرت نتائج الإنحدار المتعدد إلى أن إضافة المتغير المعدل (Cash_{it} × Unconditional Conservatism_{it}) في نموذج قياس العلاقة

بين النقدية بغرض الإحتفاظ وقيمة الشركة أدى تحسن القدرة التفسيرية للنموذج من ٠.٧٥٢ إلى ٠.٧٥٩، وكذلك ارتفعت قيمة معامل النقدية بغرض الإحتفاظ من ٨.٧٢٩ إلى ٨.٩١٦ مما يدل على الأثر الإيجابي لإدخال التحفظ المحاسبي غير المشروط في نموذج العلاقة.

- بلغت قيمة مستوي الدلالة الخاص بإختبار مستوي المعنوية ٠.٠٠٨ للمتغير الذي يعكس التفاعل بين التحفظ المحاسبي الغير مشروط والنقدية بغرض الإحتفاظ ($Cash_{it} \times Unconditional\ Conservatism_{it}$) وهو أقل من قيمة مستوي المعنوية ٠.٠٥ مما يشير إلى وجود تأثير معنوي لإدخال التحفظ المحاسبي الغير مشروط على العلاقة بين النقدية بغرض الإحتفاظ وقيمة الشركة.
- إتضح إرتفاع النقدية بغرض الإحتفاظ بعد إدخال المتغير المعدل في نموذج الإندار من ٨.٧٢٩ إلى ٨.٩١٦ وهذا يدل على إرتفاع النقدية بغرض الإحتفاظ وزيادة معدل تأثيره على قيمة الشركة بنسبة ٠.١٨٧.

٣/٥/٤/٧ مناقشة نتائج فروض البحث:

يتضح من تحليل نتائج إختبار فرض البحث الفرعي الأول أن زيادة النقدية بغرض الإحتفاظ لها تأثير إيجابي معنوي على قيمة الشركة، وبالتالي يتم رفض فرض العدم وقبول الفرض البديل والذي ينص على أنه "يوجد تأثير معنوي لتقييم المستثمرين للنقدية بغرض الإحتفاظ على قيمة الشركة"، وتتفق هذه النتيجة مع بعض الدراسات منها (Dittmar and Mahrt-Smith, 2007 ; عيسي، ٢٠١٨؛ الملاح، ٢٠١٩) ولم تتفق النتائج مع دراسة (Lee and Lee, 2009) والتي توصلت إلى وجود علاقة سلبية بين النقدية بغرض الإحتفاظ وقيمة الشركة إلا أنها أرجعت أن هذه العلاقة السلبية تكون أكثر وضوحاً في الشركات التي تعاني من ضعف نظم حوكمة الشركات بها، ويرى الباحث أن تلك النتيجة تعد منطقية نظراً لأن تقييم المستثمرين للنقدية بغرض الإحتفاظ ينخفض بشكل جوهري في الشركات التي تعاني من ضعف نظم الحوكمة بها، بينما يتحسن تقييم المستثمرين للأرصدة النقدية في

الشركات التي لديها نظم حوكمة قوية وهذا يؤدي إلى التقييم الإيجابي للأرصدة النقدية بغرض الاحتفاظ بواسطة المستثمرين.

كما يتضح من تحليل نتائج اختبار فرض البحث الفرعي الثاني أن إضافة المتغير المعدل ($Cash_{it} \times Conditional\ Conservatism_{it}$) له تأثير إيجابي معنوي على العلاقة بين تقييم المستثمرين للنقدية بغرض الاحتفاظ وقيمة الشركة، وبالتالي يتم رفض فرض العدم وقبول الفرض البديل والذي ينص على أنه "يوجد تأثير معنوي للتحفظ المحاسبي المشروط على العلاقة بين تقييم المستثمرين للنقدية بغرض الاحتفاظ وقيمة الشركة"، كذلك يتضح من تحليل نتائج اختبار فرض البحث الفرعي الثالث أن إضافة المتغير المعدل ($Cash_{it} \times Unconditional\ Conservatism_{it}$) له تأثير إيجابي معنوي على العلاقة بين تقييم المستثمرين للنقدية بغرض الاحتفاظ وقيمة الشركة، وبالتالي يتم رفض فرض العدم وقبول الفرض البديل والذي ينص على أنه "يوجد تأثير معنوي للتحفظ المحاسبي الغير مشروط على العلاقة بين تقييم المستثمرين للنقدية بغرض الاحتفاظ وقيمة الشركة"، وتتفق هذه النتيجة مع بعض الدراسات منها (Louis, et al., 2012; Lin, et al., 2014; Al-Amri, et al., 2015; عبدالحليم, ٢٠١٥; Cho and Choi, 2016; إبراهيم, ٢٠١٦; راشوان, ٢٠١٧; حماد, ٢٠١٨)، ويرى الباحث أن تلك النتيجة تعد منطقية نظراً لأن الشركات الأكثر تحفظاً في تقاريرها المالية لا يوجد بها أو يقل بها وجود ممارسات أو أنشطة التلاعب بالأرباح، وهذا الأمر يؤدي إلى تحسين تقييم المستثمرين للأرصدة النقدية وما ينتج عن ذلك من زيادة قيمة الشركة.

٥/٧ الخلاصة والنتائج والتوصيات والتوجهات البحثية المستقبلية:

١/٥/٧ الخلاصة والنتائج:

يتمثل الهدف الرئيسي من هذا البحث في قياس أثر التحفظ المحاسبي المشروط وغير المشروط على العلاقة بين تقييم المستثمرين للنقدية بغرض الاحتفاظ وقيمة الشركة. ولتحقيق هذا الهدف تم تناول دوافع الاحتفاظ بالنقدية وأثرها على قيمة

الشركة، وكذلك علاقة التحفظ المحاسبي بتقييم المستثمرين للنقدية بغرض الإحتفاظ، كما تم إجراء دراسة تطبيقية لإختبار فروض الدراسة. وقام الباحث كذلك بصياغة فرض البحث الرئيسي والذي تمثل في:

"يوجد تأثير معنوي للتحفظ المحاسبي على العلاقة بين تقييم المستثمرين للنقدية بغرض الإحتفاظ وقيمة الشركة".

وهذا الفرض الرئيسي يمكن تقسيمه إلى الفروض الفرعية التالية:

- يوجد تأثير معنوي لتقييم المستثمرين للنقدية بغرض الإحتفاظ على قيمة الشركة.
- يوجد تأثير معنوي للتحفظ المحاسبي المشروط على العلاقة بين تقييم المستثمرين للنقدية بغرض الإحتفاظ وقيمة الشركة.
- يوجد تأثير معنوي للتحفظ المحاسبي الغير مشروط على العلاقة بين تقييم المستثمرين للنقدية بغرض الإحتفاظ وقيمة الشركة.

