



كلية التجارة
جامعة طنطا



مجلة البحوث المحاسبية

<https://com.tanta.edu.abjournals.aspx>



أثر الإفصاح المحاسبي عن التغيرات في أسعار الصرف على العلاقة بين مستوى الإحتفاظ بالنقدية والقيمة السوقية للشركة (دراسة تطبيقية)

محمد حارس طه أبو الخير

مدرس المحاسبة، المعهد العالي للحاسبات والمعلومات وتكنولوجيا الإدارة، طنطا، مصر

تاريخ النشر الإلكتروني: ديسمبر-2024

للتأصيل المرجعي: ابوالخير ، محمد حارس طه. أثر الإفصاح المحاسبي عن التغيرات في أسعار الصرف على
العلاقة بين مستوى الإحتفاظ بالنقدية والقيمة السوقية للشركة (دراسة تطبيقية)

، مجلة البحوث المحاسبية ، المجلد 11 (4)،

المعرف الرقمي: 10.21608/abj.2024.392168

أثر الإفصاح المحاسبي عن التغيرات في أسعار الصرف على العلاقة بين مستوى الإحتفاظ بالنقدية والقيمة السوقية للشركة (دراسة تطبيقية)

محمد حارس طه أبو الخير

مدرس المحاسبة، المعهد العالي للحاسبات والمعلومات وتكنولوجيا الإدارة، طنطا

تاريخ المقال

تم استلامه في 9 اكتوبر 2024، وتم قبوله في 9 نوفمبر 2024، هو متاح على الإنترنت ديسمبر 2024

الملخص :

الهدف: قياس أثر الإفصاح المحاسبي عن التغيرات في أسعار الصرف على العلاقة بين مستوى الإحتفاظ بالنقدية والقيمة السوقية للشركة .

التصميم والمنهجية : اعتمد الباحث على أسلوب تحليل المحتوى في فحص التقارير المالية لعينة مكونة من (55) شركة من الشركات المقيدة بالبورصة المصرية طبقاً لـ (EGX100) خلال الفترة من (2018-2023) ، وقد بلغت مشاهدات العينة (357) مشاهدة بغرض اختبار فروض البحث ، وقد تم استخدام بعض الاساليب الاحصائية المناسبة وتطبيقها من خلال برنامج (Spss) V.24 في تحليل النتائج واختبار الفروض.

النتائج والتوصيات : أشارت النتائج إلى وجود تأثير معنوي ذات دلالة إحصائية للإفصاح المحاسبي عن التغيرات في أسعار الصرف على العلاقة بين مستوى الإحتفاظ بالنقدية والقيمة السوقية للشركة ، كما أوصى الباحث بضرورة تطبيق سياسة محاسبية واضحة ومحددة لدى الشركات تأخذ في الإعتبار التقلبات الإقتصادية التي يمكن أن تؤثر على أسعار صرف العملات الأجنبية .

الأصالة والإضافة العلمية : يُعد البحث من أوائل الدراسات العربية التي تناولت قياس تأثير الإفصاح المحاسبي عن التغيرات في أسعار الصرف على العلاقة بين مستوى الإحتفاظ بالنقدية والقيمة السوقية للشركة، بالإضافة إلى تقديم دليل تطبيقي من البيئة المصرية في ضوء اهتمامات الجهات المعنية بمتغيرات البحث ، وهو ما قد يساهم في دعم وتعزيز رؤية المحاسبة والمراجعة في هذا الشأن .

الكلمات المفتاحية: الإفصاح المحاسبي عن التغيرات في أسعار الصرف - مستوى الإحتفاظ بالنقدية - القيمة السوقية للشركة .

Abstract:

Objective: To measure the impact of accounting disclosure of changes in exchange rates on the relationship between the level of cash retention and the market value of the company in light of the related criteria.

Design and Methodology: The researcher relied on the content analysis method in examining the financial reports of a sample of (55) companies listed on the Egyptian Stock Exchange according to (EGX100) during the period from (2018-2023), and the sample observations amounted to (357) observations for the purpose of testing the research hypotheses, and some appropriate statistical methods were used and applied through the (Spss) V.24 program in analyzing the results and testing the hypotheses.

Results and Recommendations: The results indicated a statistically significant moral impact of accounting disclosure of changes in exchange rates on the relationship between the level of cash retention and the market value of the company, and the researcher recommended the necessity of applying a clear and specific accounting policy for companies that takes into account the economic fluctuations that may affect foreign exchange rates.

Originality and Scientific Addition: The research is considered one of the first Arab studies that dealt with measuring the impact of accounting disclosure of changes in exchange rates on the relationship between the level of cash retention and the market value of the company in light of the related standards, in addition to providing an applied guide from the Egyptian environment in light of the interests of the parties concerned with the research variables, which may contribute to supporting and enhancing the vision of accounting and auditing in this regard.

Keywords: Accounting Disclosure of Changes in Exchange Rates - Level of Cash retention - Market Value of the Company.

المحور الأول - الإطار النظري للبحث :

1/1 مقدمة :

تُمثل القيمة السوقية للشركة مقياس أساسي يتم استخدامه لتحديد حجم الشركة المالي في السوق بناءً على تقييم سعر أسهمها ، كما أن هذه القيمة تعكس قيمة الشركة كما يراها السوق ، وقد تتغير بناءً على تقلبات سعر السهم والعرض والطلب ، كما تُعتبر القيمة السوقية مؤشراً مهماً لحجم الشركة مقارنة بشركات أخرى وتستخدم أيضاً في تقييمات الاستثمارات وقرارات الاستحواذ ، والجدير بالذكر أن مفهوم القيمة السوقية الحقيقية للشركة مازال يُمثل نقطة خلاف بين الأكاديميين والممارسين وملاك وإدارات الشركات والمحليلين الماليين لما لهذا المفهوم من أهمية

كبرى لأصحاب المصالح خاصة المستثمرين والمقرضين والمجتمع ككل (Kuo et al., 2022)

كما يعتبر مستوى الاحتفاظ بالنقدية أحد أهم القرارات الإدارية التي تتخذها إدارة الشركات ، حيث يعد قرار الاحتفاظ بالنقدية عند المستوى الأمثل من الأدوات الهامة التي تستخدمها الإدارة لتحقيق أهداف الشركة الإستراتيجية ، رفع معدلات انجاز الأنشطة ، مقابلة الإحتياجات غير المؤكدة التي تتعرض لها الشركة ، هذا بالإضافة إلى الحفاظ على الشركة من التأثير السلبي المتعلق بالاحتفاظ بكم من النقدية أكثر من الحاجة إليها (Iftikhar, 2017) ، ولقد أصبحت الشركات في السنوات الأخيرة تحتفظ بكمية كبيرة من النقدية لتجنب حالة عدم التأكد نتيجة التغيرات المتسارعة الحادثة في الأسواق المحلية والخارجية ، حيث تحتفظ الشركات بأصول نقدية أكثر من حاجتها

بهدف زيادة المرونة المالية لها والمساعدة في الإستجابة لتغيرات السوق المؤثرة في نمو النشاط والإستثمارات (Yun et al., 2021).