كما تناول الباحث عرضاً لعدد من الدراسات السابقة والمرتبطة بالموضوع من خلال تقسيمها إلى مجموعتين، حيث تضمنت المجموعة الأولى دراسات تناولت التحفظ المحاسبي بصفة عامة أو بشقيه المشروط وغير المشروط، كما تضمنت المجموعة الثانية دراسات تناولت النقدية بغرض الإحتفاظ وقيمة الشركة معاً أو كل منهما بصورة منفردة، والعلاقة بين التحفظ المحاسبي والنقدية بغرض الإحتفاظ، وخالصة ما إتضح من هذه الدراسات:

- أن بعض هذه الدراسات تم تطبيقها في بيئة أعمال مختلفة عن البيئة المصرية، وبالتالي قد لا تتلائم نتائجها مع بيئة الأعمال المصرية، وذلك بسبب إختلاف العوامل الإقتصادية والقانونية والسياسية والثقافية وغيرها.
- كما أن بعض هذه الدراسات تناولت التحفظ المحاسبي بصفة عامة دون التفرقة بين التحفظ المشروط والتحفظ الغير مشروط، وكل منهما له طرق مختلفه لقياسه وتوضيح أثره على أى من المجالات التي وردت بالدراسات السابقة.
- وجود ندرة في الدراسات على المستوى العربي حتى الآن – فى حدود علم الباحث – والتي إهتمت بقياس أثر التحفظ المحاسبي على العلاقة بين النقدية بغرض

الإحتفاظ وقيمة الشركة. وبالتالي تظهر أهمية الدراسة الحالية في أنها تتناول العلاقة التأثيرية للتحفظ المحاسبي المشروط وغير المشروط على العلاقة بين تقييم المستثمرين للنقدية بغرض الإحتفاظ وقيمة الشركة.

- أنه على الرغم من أن دراسة (Al-Amri, et al., 2015) قد ركزت على دراسة العلاقة بين التحفظ المحاسبي والنقدية بغرض الإحتفاظ إلا أنها قامت بالتطبيق على دول مجلس التعاون الخليجي وهو ما يختلف عن بيئة الأعمال المصرية، كما أنها ركزت على التحفظ المحاسبي بصورة عامة ولم تحدد أثر كل من التحفظ المشروط وغير مشروط على العلاقة بين تقييم المستثمرين للنقدية بغرض الإحتفاظ وقيمة الشركة. كما أن دراسة (الملاح، ٢٠١٩) والتي تناولت تحليل العلاقة بين التحفظ المحاسبي والاحتفاظ بالنقدية وأثرها على جودة الأرباح المحاسبية والتي تختلف عن الدراسة الحالية والتي تركز على تحديد أثر كل من التحفظ المشروط وغير مشروط على العلاقة بين تقييم المستثمرين للنقدية بغرض الإحتفاظ وقيمة الشركة وهذا ما سوف يتم تناوله تفصيلاً في هذا البحث. كما تناول الباحث التحفظ المحاسبي موضحاً مفهومه وأنواعه وأهميته ومحدداته وقياسه. كذلك تناول الباحث علاقة التحفظ المحاسبي بالنقدية بغرض الإحتفاظ، وأثر الإحتفاظ بالنقدية على قيمة الشركة، وكذلك التحفظ المحاسبي ودوافع الإحتفاظ بالنقدية وأثرها على قيمة الشركة.

كما تم إجراء دراسة تطبيقية لإختبار فروض الدراسة حيث إعتد الباحث على عينة من الشركات المقيدة بالبورصة المصرية والمدرجة على مؤشر EGX100، خلال الفترة من عام ٢٠١٥ إلى عام ٢٠١٨، وقام الباحث بالحصول على البيانات من شركة مصر لنشر المعلومات وكذلك من واقع التقارير المالية للشركات محل الدراسة، وموقع كل شركة على الإنترنت وموقع شركة مباشر العالمية بالإضافة إلى المؤشرات التحليلية المنشورة بواسطة الهيئة العامة للرقابة المالية والبورصة المصرية، بالإضافة إلى بعض المصادر الأخرى والتي تساعد في أغراض البحث. وتمثلت عينة الدراسة

في عدد ٦٠ شركة (٢٤٠ مشاهدة) وذلك بعد إستبعاد البنوك نظراً لإختلاف طبيعة نشاطها عن طبيعة نشاط باقي شركات العينة لتجنب التأثير على دقة النتائج.

وتم إدخال البيانات في برنامج SPSS Vol.18 وذلك لقياس المتغيرات المستخدمة من خلال مجموعة من الأساليب الإحصائية، وتم التوصل إلى العديد من النتائج والتي تم ذكرها تفصيلاً في متن البحث، وقد تمثلت خلاصة هذه النتائج في الآتي:

- تؤثر النقدية بغرض الاحتفاظ تأثيراً إيجابياً على قيمة الشركة، وذلك عند مستوى معنوية أقل من ١% في جميع النماذج البحثية، الأمر الذي يشير إلى وجود تأثير إيجابي معنوي للنقدية بغرض الإحتفاظ على قيمة الشركة، وهو ما يعني إمكانية قبول الفرض الفرعي الأول والذي نص على أنه "يوجد تأثير معنوي لتقييم المستثمرين للنقدية بغرض الإحتفاظ على قيمة الشركة".

- وجود تأثير إيجابي معنوي للمتغير المعدل ($Cash_{it} \times Conditional$) $(Conservatism_{it})$ ، وهو ما يعني إمكانية قبول الفرض الفرعي الثاني والذي نص على أنه "يوجد تأثير معنوي للتحفظ المحاسبي المشروط على العلاقة بين تقييم المستثمرين للنقدية بغرض الإحتفاظ وقيمة الشركة".

- وجود تأثير إيجابي معنوي للمتغير المعدل ($Cash_{it} \times Unconditional$) $(Conservatism_{it})$ ، وهو ما يعني إمكانية قبول الفرض الفرعي الثالث والذي نص على أنه "يوجد تأثير معنوي للتحفظ المحاسبي الغير مشروط على العلاقة بين تقييم المستثمرين للنقدية بغرض الإحتفاظ وقيمة الشركة".

وأخيراً قام الباحث بإستعراض الخلاصة والنتائج والتوصيات والتوجهات البحثية المستقبلية، حيث تمكن الباحث من إستخلاص بعض النتائج والتي تم ذكرها سابقاً، وتقديم عدد من التوصيات والتوجهات البحثية المستقبلية.

٢/٥/٧ التوصيات:

- على الجهات الرقابية العمل على نشر الوعي لدى الشركات بأهمية تطبيق السياسات المتحفظة الواردة بمعايير المحاسبة المصرية وذلك للحفاظ على قيمة الشركة وقدرتها على مواجهة أى تحديات إقتصادية.
- على الهيئة العامة للرقابة المالية توجيه الشركات إلى أن الإحتفاظ بالنقدية يجب أن يكون عند المستوي الذي يحقق التوازن بين منافع النقدية المحتفظ بها والتكاليف المرتبطة بذلك ومنها تكاليف الوكالة وذلك بما يحافظ على قيمة الشركة.
- ضرورة قيام الهيئة العامة للرقابة المالية والبورصة المصرية بتحديد مبلغ محدد للإحتفاظ بالنقدية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية يجب الإلتزام به، وإمكانية جعله أحد شروط القيد بالبورصة المصرية، وفى حالة أن الشركة مقيدة بالفعل بالبورصة وحدث إنخفاض أو زيادة لهذا المبلغ المحدد للإحتفاظ بالنقدية يجب على الشركة أن توضح أسباب ومبررات ذلك.
- ضرورة قيام أقسام المحاسبة بالكليات والمعاهد المصرية المختصة بتطوير توصيف المقررات وذلك بإضافة موضوعات متنوعة منها التحفظ المحاسبي المشروط وغير المشروط والنقدية بغرض الإحتفاظ وغيرها من الموضوعات وذلك بما يحقق إستفادة للطلاب وترتبط بين الجانبين الأكاديمي والممارسة العملية.

٣/٥/٧ التوجهات البحثية المستقبلية:

- قياس أثر قابلية التقرير المالي السنوي للقراءة على النقدية بغرض الإحتفاظ.
- قياس أثر التحفظ المحاسبي على قابلية التقرير المالي السنوي للقراءة.
- قياس أثر تقييم المستثمرين للنقدية بغرض الإحتفاظ على أتعاب المراجعة.
- قياس أثر التعبير الإلزامي للمراجع على تقييم المستثمرين للنقدية بغرض الإحتفاظ.
- قياس أثر مسئولية الشركات على تقييم المستثمرين للنقدية بغرض الإحتفاظ.

قائمة المراجع:

أولاً: المراجع باللغة العربية:

- ١- إبراهيم، فريد محرم فريد، (٢٠١٦)، "العلاقة بين مستوى التحفظ المحاسبي المشروط بالتقارير المالية المنشورة ومخاطر إنهييار أسعار الأسهم: دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة بالبورصة المصرية"، *مجلة البحوث المحاسبية، جامعة طنطا - كلية التجارة - قسم المحاسبة، العدد ٢، ص ص ٤٣٩ - ٤٩١*.
- ٢- إبراهيم، أسماء إبراهيم عبد الرحيم، (٢٠١٩)، "دراسة العلاقة بين التحفظ المحاسبي وتكلفة الإقتراض في ضوء المسؤولية الإجتماعية للشركات: دراسة إختبارية على الشركات المسجلة في البورصة المصرية"، *مجلة البحوث المحاسبية، جامعة طنطا - كلية التجارة - قسم المحاسبة، العدد ١، ص ص ١٤٥ - ٢٠٠*.
- ٣- إبراهيم، أسماء إبراهيم عبد الرحيم، (٢٠٢٠)، "أثر الملكية الإدارية والثقة الإدارية المفرطة للمدير التنفيذي على مستوى الإحتفاظ بالنقدية في الشركات المساهمة المصرية: دراسة إختبارية على الشركات المسجلة في البورصة المصرية"، *مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية، جامعة الإسكندرية - كلية التجارة - قسم المحاسبة، العدد ١، ص ص ١ - ٤٤*.
- ٤- أبو الخير، مدثر طه، (٢٠٠٨)، "المنظور المعاصر للتحفظ المحاسبي مع التطبيق على الشركات المتداولة في سوق الأسهم المصرية"، *المجلة العلمية للتجارة والتمويل، كلية التجارة، جامعة طنطا، عدد ١، ص ص ١ - ٦٣*.
- ٥- أبو الفضل، عبد العال مصطفى، (٢٠١٥)، "أثر تطبيق مبادئ حوكمة بازل على مستوى التحفظ المحاسبي في التقارير المالية: دراسة تطبيقية على البنوك السعودية"، *مجلة الفكر المحاسبي، جامعة عين شمس - كلية التجارة - قسم المحاسبة والمراجعة، مجلد ١٩، عدد ٣، ص ص ٥٦ - ١٠٦*.
- ٦- الجرف، ياسر أحمد السيد محمد، (٢٠١٤)، "قياس درجة التحفظ المحاسبي في القوائم المالية كمؤشر لتقييم مدى الممارسات الإنتهازية للإدارة: دراسة ميدانية بالتطبيق على شركات التأمين في المملكة العربية السعودية"، *مجلة البحوث المحاسبية، جامعة طنطا - كلية التجارة - قسم المحاسبة، العدد ٢، ص ص ١ - ٢٨*.

- ٧- الحناوى، السيد محمود، (٢٠١٨)، "أثر مستوى التحفظ المحاسبي على تكلفة رأس المال: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية"، **مجلة البحوث المحاسبية**، جامعة طنطا - كلية التجارة - قسم المحاسبة، العدد ١، ص ص ١٩٥ - ٢٥٩.
- ٨- السيد، أميرة حامد، (٢٠١٨)، "دراسة تأثير التحفظ المحاسبي على محددات جودة الأرباح ومستوى الديون : بالتطبيق على شركات قطاع المواد الأساسية المدرجة بسوق المال السعودية"، **مجلة البحوث المحاسبية**، جامعة طنطا - كلية التجارة - قسم المحاسبة، عدد ١، ص ص ٤١٧ - ٤٦٨.
- ٩- الشيرازى، عباس مهدى، (١٩٩٠)، "نظرية المحاسبة"، دار ذات السلاسل للنشر، الكويت، الطبعة الأولى.
- ١٠- الصيرفي، أسماء محمد، (٢٠١٦)، "أثر مستوي الإفصاح المحاسبي على المعاملات مع الأطراف ذوى العلاقة على قيمة الشركة: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية"، **مجلة الفكر المحاسبي**، جامعة عين شمس - كلية التجارة - قسم المحاسبة والمراجعة، مجلد ٢٠، عدد ٢، ص ص ١٢٥ - ١٦٧.
- ١١- العنبي، محمود حسني محمد، خليفة، المعتز بالله البرنس محمد، (٢٠١٢)، "قياس التحفظ المحاسبي للأوراق المالية في السوق السعودية"، **مجلة البحوث المالية والتجارية**، كلية التجارة، جامعة بورسعيد، عدد ١، ص ص ١٥ - ٣٣.
- ١٢- الملاح، شيرين شوقى السيد، (٢٠١٩)، "تحليل العلاقة بين التحفظ المحاسبي والاحتفاظ بالنقدية وأثرها على جودة الأرباح المحاسبية : دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في البورصة المصرية"، **مجلة الدراسات والبحوث المحاسبية**، جامعة بنها - كلية التجارة - قسم المحاسبة، العدد ٢، ص ص ١٢٧ - ١٧٨.
- ١٣- النجار، جميل حسن، (٢٠١٤)، "قياس مستوى التحفظ المحاسبي في القوائم والتقارير المالية وأثره على القيمة السوقية للسهم: دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين"، **مجلة البلقاء للبحوث والدراسات**، جامعة عمان الأهلية - عمادة الدراسات العليا والبحث العلمي، مجلد ١٧، عدد ٢، ص ص ١٧٧ - ٢٢٤.

قياس أثر التحفظ المحاسبي المشروط وغير المشروط على العلاقة بين تقييم المستثمرين للنقدية ...