وفي إطار متصل فإن مشكلة التغيرات في أسعار صرف العملات والمخاطر المرتبطة بها تعد أحد المشكلات التي تواجه الشركات على إختلاف أنواعها ، وخاصة في الدول وفي الصناعات التي تعاني من التغيرات في أسعار صرف عملاتها الوطنية أو أسعار صرف عملات الدول الأخرى المتعامله معها ، فضلاً عن ذلك تعاني العديد من الشركات ذات الأنشطة الدولية من مشكلات متعددة في نشاط أعمالها نتيجة التغيرات غير المتوقعة في أسعار الصرف ، مما يترتب عليه حدوث خسائر ليست في الحسابان في الأنشطة التشغيلية والأداء المالي لتلك الشركات . وبالنظر إلى الوضع في مصر فقد تبنت المؤسسات المعنية نظاماً محاسبياً جديداً يتوافق مع المتطلبات الدولية من خلال السعي للانضمام إلى منظمة التجارة الدولية وفتح الأسواق المحلية أمام الاستثمارات الأجنبية، وهذا ما أدى إلى ضرورة الإفصاح المحاسبي عن التغيرات في أسعار صرف العملات الأجنبية ، ولقد ترتب على صدور قرار البنك المركزي المصري بتحرير أسعار صرف العملات الأجنبية في 2016 العديد من الآثار المباشرة وغير المباشرة على القوائم المالية للشركات، وخاصة فيما يتعلق بمستوى الإحتفاظ بالنقدية ودلالة ذلك على القيمة السوقية للشركة (عمر ، 2022) .

وبناء على ما تقدم يحاول الباحث في هذا البحث دراسة أثر الإفصاح المحاسبي عن التغيرات في أسعار الصرف على العلاقة بين مستوى الإحتفاظ بالنقدية والقيمة السوقية للشركة .

1/2 طبيعة مشكلة البحث :

يعتبر الإفصاح المحاسبي من أهم الممارسات المحاسبية التي تأثرت بالتطورات المتلاحقة في علم المحاسبة ، وذلك نتيجة التطورات والمستجدات العلمية والتكنولوجية والاقتصادية ، ويؤكد هذا من خلال سعي الكثير من المنشآت إلى تغيير سياسات الإفصاح التي كانت تنتهجها لتأخذ في اعتبارها متطلبات معايير المحاسبة الدولية ، الأمر الذي ترتب عليه استيفاء مجموعة من الضوابط في أسس وشكل ومحتوى القوائم المالية ، ويعتبر موضوع الإفصاح المحاسبي عن تغيرات سعر الصرف طبقاً للمعايير المحاسبية الدولية من الموضوعات البحثية الهامة التي لاقت العديد من إهتمامات الباحثين في القطاعات الاقتصادية المختلفة بهدف السعي نحو إضفاء المزيد من الشفافية على المعلومات المحاسبية، وزيادة الاعتماد عليها في ترشيد القرارات من قبل مستخدمي هذه المعلومات ، نتيجة زيادة قيمة المعلومات المحاسبية والارتقاء بالمحتوى الإعلامي للتقارير المالية (حسين، 2020).

وفي ذات السياق فقد أصدر مجلس معايير المحاسبة المالية (FASB) المعيار رقم (52) بعنوان المحاسبة عن ترجمة العملة الأجنبية ، بعد أن قام بإلغاء المعيار المحاسبي رقم (8) لتنظيم ترجمة المعاملات بالعملة الأجنبية وترجمة القوائم المالية المعدة بعملة أجنبية، نتيجة تعرض هذا المعيار الأخير إلى العديد من الإنتقادات ، كما أصدرت لجنة معايير المحاسبة الدولية (IASB) المعيار الدولي رقم (21) بعنوان المحاسبة عن آثار التغيرات في

معدلات صرف العملات الأجنبية والذي تم تعديله ليأخذ نفس الرقم ولكن بعنوان آثار التغيرات في أسعار صرف العملات الأجنبية. (Tai, 2022)

والجدير بالذكر أن سعر الصرف يمثل أحد المؤشرات الاقتصادية الهامة في إطار السياسة النقدية للدولة ، حيث يستخدم كمؤشر لقياس التنافسية من خلال تأثيره على النمو الاقتصادي كالتجارة الدولية والاستثمار وأسعار الأسهم، فضلاً عن كونه يعد أداة هامة لربط أسعار السلع المحلية وأسعار السلع الأجنبية، حيث ان التغير في سعر الصرف سيؤدى إلى التأثير على القابلية التنافسية للشركات ، وهذا بدوره سيؤدى إلى ارتفاع الأسعار المحلية، وتعظيم عوائد وأرباح المنشآت والطلب وبالتالي مستوى الأرباح (Kuchin et al.,2019)

ويشكل موضوع الإحتفاظ بالنقدية أهمية كبيرة لدى الشركات في ظل التحديات والأزمات المتعددة التي قد تواجه الشركات بسبب الأوضاع الإقتصادية العالمية ، حيث يعد الإحتفاظ بالنقدية قضية جدلية ذات جوانب تحليلية متعددة في ظل التحديات والأزمات التي تواجهها الشركات بسبب تغير الأوضاع الإقتصادية العالمية والتغيرات المستمرة في أسعار الصرف ، فقد يُشكل تراكم الأرصدة النقدية المحتفظ بها علامات إستفهام لدى المستثمرين الحاليين والمرقبين حول عدم قدرة الإدارة على إستغلال تلك السيولة النقدية في خلق وإستغلال الفرص الإستثمارية المتاحة (Manoel & Moraes, 2021) .