د/ تامر يوسف عبد العزيز علي البندوي

- ١٤- حسوبة، كريم منصور علي، عمارة، محمد رزق عبدالغفار ، (٢٠١٩)، " أثر الروابط السياسية لمنشآت الأعمال المصرية على مستوى الاحتفاظ بالنقدية: دراسة تطبيقية "، **مجلة البحوث المحاسبية**، جامعة طنطا - كلية التجارة - قسم المحاسبة، العدد ٢، ص ١٩٤ - ٢٣٦.
- ١٥- حسين، علاء علي أحمد، (٢٠١٥)، "تأثير خصائص الوحدة الإقتصادية على مستويات التحفظ المحاسبي وإنعكاساتها على الأداء المالي والسوقي للشركات المدرجة بسوق المال المصري: دراسة تطبيقية"، **مجلة الفكر المحاسبي**، جامعة عين شمس - كلية التجارة - قسم المحاسبة والمراجعة، مجلد ١٩، عدد ٢، الجزء ٢، ص ٣١٧ - ٣٧٧.
- ١٦- حسين، علاء علي أحمد، (٢٠١٧)، "نماذج محاسبية مقترحة لقياس تأثير التطبيق الإلزامي لمعايير التقارير المالية الدولية IFRSs على مستويات تحفظ الأرباح والأداء المحاسبي والتشغيلي للشركات المساهمة المالية: دراسة تطبيقية"، **مجلة الفكر المحاسبي**، جامعة عين شمس - كلية التجارة - قسم المحاسبة والمراجعة، مجلد ٢١، عدد ١، ص ٩٧٧ - ١٠٤٧.
- ١٧- حماد، مصطفى أحمد محمد أحمد، (٢٠١٨)، " دور التحفظ المحاسبي المشروط في الحد من ممارسات التلاعب في الأرباح وأثره على كفاءة القرارات الاستثمارية: دراسة تطبيقية"، **مجلة الفكر المحاسبي**، جامعة عين شمس - كلية التجارة - قسم المحاسبة والمراجعة، مجلد ٢٢، عدد ٢، ص ٣٠٤ - ٣٦١.
- ١٨- حمدان، علام محمد موسى، (٢٠١١)، "أثر التحفظ المحاسبي في تحسين جودة التقارير المالية دراسة تطبيقية على الشركات الصناعية المساهمة العامة في الاردنية"، **دراسات - العلوم الإدارية**، الجامعة الأردنية - عمادة البحث العلمي، مجلد ٣٨، العدد ٢، ص ٤١٥ - ٤٣٣.
- ١٩- حمدان، علام محمد موسى، (٢٠١٢)، "العوامل المؤثرة في درجة التحفظ المحاسبي عند إعداد التقارير المالية - دليل من الأردن"، **المجلة الأردنية في إدارة الأعمال**، الجامعة الأردنية - عمادة البحث العلمي، مجلد ٨، العدد ١، ص ٢٢ - ٤١.
- ٢٠- رشوان، عبد الرحمن محمد سليمان، (٢٠١٧)، "أثر التحفظ المحاسبي على تخفيض عدم تماثل المعلومات وتكلفة رأس المال في اطار المعايير الدولية IFR"، **مجلة التنمية الإقتصادية**، جامعة الشهيد حمه لخضر الوادي، عدد ٤، ص ١٨٢ - ١٩٩.

قياس أثر التحفظ المحاسبي المشروط وغير المشروط على العلاقة بين تقييم المستثمرين للنقدية ...

د/ تامر يوسف عبد العزيز على البنددي

- ٢١- رمضان، حمدي أحمد، (٢٠١٦)، "التحفظ المحاسبي : تأصيل نظري وتدليل تجريبي يستهدف تقييم صحة مقاييس التحفظ"، *المجلة المصرية للدراسات التجارية*، كلية التجارة، جامعة المنصورة، مجلد ٤٠، عدد ٢، ص ص ١ - ٦٣ .
- ٢٢- سعد الدين، إيمان محمد، (٢٠١٤)، "تحليل العلاقة بين التحفظ المحاسبي للتقارير المالية وأثرها على قيمة المنشأة"، *مجلة المحاسبة والمراجعة*، كلية التجارة، جامعة بني سويف، مجلد ١، العدد ٢، ص ص ٢٢٩ - ٣٤٢ .
- ٢٣- سليمان، أحمد فتحي إسماعيل، (٢٠١٨)، "أثر التحفظ المحاسبي على جودة التقرير المالي في بيئة الأعمال المصرية"، *المجلة العلمية للدراسات التجارية والبيئية*، كلية التجارة بالإسماعيلية، جامعة قناة السويس، مجلد ٩، عدد ١، ص ص ٥١٨ - ٥٤١ .
- ٢٤- شتيوي، أيمن أحمد أحمد، (٢٠١٠)، "تأثير مخاطر الدعاوي القضائية على ممارسات التحفظ المحاسبي في الشركات المتهمه بالتلاعب: بالتطبيق على سوق الأسهم المصرية"، *مجلة الإدارة العامة*، معهد الإدارة العامة، الرياض، المملكة العربية السعودية، المجلد ٥٠، العدد ٤، ص ص ٥٧٥ - ٦٢٢ .
- ٢٥- شتيوي، أيمن أحمد أحمد، (٢٠١٧)، "دراسة ميدانية مقارنة لأثر التحفظ المحاسبي المشروط وغير المشروط على كفاءة إستثمارات الشركة والقيمة المضافة لحملة الأسهم: بالتطبيق على الشركات المثيدة بالبورصة المصرية"، *مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية*، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، المجلد ٥٤، العدد ١، ص ص ١ - ٦٧ .
- ٢٦- عبد الحليم، أحمد حامد محمود، (٢٠١٥)، "التحفظ المحاسبي وأثره على جودة التقارير المالية وقرارات المستثمرين: دراسة ميدانية"، *مجلة الفكر المحاسبي*، جامعة عين شمس - كلية التجارة - قسم المحاسبة والمراجعة، مجلد ١٩، عدد ٢، ص ص ٤٩٤ - ٦٨٣ .
- ٢٧- عبد الحليم، أحمد حامد محمود، (٢٠١٨)، " أثر هيكل الملكية وخصائص لجان المراجعة على مستوى التحفظ المحاسبي بالتقارير المالية: دراسة تطبيقية على الشركات المسجلة بالبورصة السعودية "، *مجلة الفكر المحاسبي*، جامعة عين شمس - كلية التجارة - قسم المحاسبة والمراجعة، مجلد ٢٢، عدد ٤، ص ص ٦٨٢ - ٧٥٨ .

قياس أثر التحفظ المحاسبي المشروط وغير المشروط على العلاقة بين تقييم المستثمرين للنقدية ...

د/ تامر يوسف عبد العزيز على البندوي

- ٢٨- عبد الملك، أحمد رجب، (٢٠١٠)، "قياس التحفظ المحاسبي في التقارير المالية المنشورة دراسة مقارنة"، **مجلة الفكر المحاسبي**، جامعة عين شمس - كلية التجارة - قسم المحاسبة والمراجعة، مجلد ١٤، عدد ٢، ص ص ٧٣ - ١٠٦.
- ٢٩- عرفة، نصر طه حسن، مليجي، مجدي مليجي عبدالحكيم، (٢٠١٥)، "محددات ضعف الرقابة الداخلية وأثره على مستوى التحفظ المحاسبي في التقارير المالية للشركات المصرية المسجلة"، **مجلة الفكر المحاسبي**، جامعة عين شمس - كلية التجارة - قسم المحاسبة والمراجعة، مجلد ١٩، عدد ٣، ص ص ٥٩٠ - ٦٦٤.
- ٣٠- عرفة، نصر طه حسن، مليجي، مجدي مليجي عبدالحكيم، (٢٠١٧)، "محددات الإقصاد المالي عبر وسائل التواصل الاجتماعي وأثره على حجم التداول وقيمة الشركة: دراسة تطبيقية على الشركات المسجلة في سوق الأوراق المالية السعودية"، **مجلة البحوث المحاسبية**، جامعة طنطا - كلية التجارة - قسم المحاسبة، العدد ٢، ص ص ١٠٧ - ١٣٥.
- ٣١- عفيفي، هلال عبدالفتاح السيد، (٢٠١٦)، "العلاقة بين التحفظ المحاسبي والتحفظ المالي: دراسة اختبارية على الشركات المساهمة المصرية"، **مجلة الفكر المحاسبي**، جامعة عين شمس - كلية التجارة - قسم المحاسبة والمراجعة، مجلد ٢٠، عدد ٢، ص ص ١٦٩ - ٣١١.
- ٣٢- عوض، أمال محمد، (٢٠١٠)، "دراسة وإختبار مدى تأثير التحفظ المحاسبي في معايير المحاسبة المصرية على جودة التقارير المالية للشركات المسجلة بالبورصة المصرية"، **المجلة العلمية للإقتصاد والتجارة**، كلية التجارة، جامعة عين شمس، عدد ٢، ص ص ٩١ - ١٤٥.
- ٣٣- عيسي، عارف محمود كامل، (٢٠١٨)، "قياس أثر تأخر صدور تقرير المراجع على تقييم المستثمرين للنقدية بغرض الاحتفاظ: دراسة عملية"، **مجلة المحاسبة المصرية**، كلية التجارة، جامعة القاهرة، العدد الرابع عشر، ص ص ٢٩٧ - ٣٤٠.
- ٣٤- غالي، أشرف أحمد محمد، (٢٠١٨)، "قياس أثر مدخل المراجعة المشتركة على العلاقة بين مستوى التحفظ المحاسبي وقيمة الشركة: دليل تطبيقي من الشركات المدرجة بالمؤشر المصري EGX 100"، **مجلة الفكر المحاسبي**، قسم المحاسبة، كلية التجارة، جامعة عين شمس، السنة الثانية والعشرون، العدد الرابع، ص ص ١٢٣٠ - ١٣٠٠.

٣٥- فرج، هانى خليل، (٢٠١٩)، "أثر تبني معايير التقرير المالي الدولية على مستوى التحفظ المحاسبي بالقوائم المالية - دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية في الفترة من ٢٠١٣ - ٢٠١٧"، *مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية*، جامعة الإسكندرية - كلية التجارة - قسم المحاسبة، العدد ٢، المجلد الثالث، ص ص ١٠٩ - ١٧٢.

٣٦- فضل، حسن توكل أحمد، (٢٠١٨)، "استخدام نماذج ARCH & GARCH لقياس أثر التحفظ المحاسبي علي جودة التقارير المالية للشركات المدرجة في سوق الخرطوم للأوراق المالية"، *مجلة دراسات حوض النيل*، جامعة النيلين - إدارة البحوث والتنمية والتطوير، مجلد ١٠، عدد ٢١، ص ص ١٦٣ - ١٩٥.

٣٧- فؤاد، ريمون ميلاد، (٢٠١٦)، "أثر الالتزام بتطبيق معايير المحاسبة الدولية - IFRS على التحفظ المحاسبي وجودة التقارير المالية: دراسة تطبيقية"، *مجلة الفكر المحاسبي*، جامعة عين شمس - كلية التجارة - قسم المحاسبة والمراجعة، مجلد ٢٠، عدد ٢، ص ص ٥١٧ - ٥٧٢.

٣٨- قزال، إسماعيل، زرقون، عمر الفاروق، زرقون، محمد، (٢٠١٩)، "قياس مستوى ممارسة التحفظ المحاسبي في شركات المساهمة الجزائرية"، *المجلة العالمية للاقتصاد والأعمال*، مركز رفاد للدراسات والأبحاث، الجزائر، مجلد ٦، عدد ٣، ص ص ٥١٤ - ٥٣٤.

٣٩- قنديل، ياسر سعيد، (٢٠١٨)، "تأثير التحفظ المحاسبي على كفاءة القرارات الاستثمارية للشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية السعودي"، *مجلة البحوث المحاسبية*، جامعة طنطا - كلية التجارة - قسم المحاسبة، العدد ١، ص ص ٣٥١ - ٤١٤.

٤٠- محمد، تامر سعيد عبد المنعم، (٢٠١٩)، "قياس وتحليل تأثير مستوى التحفظ المحاسبي المشروط وغير المشروط عند إعداد التقارير المالية على مخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية: دراسة تطبيقية"، *مجلة الفكر المحاسبي*، جامعة عين شمس - كلية التجارة - قسم المحاسبة والمراجعة، مجلد ٢٣، عدد ٢، ص ص ١ - ٦٢.

٤١- محمد، أحمد محمد شوقي، (٢٠١٧)، "أثر التحفظ المحاسبي والتوزيعات على المساهمين وأنشطة المسؤولية الاجتماعية على الأداء المالي المستقبلي: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة في البورصة المصرية"، *مجلة الفكر المحاسبي*، جامعة عين شمس - كلية التجارة - قسم المحاسبة والمراجعة، مجلد ٢١، عدد ٣، ص ص ٩٣٢ - ٩٧٥.

٤٢- مليجي، مجدي مليجي عبدالحكيم، (٢٠١٤)، "أثر هيكل الملكية وخصائص مجلس الإدارة على التحفظ المحاسبي فى التقارير المالية: دليل من البيئة المصرية"، **المجلة العلمية للتجارة والتمويل**، كلية التجارة، جامعة طنطا، مجلد ١، عدد ١، ص ص ٢٤٦ - ٣٠٤.

٤٣- مليجي، مجدي مليجي عبدالحكيم، (٢٠١٨)، "تحليل العلاقة بين الاحتفاظ بالنقدية والمسؤولية الاجتماعية والتجنب الضريبي وأثرها على قيمة الشركة: أدلة عملية من بيئة الأعمال المصرية"، **مجلة الفكر المحاسبي**، جامعة عين شمس - كلية التجارة - قسم المحاسبة والمراجعة، مجلد ٢٢، عدد ٤، ص ص ٣٣٠ - ٤٠١.

ثانياً: المراجع باللغة الأجنبية:

- 1- Ahmed, Anwer S., Billings, Bruce K., Morton, Richard M. and Stanford, Mary Harris, (2002), "The Role of Accounting Conservatism in Mitigating Bondholder-Shareholder Conflicts over Dividend Policy and in Reducing Debt Costs", **The Accounting Review**, Vol.77, No. 4, pp. 867 – 890.
- 2- Ahmed, Anwer S. and Duellman, Scott, (2011), "Evidence on the role of accounting conservatism in monitoring managers' investment decisions", **Accounting and Finance**, Vol. 51, Issue 3, pp. 609 – 633.
- 3- Ahmed, Anwer S. and Duellman, Scott, (2013), "Managerial Overconfidence and Accounting Conservatism", **Journal of Accounting Research**, Vol. 51, Issue 1, pp. 1–30.
- 4- Ahmed, Naseem, (2008), "**Financial Accounting: A Simplified Approach**", Atlantic Publishers & Distributors Pvt. Ltd.
- 5- Alimov, Azizjon, (2014), "Product market competition and the value of corporate cash: Evidence from trade liberalization", **Journal of Corporate Finance**, Vol. 25, pp. 122 – 139.
- 6- Almeida, Heitor, Campello, Murillo and Weisbach, Michael S., (2004), "The cash flow sensitivity of cash", **The Journal of Finance**, Vol. 59, Issue 4, pp. 1777 – 1804.