وعلى الرغم مما جاء بدراسة (Ranjee & Pathak, 2019) بشأن أهمية النقدية وغيرها من الأصول سريعة التحول للنقدية وأنها تمثل شريان الحياة للشركات مما ينعكس على القيمة السوقية للشركة بالإيجاب ، إلا أن هناك تباين في الكثير من الدراسات حول الأثر الإيجابي للإحتفاظ بالنقدية على القيمة السوقية للشركة من عدمه ، حيث أكدت دراسة (Huang et al., 2018) على سلبية العلاقة بين الإحتفاظ بالنقدية والقيمة السوقية للشركة . وفي إطار متصل وطبقاً لما تقدم فقد شهد العالم تغيرات جوهرية في سعر صرف بعض العملات المحلية مقابل الدولار الأمريكي واليورو الأوروبي ، مما وجه أنظار أصحاب المصالح لبند النقدية وما في حكمها كأحد بنود قائمة المركز المالي من زاوية التغير في سعر الصرف وبالتبعية معدلات التضخم على قيمة هذا البند بإعتباره جزء من الموارد الإقتصادية الهامة المتاحة وتأثيره الكبير على القيمة السوقية للشركة ، فقد يكون الإحتفاظ بالنقدية سلاح ذو حدين على القيمة السوقية للشركة من حيث الإيجاب والسلب ، إلا أنه يمكن القول أنه حتى الآن لم تسفر أي نتائج حاسمه حول طبيعة العلاقة بين مستوى الإحتفاظ بالنقدية والقيمة السوقية للشركة.

لذلك جاءت الفكرة البحثية لمحاولة الإجابة على التساؤل الرئيسي للبحث والذي يتمثل في : ما هو أثر الإفصاح المحاسبي عن التغيرات في أسعار الصرف على العلاقة بين مستوى الإحتفاظ بالنقدية والقيمة السوقية للشركة؟، وينبثق منه التساؤلات الفرعية التالية :

1/2/1 ما هي طبيعة الإطار الفكري لكل من الإفصاح المحاسبي عن التغيرات في أسعار الصرف - مستوى الإحتفاظ بالنقدية - القيمة السوقية للشركة؟

1/2/2 ما هي دلالة العلاقة بين الإفصاح المحاسبي عن التغيرات في أسعار الصرف ومستوى الإحتفاظ بالنقدية؟

1/2/3 ما هي دلالة العلاقة بين مستوى الإحتفاظ بالنقدية والقيمة السوقية للشركة ؟

1/2/4 هل تتأثر العلاقة بين مستوى الإحتفاظ بالنقدية والقيمة السوقية للشركة في ضوء الإفصاح المحاسبي عن التغيرات في أسعار الصرف ؟

1/3 أهمية البحث :

تتبع أهمية البحث من تناوله لقضية بحثية جوهرية ومعاصرة وذلك فيما يتعلق بتأثير الإفصاح المحاسبي عن التغيرات في أسعار الصرف على العلاقة بين مستوى الإحتفاظ بالنقدية والقيمة السوقية للشركة ، ومن ثم تتمثل أهمية البحث العلمية والعملية في الآتي :

1/3/1 الأهمية العلمية:

- مسايرة التطورات الحديثة في مجال البحوث المحاسبية التي تركز اهتمام الباحثين والأوساط المهنية على أهمية الإحتفاظ بالنقدية وعلاقتها بالقيمة السوقية للشركة في ضوء الإفصاح المحاسبي عن التغيرات في أسعار الصرف .
- تمثل الدراسة في حدود علم الباحث أول دراسة تقوم بفحص العلاقة السابقة في بيئة الأعمال المصرية .
- يأمل الباحث في أن تنال نتائج هذا البحث إهتمامات الإدارات المالية بالشركات المصرية .

1/3/2 الأهمية العملية:

- تقديم دليل تطبيقي عن تأثير الإفصاح المحاسبي عن التغيرات في أسعار الصرف على العلاقة بين مستوى الإحتفاظ بالنقدية والقيمة السوقية للشركة.
- تساعد نتائج البحث إدارات الشركات والمستثمرين في تحديد المستوى المناسب من الإحتفاظ بالنقدية ، والذي يمكن أن يؤثر بشكل مباشر على القيمة السوقية للشركات في ضوء الإفصاح المحاسبي عن التغير في أسعار الصرف .

1/4 أهداف البحث :

1/4/1 توضيح الإطار الفكري لكل من الإفصاح المحاسبي عن التغيرات في أسعار الصرف - مستوى الإحتفاظ بالنقدية - القيمة السوقية للشركة .

1/4/2 الوقوف على طبيعة العلاقة بين الإفصاح المحاسبي عن التغيرات في أسعار الصرف ومستوى الإحتفاظ بالنقدية .

1/4/3 الوقوف على طبيعة العلاقة بين مستوى الإحتفاظ بالنقدية والقيمة السوقية للشركة .

1/4/4 إستعراض طبيعة العلاقة بين مستوى الإحتفاظ بالنقدية والقيمة السوقية للشركة في ضوء الإفصاح المحاسبي عن التغيرات في أسعار الصرف .

1/4/5 إجراء دراسة تطبيقية لقياس طبيعة العلاقة السابقة على مجموعة من الشركات المالية المقيدة بالبورصة المصرية طبقاً لمؤشر EGX 100 خلال الفترة من عام 2018 إلى عام 2023 .

1/5 منهج البحث :

يستخدم الباحث المنهج العلمي المعاصر القائم على المزج بين المنهج الإستقرائي والمنهج الإستنباطي ، وذلك على النحو التالي :

1/5/1 المنهج الإستقرائي : وذلك من خلال ربط النظرية بالتطبيق ، وعلى ضوء ذلك سوف يقوم الباحث بإجراء دراسة تطبيقية على مجموعة من الشركات غير المالية التي تنتمي لمجموعة من القطاعات المقيدة بالبورصة المصرية ، وذلك خلال الفترة الزمنية ما بين عام 2018 إلى عام 2023 .