- 7- Al-Awawdeh, Hanan, (2015), "The Effect of Accounting Conservatism and its Impacts on the fair Value of the Corporation: an empirical study on Jordanian Public Joint-stock Industrial Companies", **International journal of Business and Social Science**, Vol. 6, No. 7.
- 8- Al-Amri, Khalid, Al-Busaidi Munther and Akguc, Serkan, (2015), "Conservatism and corporate cash holdings: a risk prospective", **Investment Management and Financial Innovations**, Vol. 12, Issue 1, pp. 101 – 113.
- 9- Arouri, Mohamed and Pijourlet, Guillaume, (2017), "CSR performance and the value of cash holdings: international evidence", **Journal of Business Ethics**, Vol. 140, Issue 2, pp. 263 – 284.
- 10- Artiach, Tracy C. and Clarkson, Peter M., (2013), "Conservatism, disclosure and cost of equity capital", **Australian Journal of Management**, Available at: <http://ssrn.com/abstract-1673516> **Or** <https://doi.org/10.1177/0312896213481367>
- 11- Ang, James S. and Smedema, Robert, (2011), "Financial flexibility: Do firms prepare for recession?", **Journal of corporate finance**, Vol. 17, Issue 3, pp. 774 – 787.
- 12- Ashbaugh-Skaife, Hollis, Collins, Daniel W., Jr., William R. Kinney and LaFond, Ryan, (2008), "The effect of SOX internal control deficiencies and their remediation on accrual quality", **The Accounting Review**, Vol. 83, No. 1, pp. 217 – 250.
- 13- Assadi, Gholam and Nikraves, Mehdi, (2012), "Accounting Conservatism and Managers' Investment Decisions", **Journal of Empirical Research in Accounting (JERA)**, Forthcoming Available at:
SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2155503> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2155503>

- 14-Ball, Ray E., Robin, Ashok and Sadka, Gil, (2005), "Is Accounting Conservatism Due to Debt or Equity Markets? An International Test of "Contracting" and "Value Relevance"", **Theories of Accounting**, Available at: www.ssrn.com.
- 15-Ball, Ray E., Robin, Ashok and Sadka, Gil, (2008), "Is Financial Reporting shaped by Equity Markets or by Debt Markets? An International Study of Timeliness and Conservatism", **Review of Accounting Studies**, Vol. 13, pp. 168 – 206.
- 16-Ball, Ray and Shivakumar, Lakshmanan, (2005), "Earnings Quality in UK Private Firms: Comparative Loss Recognition Timeliness", **Journal of Accounting and Economics**, Vol. 39, Issue 1, pp. 83 – 128.
- 17-Basu, Sudipta, (1997), "The Conservatism Principle and the Asymmetric Timeliness of Earnings", **Journal of Accounting and Economics**, Vol. 24, No. 1, pp. 3 – 37.
- 18-Bates, Thomas W., Kahle, Kathleen M. and Stulz, Rene M., (2009), "Why do U.S. firms hold so much more cash than they used to?", **Journal of Finance**, Vol. 64, Issue 5, pp. 1985 – 2021.
- 19-Beaver, William H. and Ryan, Stephen G., (2000), "Biases and lags in book value and their effects on the ability of the book-to-market ratio to predict book return on equity", **Journal of Accounting Research**, Vol. 38, No. 1, pp. 127 – 148.
- 20-Beaver, William H. and Ryan, Stephen G., (2005), "Conditional & Unconditional Conservatism; Concepts and Modeling", **Review of Accounting Studies**, Vol. 10, No. 1-2, pp. 269 – 309.
- 21-Beatty, Anne, Weber, Joseph and Yu, Jeff Jiewei, (2008), "Conservatism and debt", **Journal of Accounting and Economics**, Vol. 45, Issue 2-3, pp. 154 – 174.

- 22-Biddle, Gary C., Ma, Mary L. Z. and Song, Frank M., (2019), "Accounting Conservatism and Bankruptcy Risk", September 2019. Available at:
SSRN: <https://ssrn.com/abstract=1621272> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1621272>
- 23-Biddle, Gary C., Ma, Mary L. Z. and Song, Frank M., (2013), "The Risk Management Role of Accounting Conservatism for Operating Cash Flows", Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1695629>
- 24-Biddle, Gary C. and Hilary, Gilles, (2006), "Accounting quality and firm-level capital investment", **The Accounting Review**, Vol. 81, Issue 5, pp. 963 – 982.
- 25-Botosan, Christine A., and Marlene A. Plumlee, (2005), "Assessing alternatives proxies for the expected premium", **The Accounting Review**, Vol. 80, No. 1, pp.21-53.
- 26-Bushman, Robert M., Piotroski, Joseph D. and Smith Abbie J., (2011), "Capital allocation and timely accounting recognition of economic losses", **Journal of Business Finance and Accounting**, Vol. 38, Issue 1–2, pp. 1 – 33.
- 27-Calcagnini, Giorgio, Giombini, Germana and Gehr, Adam, (2009), "Cash holdings, firm value and the role of market imperfections. A cross country analysis", **The Economics of Imperfect Markets: The Effects of Market Imperfections on Economic Decision-Making**, Physica-Verlag, pp. 51 – 71.
- 28-Chen, Hanwen, Chen, Jeff Zeyun, Lobo, Gerald J. and Wang, Yanyan, (2011), "Effect of Audit Quality on Earning Management and cost of Equity Capital: Evidence from China", **Contemporary Accounting Research**, Vol. 28, Issue 3, pp. 892 – 925.

- 29-Chan, Ann L-C, and Hsu, Audrey Wen-hsin, (2013), "Corporate Pyramids, Conservatism and Cost of Debt: Evidence from Taiwan", **The International Journal of Accounting**, Vol. 48, Issue 3, pp. 390 – 413.
- 30-Chen, Novia (Xi), (2014), "Repatriation Taxes and the Value of Cash Holdings", Available at:
SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2496756> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2496756>
- 31-Chi, Jianxin (Daniel), and Su, Xunhua, (2016), "Product market threats and the value of corporate cash holdings", **Financial Management**, Vol. 45, Issue 3, pp. 705 – 735.
- 32-Cho, Jungeun and Choi, Won-Wook, (2016), "Accounting Conservatism and firms investment decisions", **The Journal of Applied Business Research**, Vol. 32, No. 4, pp. 1223 – 1236.
- 33-Chi, Jianxin Daniel, and Su, Xunhua, (2016), "Product market threats and the value of corporate cash holdings", **Financial Management**, Vol. 45, Issue 3, pp. 705 – 735.
- 34-De Souza, João Antônio Salvador, Rissatti, Jean Carlo, Rover, Suliani, and Borba, José Alonso, (2019), "The linguistic complexities of narrative accounting disclosure on financial statements: An analysis based on readability characteristics", **Research in International Business and Finance**, Vol. 48, pp. 59-74.
- 35-Denis, David J. and Sibilkov, Valeriy, (2010), "Financial constraints, investment, and the value of cash holdings", **The Review of Financial Studies**, Vol. 23, Issue 1, pp. 247 – 269.
- 36-Dittmar, Amy, Mahrt-Smith, Jan and Servaes, Henri, (2003), "International Corporate Governance and Corporate Cash Holdings", **Journal of Financial and Quantitative analysis**, Vol. 38, Issue 1, pp. 111 – 133.

- 37-Dittmar, Amy, Mahrt-Smith, Jan, (2007), "Corporate governance and the value of cash holdings", **Journal of Financial Economics**, Vol. 83, Issue 3, pp. 599 – 634.
- 38-Doyle, Jeffrey, Ge, Weil, and McVay, Sarah, (2007), "Determinants of Weaknesses in Internal Control over Financial Reporting", **Journal of Accounting and Economics**, Vol. 44, Issue 1-2, pp. 193 – 223. pp. 193-223.
- 39-Easterbrook, Frank H., (1984), "Two Agency-Cost Explanations of Dividends. **The American Economic Review**, Vol. 74, No. 4, pp. 650 – 659.
- 40-Faulkender, Michael W. and Wang, Rong, (2006), "Corporate financial policy and the value of cash", **The Journal of Finance**, Vol. 61, Issue 4, pp. 1957 – 1990.
- 41-FASB, Statement of Financial Accounting Concepts (SFAC) No.2, "Qualitative Characteristics of Accounting Information ", May 1980.
- 42-FASB, Statement of Financial Accounting Concepts (SFAC) No.8, "Conceptual Framework for Financial Reporting Chapter 1, The Objective of General Purpose Financial Reporting, and Chapter 3, Qualitative Characteristics of Useful Financial Information", September 2010.
- 43-Francis, Bill, Hasan, Iftekhar, and Wu, Qiang, (2013), "The benefits of Conservatism Accounting to shareholders: evidence from the financial crisis", **Accounting Horizons**, Vol. 27, Issue 2, pp. 319 – 346.
- 44-Frésard, Laurent, (2010), "Financial strength and product market behavior: The real effects of corporate cash holdings", **Journal of Finance**, Vol. 65, Issue 3, pp. 1097 – 1122.
- 45-Frésard, Laurent and Salva, Carolina, (2010), "The value of excess cash and corporate governance: Evidence from US cross-listings", **Journal of Financial Economics**, Vol. 98, Issue 2, pp. 359 – 384.

- 46-Foley, C. Fritz, Hartzell, Jay C., Titman, Sheridan and Twite, Garry, (2007), "Why do firms hold so much cash? A tax-based explanation", **Journal of Financial Economics**, Vol. 86, Issue 3, pp. 579 – 607.
- 47-Gao, Xinghua and Jia, Yonghong, (2016), "Internal control over financial reporting and the safeguarding of corporate resources: Evidence from the value of cash holdings", **Contemporary Accounting Research**, Vol. 33, Issue 2, pp. 783 – 814.
- 48-Gao, Pingyang, (2013), "A measurement approach to conservatism and earnings management", **Journal of Accounting and Economics**, Vol. 55, Issue 2-3, pp. 251 – 268.
- 49-Givoly, Dan and Hayn, Carla, (2000), "The Changing Time-series Properties of Earnings, Cash Flows and Accruals: Has Financial Reporting Become More Conservative? **Journal of Accounting and Economics**, Vol. 29, Issue 3, pp. 287 – 320.
- 50-Harford, Jarrad, (1999), "Corporate cash reserves and acquisitions", **The Journal of Finance**, Vol. 54, No. 6, pp. 1969 – 1997.
- 51-Harford, Jarrad, Mansi, Sattar A. and Maxwell, William F., (2008), "Corporate Governance and firm Cash Holdings the US", **Journal of Financial Economics**, Vol. 87, Issue 3, pp. 535 – 555.
- 52-Hellman, Niclas, (2008), "Accounting Conservatism under IFRS", **Accounting in Europe**, Vol. 5, No. 2, pp. 71 – 100.
- 53-Huang, Pinghsun and Zhang, Yan, (2012), "Does enhanced disclosure really reduce agency costs? Evidence from the division of corporate resources", **The Accounting Review**, Vol. 87, No. 1, pp. 199 – 229.

- 54-Ismail, Tariq H. and Elbolok, Rasha M., (2011), "Do Conditional and Unconditional Conservatism Impact Earnings Quality and Stock Prices in Egypt?", **Research Journal of Finance and Accounting**, Vol. 2, No. 12, pp. 7 – 22.
- 55-International Accounting Standards Board (IASB), (1989), "Framework for the Preparation and Presentation of Financial Statement", **IASCF**, pp. 1 – 110.
- 56-Jang, Min-ho and Rho, Joon-hwa, (2016), "IFRS Adoption and Financial Statement Readability: Korean Evidence", **Journal Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics**, Vol. 23, Issue 1, pp. 22 – 42.
- 57-Jensen, Michael C. and Meckling, William, (1976), "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. **Journal of Financial Economics**, Vol. 3, Issue 4, pp. 305 – 360.
- 58-Jensen, Michael C., (1986), "Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers", **The American Economic Review**, Vol. 76, No. 2, pp. 323 – 329.
- 59-Kalcheva, Ivalina and Lins, Karl V., (2007), "International evidence on cash holdings and expected managerial agency problems", **The Review of Financial Studies**, Vol. 20, No. 4, pp. 1087 – 1112.
- 60-Kazemi, Hossein, Hemmati, Hassan and Faridvand, Roghayeh, (2011), "Investigating the Relationship Between Conservatism Accounting and Earnings Attributes", **World Applied Sciences Journal**, Vol. 12, Issue 9, pp. 1385 – 1396.
- 61-Kim, Jeong-Bon, Lee, Jay Junghun, and Park, Jong Chool, (2015), "Audit quality and the market value of cash holdings: The case of office-level auditor industry specialization", **Auditing: A Journal of Practice and Theory**, Vol. 34, Issue 2, pp. 27-57.

- 62-Kim, Yongtae, Li, Siqi, Pan, Carrie, and Zuo, Luo, (2013), "The Role of Accounting Conservatism in the Equity Market: Evidence from Seasoned Equity Offerings", **The Accounting Review**, Vol. 88, No. 4, pp. 1327-1356.
- 63-Kim, Chang-Soo, Mauer, David C., and Sherman, Ann E., (1998), "The determinants of corporate liquidity: Theory and evidence", **The Journal of financial and quantitative analysis**, Vol. 33, No. 3, pp. 335 – 359.
- 64-Khan, Mozaffar and Watts, Ross L., (2009), "Estimation and empirical properties of a firm-year measure of accounting conservatism", **Journal of Accounting and Economics**, Vol. 48, Issues 2 – 3, pp. 132 – 150.
- 65-Kusnadi, Yuanto, (2011), "Do corporate governance mechanisms matter for cash holdings and firm value?", **Pacific-Basin Finance Journal**, Vol. 19, Issue 5, pp. 554 – 570.
- 66-LaFond, Ryan and Watts, Ross L., (2008), "The Information Role of Conservatism", **The Accounting Review**, Vol. 83, No. 2, pp. 447 – 478.
- 67-LaFond, Ryan and Roychowdhury, Sugata, (2008), "Managerial Ownership and Accounting Conservatism", **Journal of Accounting Research**, Vol. 46, Issue 1, pp. 101 – 135.
- 68-Lara, Juan Manuel García, Osma, Beatriz García and Penalva, Fernando, (2016), "Accounting Conservatism and firm investment efficiency", **Journal of Accounting and Economics**, Vol. 61, Issue 1, pp. 221 – 238.
- 69-Lara, Juan M. García , Osma, Beatriz Garcia and Penalva, Fernando, (2009), "the economic determinants of conditional conservatism", **Journal of Business Finance Accounting**, Vol. 36, Issue 3-4, pp. 336 – 372.