1/5/2 المنهج الإستنباطي : وذلك بالإطلاع على مجموعة من المراجع العلمية ذات الصلة بموضوع البحث ، ومحاولة إيجاد العلاقات التوافقية بين متغيرات البحث ، ودراسة وتحليل الكتابات العلمية التي احتوت عليها هذه المراجع من كتب ودوريات وبحوث عربية وأجنبية ، وذلك بهدف بلورة الجانب النظري لهذه الدراسة .

1/6 خطة البحث :

انطلاقاً من أهمية البحث وتحقيقاً لأهدافه ، وفي ضوء مشكلته وحدوده فإن البحث سوف يستكمل بعد عرض الإطار النظري للبحث على النحو التالي :

المحور الأول : الإطار النظري للبحث .

المحور الثاني : مفاهيم وطبيعة متغيرات البحث .

المحور الثالث - تأثير الإفصاح المحاسبي عن التغيرات في أسعار الصرف على مستوى الإحتفاظ بالنقدية.

المحور الرابع - تأثير مستوى الإحتفاظ بالنقدية على القيمة السوقية للشركة.

المحور الخامس - العلاقة بين مستوى الإحتفاظ بالنقدية والقيمة السوقية للشركة في ضوء الإفصاح المحاسبي عن التغيرات في أسعار الصرف .

المحور السادس - الدراسة التطبيقية .

النتائج والتوصيات والتوجهات المستقبلية .

قائمة المراجع .

المحور الثاني : مفاهيم وطبيعة متغيرات البحث .

2/1 الإفصاح المحاسبي عن أسعار الصرف :

2/1/1 ماهية الإفصاح المحاسبي عن أسعار الصرف :

تقوم أسعار الصرف بدور جوهري في الإقتصاد العالمي ، حيث تؤثر على القرارات التجارية والمالية وتحدد مسار تعامل الدول والشركات والأفراد مع الأسواق المالية الدولية ، كما تلعب أسعار صرف العملات الأجنبية دوراً مهماً في المعاملات الدولية ، الأمر الذي ترتب عليه الحاجة إلى الإفصاح عن المعلومات المتعلقة بأسعار الصرف والتغيرات التي تحدث فيها ، وذلك نظراً لأن هذه المعلومات تساهم بشكل كبير في مساعدة المستثمرين في فهم وإدراك مدى تأثير أداء الشركة بقلبات السوق العالمية وتقييم مخاطر الإستثمار بشكل أفضل (Danila & Huang, 2018) .

وفي ذات الإطار يعرف سعر الصرف الأجنبي بأنه مقارنة سعر عملة معينة بعملة أخرى ، كما يعرف سعر الصرف بأنه سعر مبادلة العملة المحلية بوحدات عملة أجنبية أخرى أو ما تساويه من وحدات عملة أخرى ، كما أكدت دراسة (Ito et al., 2016) على أن أسعار الصرف يقصد بها العملية التي يتم بمقتضاها إستبدال العملة المحلية بعملات أجنبية ، كما يعرف سعر الصرف بأنه عدد الوحدات الوطنية التي يستلزم دفعها لشراء وحدة واحدة من العملة الأجنبية .

ويرى الباحث أن سعر صرف العملة الأجنبية هو القيمة التي يتم بها تبادل عملة واحدة مقابل عملة أخرى، ويُعبر عن هذا السعر في سياق الأسواق المالية والتجارية، ويُستخدم لتحديد مقدار العملة المحلية التي يجب دفعها للحصول على وحدة واحدة من العملة الأجنبية، أو العكس ، كما يؤكد الباحث على أن أسعار صرف العملات ذات أهمية كبيرة في التجارة الدولية، حيث تؤثر على تكاليف الاستيراد والتصدير، والتضخم، والاقتصاد بشكل عام ، كما يمكن أن تكون أسعار الصرف ثابتة أو مرنة، وتعتمد على عوامل متعددة مثل السياسات النقدية، الظروف الاقتصادية، والعرض والطلب في الأسواق العالمية.

2/1/2 أسباب التغيرات في أسعار الصرف :

أكدت دراسة كل من (Alkhouri, 2024; Koroma et al., 2023; Qing et al., 2021) على أن أسعار الصرف تخضع إلى مجموعة من الأسباب التي يمكن أن تُحدث حالة من التغير على تلك الأسعار ، وتمثل تلك الأسباب في الآتي :

2/1/2/1 الإضطرابات السياسية :

حيث تؤدي الإضطرابات السياسية والإجتماعية في السياسة الداخلية للبلدان إلى فقد ثقة المستثمرين في عملة الدولة ، الأمر الذي يترتب عليه قيام المستثمرين ببيع حيازاتهم من تلك العملة مما يؤدي إلى إضعاف قيمتها.

2/1/2/2 الأحداث الإقتصادية :

حيث يؤثر إقتصاد الدول بشكل كبير على قيمة عملتها ، وتلعب عوامل عديدة مثل تغيرات أسعار الفائدة والتضخم والنمو الإقتصادي دوراً هاماً في ذلك ، فقد تشهد دولة ذات أسعار فائدة مرتفعة أن تزيد قوة عملتها ، حيث يجذب المستثمرون إلى العوائد المرتفعة التي توفرها سنداتنا ، وعلى العكس من ذلك قد تشهد الدولة التي تعاني من إرتفاع التضخم ضعف عملتها مع إنخفاض القوة الشرائية لأموالها .

2/1/2/3 التغيرات في الأسواق المالية :

يمكن أن تتسبب ثقة المستثمر وإدراك المخاطر في تحركات سريعة وغير متوقعة للعملة في بعض الأحيان ، إذ يؤدي التباطؤ الإقتصادي العالمي إلى لجوء المستثمر إلى العملات القوية مثل الدولار واليورو ، ويمكن أن يتسبب هذا التحول المفاجيء في الطلب في إرتفاع قيمة العملات الطريق الأمن للقرارات الإستثمارية ، وعلى العكس من ذلك فقد تعزز الأخبار الإقتصادية الإيجابية ثقة المستثمرين في منطقة معينة مما يؤدي إلى إرتفاع قيمة عملتها .