- 70-Lee, Edward and Powell, Ronan, (2011), "Excess cash holdings and shareholder value", **Accounting and Finance**, Vol. 51, Issue 2, pp. 549 – 574.
- 71-Lee, Kin-Wai and Lee, Cheng-Few, (2009), "Cash holdings, corporate governance structure and firm valuation", **Review of Pacific Basin Financial Markets and Policies**, Vol. 12, No. 03, pp. 475 – 508.
- 72-Lin, Fengyi, Wu, Chung-Min, Fang, Tzu-Yi And Wun, Jheng-Ci, (2014), "The relations among accounting conservatism, institutional investors and earnings manipulation", **Economic Modelling**, Vol. 37, pp. 164 – 174.
- 73-Louis, Henock, Sun, Amy X. and Urcan, Oktay, (2012), "Value of cash holdings and accounting conservatism", **Contemporary Accounting Research**, Vol. 29, Issue 4, pp. 1249-1271.
- 74-Masulis, Ronald W., Wang, Cong and Xie, Fei, (2009), "Agency problems at dual-class companies", **Journal of Finance**, Vol. 64, Issue 4, pp. 1697 – 1727.
- 75-Masulis, Ronald W., Wang, Cong and Xie, Fei, (2007), "Corporate Governance and Acquirer Returns", **The Journal of Finance**, Vol. 62, Issue 4, pp. 1851 – 1889.
- 76-Mikkelson, Wayne H. and Partch, M. Megan, (2003), "Do persistent large cash reserve hinder performance?", **Journal of Financial and Quantitative Analysis**, Vol. 38, Issue 2, pp. 275 – 294.
- 77-Mohan, Saumya, (2007), "Disclosure Quality and its Effect on Litigation Risk". Available at: www.ssrn.com
- 78-Myers, Stewart C. and Majluf, Nicholas S. , (1984), "Corporate financing and investment and decisions when firms have information that investor do not have", **Journal of Financial Economics**, Vol. 13, Issue 2, pp. 187 – 221.

- 79-Myers, Stewart C., (1984), "The Capital Structure Puzzle", **The Journal of Finance**, Vol. 39, Issue 3, July 1984, pp. 574 – 592.
- 80-Myers, Stewart C. and Rajan, Raghuram G., (1998), "The Paradox of Liquidity", **Quarterly Journal of Economics**, Vol.113, No3, pp. 733 – 771.
- 81-Nobes, Christopher William and Stadler, Christian, (2015), "The Qualitative Characteristics of Financial Information, and Managers' Accounting Decisions: Evidence from IFRS Policy Changes", **Accounting and Business Research**, Vol. 45, Issue 5, pp. 572 – 601. Available at SSRN:<https://ssrn.com/abstract=2598171> Or <https://doi.org/10.1080/00014788.2015.1044495>
- 82-Opler, Tim, Pinkowitz, Lee, Stulz, René M., and Williamson, Rohan, (1999), "The determinants and implications of corporate cash holdings", **Journal of Financial Economics**, Vol. 52, Issue 1, pp. 3 – 46.
- 83-Pinkowitz, Lee and Williamson, Rohan, (2002), "What is a Dollar Worth? The Market Value of Cash Holdings". Available at :SSRN: <https://ssrn.com/abstract=355840> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.355840>
- 84-Pinkowitz, Lee, Stulz, Rene and Williamson, Rohan, (2006), "Does the contribution of corporate cash holdings and dividends to firm value depend on governance? A cross-country analysis", **The Journal of Finance**, Vol. 61, Issue 6, pp. 2725 – 2751.
- 85-Qiang, Xinrong, (2007), "The Effects of Contracting, litigation, Regulation, and Tax Costs on Conditional and Unconditional Conservatism: Cross-Sectional Evidence at The Firm Level", **The Accounting Review**, Vol. 82, Issue 3, pp. 759 – 796.
- 86- Qi, Baolei, Li, Liuchuang, Zhou, Qing, and Sun, Jinghui, (2017), "Does internal control over financial reporting really alleviate agency conflicts?", **Accounting and Finance**, Vol. 57, Issue 4, pp. 1101 – 1125.

- 87-Rezaee, Zabihollah and Jain, Pankaj K., (2004), "The Sarbanes-Oxley Act of 2002 and Accounting Conservatism". Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=554643> **or** <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.554643>
- 88-Richardson, Grant, Taylor, Grantley and Lanis, Roman, (2013), "The impact of board of director oversight characteristics on corporate tax aggressiveness: An empirical analysis", **Journal of Accounting and Public Policy**, Vol. 32, Issue 3, pp. 68 – 88.]
- 89-Roychowdhury, Sugata and Watts, Ross L., (2007), "Asymmetric Timeliness of Earnings Market-to-Book and Conservatism in Financial Reporting", **Journal of Accounting and Economics**, Vol. 44, Issues 1-2, pp. 2 – 31.
- 90-Ruch, George W. and Taylor, Gary, (2015), "Accounting conservatism: A review of the literature", **Journal of Accounting Literature**, Vol. 34, pp. 17 – 38.
- 91-Ryan, Stephen G., (2006), "Identifying Conditional Conservatism", **European Accounting Review**, vol. 15, Issue 4, pp. 511 – 525.
- 92-Sun, Qian, Yung, Kenneth and Rahman, Hamid, (2012), "Earnings quality and corporate cash holdings", **Accounting and Finance**, Vol. 52, Issue 2, pp. 543–571.
- 93-Stulz, René M., (1990), "Managerial discretion and optimal financing policies", **Journal of Financial Economics**, Vol. 26, Issue 1, pp. 3 – 27.
- 94-Subramaniam, Nenkat, Tang, Tony T., Yue, Heng and Zhou, Xin, (2011), "Firm structure and corporate cash holdings", **Journal of Corporate Finance**, Vol. 17, Issue 3, pp. 759 – 773.
- 95-Watts, Ross L, (2003), "Conservatism in Accounting Part I: Explanations and Implications", **Accounting Horizons**, Vol. 17, Issue 3, pp. 207 – 221.

- 96- Watts, Ross L, (2001), "A Proposal for Research on Conservatism", Simon School of Business Working Paper FR 93-13, pp. 1 – 24. Available at:
SSRN: <https://ssrn.com/abstract=6044>. **or**
<http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.6044>
- 97- Watts, Ross L. and Zimmerman, Jerold L., (1986), "Positive Accounting Theory", Englewood Cliffs, New Jersey, 1st Edition, Prentice-Hall, Upper Saddle River.
- 98- Watts, Ross L. and Zuo, Luo, (2012), "Accounting Conservatism and Firm Value: Evidence from the Global Financial Crisis", SSRN Electronic Journal, available at:
<http://ssrn.com/abstract=1952722>
- 99- Wang, Li, (2016), "**Board Gender Diversity and Accounting Conservatism: Evidence from Finland**", Master thesis in Accounting, University of Oulu, Oulu Business School, Department of Accounting.
- 100- Xu, Xiaodong, Wang, Xia and Han, Nina, (2012), "Accounting Conservatism ultimate Ownership and Investment Efficiency", **China Finance Review International**, Vol. 2, Issue 1, pp. 53 – 77.
- 101- Y., Kusnadi, (2011), "Do corporate governance mechanisms matter for cash holdings and firm value?", **Pacific-Basin Finance Journal**, Vol. 19, pp. 554 – 570.