2/2 مستوى الإحتفاظ بالنقدية (المفهوم - الأهمية - النظريات المفسرة):

أكدت دراسة (Cheng et al., 2017) على أن الإحتفاظ بالنقدية يمثل تكوين أرصدة نقدية بهدف إستخدامها مستقبلاً بما يقلل من إحصائية حدوث ضائقة مالية للشركة والمساهمة في إستغلال الفرص الإستثمارية ، كما عرفها (Akhtar et al., 2018) بأنها عبارة عن الحياة النقدية التي تستخدمها الشركة لتمويل الإستثمارات الجديدة والمشاريع المربحة و سداد الديون التي على الشركة في حالة عدم كفاية الأرباح المحتجزة ، كما أكدت دراسة (الغماري ، 2023) على أن الإحتفاظ بالنقدية يمثل قيام الشركات بتجميع أرصدة نقدية بما يكفي لتغطية فرص الإستثمار المربحة وتجنب القيود الموجودة في السوق مع توافر المزيد من المرونة لتحقيق الأهداف الإستراتيجية للشركة .

ويرى الباحث أن الإحتفاظ بالنقدية يتمثل في قيام الشركة بتجميع أرصدة نقدية تزيد عن إحتياجاتها التقليدية مع مراعاة المستوى المناسب والمتوازن للإحتفاظ بالنقدية ، بهدف مواجهة مخاطر السيولة المستقبلية غير المتوقعة وإستغلال الفرص الإستثمارية التي من شأنها تحقيق أرباح للشركات في المستقبل ، كما يؤكد الباحث على أن إحتفاظ الشركة بالمستوى الأمثل من النقدية يمكن أن يساهم في سداد الإلتزامات التعاقدية قصيرة الأجل للشركة ، مع إحداث توازن بين المنافع الحدية والتكاليف الحدية لهذه الأرصدة من النقدية .

والجدير بالذكر أن أهمية توافر النقدية في أي شركة يمكن قياسه من خلال جملة المنافع المتوقع تحقيقها والتي يمكن أن تساهم في دعم مصالح الأطراف ذات الصلة مثل المستثمرين والمساهمين ومجلس الإدارة ، وذلك حيث أن توافر النقدية بالشكل المناسب يساهم في تمويل الصفقات الإستثمارية الناجحة ، بالإضافة إلى التخفيض من احتمالية تعرض الشركة إلى تعثر مالي أو ضغوط مالية ، كما أن وجود أرصدة نقدية محتفظ بها بالشكل المناسب يمكن أن يساعد الشركة في عدم الحاجة إلى الديون .

وفي إطار متصل فقد تناولت دراسة كل من (Rehman et al., 2021; Moolchandani & Kar, 2021; Abuhijleh & Zaid , 2022 & ;Kar, 2021) الباز ، 2022 النظريات المفسرة للإحتفاظ بالنقدية على النحو التالي :

- نظرية المقايضة أو المبادلة :

تتبنى هذه النظرية وجهة النظر التي تدعم الإحتفاظ بالنقدية عند المستوى الأمثل الذي يعظم من قيمة الشركة ، ويتحدد المستوى الأمثل للنقدية المحتفظ بها من خلال المقارنة بين المنافع والتكاليف المرتبطة بقرار الإحتفاظ بالنقدية، وأن أي انحراف عن هذا المستوى قد يترتب عليه عواقب اقتصادية ذات انعكاسات سلبية على قيمة الشركة ، وفي ظل هذه النظرية تتمثل منافع الإحتفاظ بالنقدية في كونها مخزون أمان لتجنب أي أزمات مالية قد تستدعي اللجوء إلى مصادر التمويل الخارجية ، أو بيع الأصول المملوكة للشركة في سبيل مواجهة تلك الأزمات بالإضافة إلى المنافع السابقة ، ويوجد العديد من بنود التكاليف التي تواجهها الشركة ولعل من أهمها : تكلفة الفرصة البديلة، حيث تتخلى الشركة عن العوائد التي من الممكن أن تتحقق من خلال استثمار تلك الأرصدة النقدية المتركمة في مشاريع وفرص استثمارية ذات صافي قيمة حالية موجبة .

- نظرية تسلسل مصادر التمويل :

طبقاً لهذه النظرية فإن قرار الإحتفاظ بالنقدية يعتمد بالدرجة الأولى على تحديد الاحتياجات الاستثمارية ، أي أن هذه النظرية تتبنى فكرة ترتيب أولوية مصادر التمويل من حيث تفضيل التمويل الداخلي أولاً ، ثم التمويل عن طريق الأرباح المحتجزة ، ثم التمويل عن طريق الإقتراض ، وأخيراً التمويل عن طريق الملاك ، والجدير بالذكر وطبقاً لما جاء بدراسة (Powell, 2018) فإن هذه النظرية لا تتفق مع مفهوم الحد المثل الواجب الإحتفاظ به من الأرصدة النقدية ، إلا أن الدراسة السابقة أكدت على أن الشركات ذات الربح المرتفع تحتفظ بإحتياطات نقدية كبيرة نظراً لرغبتها في إستغلال الفرص الإستثمارية المتاحة .

- نظرية التدفق النقدي الحر :

تشير هذه النظرية إلى توافر الحوافز لدى إدارة الشركات لزيادة الإحتفاظ بالنقدية بغرض تضخم صافي أصول الشركة ، وبالتالي زيادة مكافأتهم والتحكم في القرارات الإستثمارية المستقبلية ، حيث يساهم الإحتفاظ بالقدر الكافي

من النقدية من الحد من الضغوط على المديرين في بذل أداء جيد بما يسمح لهم بالإستثمار في مشروعات تتوافق مع مصالحهم الشخصية بدلاً من تعظيم ثروة المساهمين .

ويرى الباحث أن الاحتفاظ بالنقدية عند المستوى الأمثل في ضوء نظرية المقايضة يمكن أن يترتب عليه تحقق منافع اقتصادية للشركة تفوق التكاليف المترتبة على قرار الاحتفاظ بالنقدية، ومن ثم تعظيم القيمة السوقية لهذه الشركة .

2/3 القيمة السوقية للشركة من منظور محاسبي :

ظهر مصطلح القيمة السوقية للشركة في الدراسات السابقة (Kim et al., 2021; Shubitam, 2019) تحت عدة مسميات حيث تم إستخدام مصطلح أداء الشركة كمرادف للقيمة السوقية للشركة ، بينما أشارت دراسة (Silvio, 2016) أن القيمة السوقية للشركة يمكن أن تترجم من خلال عوائد الأسهم ، في حين أكدت دراسة (Munmun & Sanjib, 2018) على أن القيمة السوقية للشركة هي تلك القيمة التي تعمل على تعظيم ثروات الملاك ، وفي ذات الوقت تمثل القيمة الحالية للتدفقات النقدية المخصومة التي تنشأ من العائد على المشروعات الإستثمارية .

وفي ذات السياق فقد أكدت دراسة (Ismail, 2018) على أن القيمة السوقية للشركة تعبر عن فرص نمو الشركة في المستقبل ، كما أشارت دراسة (Satish, 2019) إلى أن القيمة السوقية للشركة تمثل قيمة الديون والقيمة السوقية لحقوق المساهمين مطروحاً منها قيمة الأصول التي تم الإستغناء عنها ، كما أكدت دراسة (Altahtamouni, 2018) على أن القيمة السوقية للشركة هي مجموع ما يدفعه المستثمر في أي فترة زمنية محددة والتي تحدد حسب قوى العرض والطلب في السوق المالي التي تحدد القياس والتقييم والعائد والمخاطرة ، والتي يمكن حسابها من خلال ضرب عدد الأسهم في سعر السهم في السوق .

وفي إطار ما تقدم يرى الباحث أن القيمة السوقية للشركة يمكن أن تتحدد من خلال حُسن إستخدام الموارد المتاحة ، والعمل على تطوير وتوزيع تلك الموارد بكفاءة على المدى الطويل من أجل تعظيم قيمة الشركة ، وبالتالي زيادة ثروة الملاك ، وتكوين فوائض مالية تدعم قيمة الشركة ، والجدير بالذكر أن القيمة السوقية للشركة يمكن أن تتأثر بمجموعة من العوامل منها : جودة الأرباح وسياسات توزيعها ، وهيكل التمويل ، بالإضافة إلى درجة المخاطر التي تتعرض لها الشركة.

وفي إطار متصل فإن هناك مجموعة من المقاييس يمكن إستخدامها للحكم على القيمة السوقية للشركة من منظور محاسبي ، يمكن عرضها في الآتي :

2/3/1 مقياس عوائد الأسهم : حيث أشارت دراسة (Alam & Gupta, 2018) إلى أنه يمكن قياس القيمة السوقية للشركة من خلال الإستناد على عوائد الأسهم خلال فترة القياس .

2/3/2 مقياس معدل العائد على الإستثمار : حيث اشارت دراسة (Marzo & Bonninim, 2018) إلى أن معدل العائد على الإستثمار يمثل أحد مقاييس القيمة السوقية للشركة ، وذلك من خلال قسمة صافي الربح قبل الفوائد والضرائب على إجمالي الأصول .

2/3/3 مقياس Tobin's Q : طبقاً لدراسة كل من (Habib et al., 2021; Alnori et al., 2021) مليجي ، 2018) يعد هذا المؤشر من أشهر المقاييس المستخدمة في قياس القيمة السوقية للشركة ، وهو يمثل مجموع القيمة السوقية لحقوق الملكية + القيمة الدفترية للإلتزامات / القيمة الدفترية لإجمالي الأصول .

المحور الثالث - تأثير الإفصاح المحاسبي عن التغيرات في أسعار الصرف على مستوى الإحتفاظ بالنقدية.

يمثل سعر الصرف أحد المؤشرات الإقتصادية الهامة والتي تعبر عن قوة الوضع الإقتصادي للدولة ، ويستخدم سعر الصرف كمؤشر لقياس النمو الإقتصادي والقدرة على الإستثمار ، مما يترتب عليه التأثير على تنافسية الشركات وإرتفاع الأسعار المحلية وتعظيم عوائد وأرباح تلك الشركات ، والجدير بالذكر أن الإفصاح المحاسبي عن التغيرات في أسعار الصرف يمثل جزءاً هاماً من التقارير المالية للشركات ، حيث يسعى المشرعون والمنظمون إلى تعزيز الشفافية وتوفير المعلومات للمستثمرين وجميع الأطراف ذات الصلة، وطبقاً لما أكدته دراسة (الرشيدي، 2017) فإن عناصر القوائم المالية للشركات تتأثر بشكل كبير بتغيرات أسعار الصرف ، حيث تغيرت نتائج الأعمال للفترة المالية التي يقع ضمنها تاريخ تحرير سعر الصرف سواء بتحقيق خسائر ضخمة أو أرباح ضخمة بحسب مركز العملات الأجنبي لدى الشركة ، كما تأكلت حقوق الملكية لبعض الشركات التي سجلت خسائر فروع عملة خلال الفترة ، بالإضافة إلى اختلاف قيم الأصول بشكل كبير عن قيمتها الجارية بسبب انخفاض القوة الشرائية للعملة .

وفي هذا الشأن فقد أشارت دراسة كل من (Waithera, 2018; Koroma et al., 2023) إلى تأثير التغيرات غير المتوقعة في أسعار صرف العملات الأجنبية على التدفقات النقدية الحالية المرتبطة بالأصول أو الإلتزامات المالية المقومة بعملات أجنبية والناجمة عن معاملات حقيقية ، كما أكدت نفس الدراسات على أن مخاطر المعاملات يمكن أن تُعبر عن التغيرات في قيمة الأصول أو الإلتزامات المالية القائمة التي تم تحملها قبل التغير في أسعار صرف العملات الأجنبية ، ولكنها لم تخضع للتسوية إلا بعد فترة زمنية حدث خلالها تغير في أسعار صرف العملات الأجنبية ، ولذلك فإن مخاطر المعاملات يمكن أن تؤثر على التغيرات الحادثة في التدفقات النقدية التي قد تنشأ من أصول أو إلتزامات قائمة مقومة بالعملات الأجنبية .

ونظراً للدور الهام لأسعار صرف العملات الأجنبية أصدر مجلس معايير المحاسبة الدولية (IASB) معيار المحاسبة الدولي رقم (21) بعنوان آثار التغيرات في أسعار صرف العملات الأجنبية ، ويهدف هذا المعيار بشكل

رئيسي إلى تحديد أسعار الصرف الواجب إستخدامها وكيفية إظهار معالجة فروقات أسعار الصرف في القوائم المالية ، والتي تنشأ عنها مكاسب أو خسائر فروق عملة تتطلب قياسها وعرضها في القوائم المالية والإفصاح عنها في الإيضاحات المتممة للقوائم المالية ، مما يترتب عليه تحديد المستوى المناسب من الإحتفاظ بالأصول النقدية وما في حكمها لدى الشركات (الريبيدي والرصاص ، 2021) .

وفي ذات الإطار فإنه وفقاً للمعيار السابق يتم الإعتراف المبدئي بالعملة المقومة بالعملة الأجنبية والإفصاح عنها في نهاية فترة التقرير اللاحق وذلك بالعملة الوطنية من خلال تطبيق سعر الصرف الفوري في تاريخ الصفقة أو المعاملة ، وفي نهاية فترة التقرير اللاحقة ينبغي إعادة تقييم البنود النقدية المقومة بالعملة الأجنبية بإستخدام سعر الإقفال ، بينما تترجم البنود ذات الطبيعة غير النقدية التي يتم قياسها بالتكلفة التاريخية بعملة أجنبية وذلك بإستخدام سعر الصرف السائد في تاريخ المعاملة ، بينما تترجم البنود ذات الطبيعة غير النقدية التي يتم قياسها بالقيمة العادلة بعملة أجنبية بإستخدام أسعار الصرف السائدة في التاريخ الذي يتم فيه تحديد القيم العادلة ، ويتم الإعتراف بفروق العملة الناتجة عن تسوية بنود ذات طبيعة نقدية أو عن ترجمة بنود ذات طبيعة نقدية ذلك ضمن الأرباح (الخسائر) في قائمة الدخل في الفترة التي تنشأ فيها هذه الفروق ، بينما يتم الإعتراف بمكاسب (خسائر) من البنود ذات الطبيعة غير النقدية ضمن الدخل الشامل الآخر (محمود ، 2023).

ويرى الباحث في ضوء ما تقدم أنه في حالة إرتفاع أسعار العملات الأجنبية مقارنة بالعملة المحتفظ بها كقندية فإن هناك آثار سلبية على الشركة نظراً لإنخفاض قيمة النقدية المحتفظ بها والعكس صحيح ، ولكن في بعض الأحيان وطبقاً للظروف الإقتصادية والسياسية للدولة تقوم بعض الشركات بتحويل جزء من النقدية المحتفظ بها إلى عملة أجنبية طبقاً لأسعار الصرف ، وذلك خوفاً من عدم قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها مما يستدعي تدبير مبالغ نقدية كبيرة لسداد تلك الإلتزامات .

كما يؤكد الباحث على أن الإفصاح المحاسبي عن التغيرات في أسعار الصرف يمكن أن يؤثر بشكل كبير على مستوى الإحتفاظ بالنقدية من خلال تحسين الشفافية في كيفية تأثير أسعار الصرف على الأداء المالي وإدارة المخاطر .

وفي ضوء ما تقدم يمكن صياغة الفرض الأول من البحث على النحو التالي :

الفرض الأول : "توجد علاقة بين الإفصاح المحاسبي عن التغيرات في أسعار الصرف مستوى الإحتفاظ بالنقدية".

المحور الرابع - تأثير مستوى الإحتفاظ بالنقدية على القيمة السوقية للشركة.

أكدت دراسة كل من (Yun et al., 2021; الباز ، 2022) على أن النقدية تساهم دوراً حيوياً في تحقيق الاستقرار الاقتصادي للشركة، والوفاء بالتزاماتها التشغيلية، بالإضافة إلى كونها وسيلة منخفضة التكلفة لتمويل

الفرص الاستثمارية ، ولهذا يُعد قرار الاحتفاظ بالنقدية من أهم القرارات المالية لما يحققه من مرونة مالية للشركة في مواجهة حالة عدم التأكد المسيطرة على بيئة الأعمال المعاصرة ذات التنافسية الشديدة .

وفي هذا السياق فإن قرار إستغلال النقدية يساهم في التأثير على ثروة الملاك وأداء الشركة بما ينعكس على طمأنينة مستخدمي القوائم المالية وتعزيز ثقتهم في الشركة التي يرغبون الإستثمار فيها ، وذلك من خلال مواجهة الإلتزامات والمخاطر المالية في التوقيت المناسب بكل سهولة (Phan et al., 2019) ، ولقد أكدت دراسة (Anton & Afloarei, 2019) على دور الإحتفاظ بالنقدية في تعزيز القيمة السوقية للشركة إلا أن معظم هذه الدراسات كانت في الدول المتقدمة ، بينما الدراسات التي أجريت في الدول النامية قد أفرزت نتائج غير واضحة عن تأثير إستغلال النقدية على القيمة السوقية للشركات ، وفي إطار متصل وطبقاً لما جاء بدراسة (Asante et al., 2018) فإن قيام الشركة بالإدارة الفعالة للأنشطة النقدية تحت مستوى مناسب سوف يساهم بشكل كبير في إستغلال الفرص الإستثمارية وتقليل تكلفة رأس المال ، الأمر الذي يترتب عليه زيادة القيمة السوقية للشركة . والجدير بالذكر أن هناك مجموعة من العوامل الحاكمة التي تؤثر على مستوى الإحتفاظ بالنقدية والتي يمكن أن تتمثل في الآتي : (زلط ، 2019 ؛ السيد ، 2018)

4/1 دافع المعاملات : ووفقاً لهذا الدافع تحتفظ الشركة بالأرصدة النقدية وما في حكمها لمواجهة إلتزاماتها الحالية والتشغيلية قصيرة الأجل ، وتختلف الحاجة إلى النقدية من قطاع إلى آخر حسب حجم معاملات كل قطاع ، فنجد أن هناك قطاع الأغذية والمشروبات مثلاً يحتاج إلى توافر رصيد كافي من النقدية لتمويل العمليات المالية ، بينما قطاعات التكنولوجيا والإتصالات يكون رصيد النقدية المحتفظ به منخفض بسبب إنخفاض حجم العمليات اليومية .

4/2 دافع الحبيطة : ووفقاً لهذا الدافع تحتفظ الشركة بالأرصدة النقدية وما في حكمها لتمويل عملياتها الإستثمارية ولمواجهة الحالات الطارئة وغير المتوقعة ، وذلك في الحالات التي ترتفع فيها تكلفة مصادر التمويل الخارجي .

4/3 دافع المضاربة : ووفقاً لهذا الدافع تحتفظ الشركة بالأرصدة النقدية وما في حكمها لتحقيق بعض الفوائد عن طريق الإستثمار في الأصول قصيرة الأجل التي تحقق فائدة سريعة ، أو الإستثمار في المشاريع ذات الدخل المرتفع في المستقبل ، وبالتالي الإستفادة من مميزات الربح وتوافر السيولة في الأجل القصير .

4/4 دافع الوكالة : ووفقاً لهذا الدافع يرتفع مستوى الإحتفاظ بالنقدية لدى الشركات التي لديها تعارض في المصالح ، حيث يستشعر المديرون دائماً بأن توزيعات الأرباح النقدية على المساهمين سوف تخفض من رصيد النقدية لدى الشركة ، لذلك يلجأ المديرون إلى الإحتفاظ بالنقدية للسيطرة على قرارات الإستثمار .

4/5 دافع الضرائب : ووفقاً لهذا الدافع فإن الشركات متعددة الجنسيات تلجأ إلى الإحتفاظ بالمزيد من النقدية لكي تعمل على تخفيف الأعباء الضريبية الناتجة عن الأرباح من العمليات الخارجية ، وبالتالي تحقيق أرباح غير حقيقية يترتب عليها توزيعات نقدية جاذبة للإستثمارات بالشكل الذي ينعكس على القيمة السوقية لهذه الشركات .

4/6 دافع الإستثمار المستقبلي : ووفقاً لهذا الدافع تعمل الشركات على زيادة رأس مالها من خلال الإحتفاظ بالأرصدة النقدية وما في حكمها بهدف إستخدامها في زيادة رأس المال أو تمويل مشروعات مستقبلية جديدة ، بالشكل الذي يحقق الأهداف الإستراتيجية طويلة الأجل بما ينعكس على القيمة السوقية للشركة بالإيجاب .

وفي إطار متصل فقد استهدفت دراسة (عبد المنعم، 2021) اختبار أثر هيكل الملكية على العلاقة بين مستوى الإحتفاظ بالنقدية وقيمة الشركة ، وذلك بالتطبيق على عينة من الشركات المساهمة غير المالية المقيدة ببورصة الأوراق المالية المصرية خلال الفترة الزمنية من 2017 – 2019 ، ولقد توصلت الدراسة إلى أن هناك علاقة سلبية بين مستوى الإحتفاظ بالنقدية وقيمة الشركة ، كما تناولت دراسة (Azmat, 2014) العلاقة بين المستوى الأمثل للإحتفاظ بالنقدية وقيمة الشركة، وذلك بالتطبيق على الشركات المقيدة ببورصة باكستان خلال الفترة الزمنية من 2003 – 2008 ، وقد أشارت النتائج إلى أن المستوى الأمثل للنقدية المحتفظ بها يتحدد عندما تتجاوز منافع الإحتفاظ التكاليف المترتبة على ذلك الإحتفاظ وفي هذه الحالة سوف ينعكس المستوى الأمثل للإحتفاظ بالنقدية إيجابياً على قيمة الشركة ، أما إذا كانت التكاليف المترتبة على الإحتفاظ بالنقدية أعلى من المنافع فإن ذلك يؤثر سلباً على قيمة الشركة.

وفي ذات السياق فقد تناولت دراسة (Martinez-sola et al., 2018) تأثير الإحتفاظ بالنقدية على قيمة الشركة لعينة من الشركات الأمريكية خلال الفترة الزمنية من 2011- 2017 ، وقد توصلت الدراسة إلى أن العلاقة بين الإحتفاظ بالنقدية وقيمة الشركة تستدعي وجود مستوى أمثل للإحتفاظ بالنقدية والذي يؤثر إيجابياً على قيمة الشركة ، كما تناولت دراسة (Asante-Darko et al., 2018) تأثير كل من آليات حوكمة الشركات والإحتفاظ بالنقدية على قيمة الشركة وذلك بالتطبيق على الشركات المقيدة ببورصة غانا ، وقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة ارتباط سلبية بين الإحتفاظ بالنقدية وقيمة الشركة ، كما استهدفت دراسة (Habib et al., 2021) توضيح العلاقة بين الإحتفاظ بالنقدية وقيمة الشركات الصناعية الصينية ، وقد أشارت نتائج الدراسة إلى أن وجود علاقة غير خطية بين الإحتفاظ بالنقدية وقيمة الشركة ، حيث أن زيادة مستويات النقدية المحتفظ بها تؤثر سلباً على قيمة الشركات المقيدة مالياً.

ويرى الباحث أن نتائج الدراسات المحاسبية قد تباينت فيما بينها حول طبيعة العلاقة بين مستوى الإحتفاظ بالنقدية والقيمة السوقية للشركة ، كما أن تلك الدراسات لم تتطرق بالقدر الكافي لتوفير أدلة موضوعية حول طبيعة تلك العلاقة السابقة .

وفي ضوء ما تقدم يمكن صياغة الفرض الثاني من البحث على النحو التالي :

الفرض الثاني : "توجد علاقة بين مستوى الإحتفاظ بالنقدية والقيمة السوقية للشركة" .

المحور الخامس - العلاقة بين مستوى الإحتفاظ بالنقدية والقيمة السوقية للشركة في ضوء الإفصاح المحاسبي عن التغيرات في أسعار الصرف .

الإفصاح المحاسبي للتغيرات في أسعار الصرف يلعب دوراً حاسماً في تشكيل العلاقة بين الإحتفاظ بالنقدية والقيمة السوقية للشركة ، وذلك حيث أن الإفصاح الجيد عن التغيرات في أسعار الصرف يمكن أن يؤثر على استراتيجيات إدارة النقدية، مما يوفر توازناً بين الأمان المالي واستغلال الفرص الاستثمارية ، الأمر الذي يساهم بشكل كبير في تعزيز ثقة المستثمرين في الشركة، مما يؤدي إلى تحسين قيمتها السوقية.

وفي هذا الإطار فإن الإفصاح الواضح عن استراتيجيات التحوط ضد تقلبات أسعار الصرف يمكن أن يعكس قدرة الشركة على إدارة مخاطر الصرف بفعالية ، حيث أن الشركات التي تستخدم استراتيجيات تحوط ناجحة قد تحتاج إلى الإحتفاظ بكميات أقل من النقدية كاحتياطي لمواجهة المخاطر، نظراً لأن أدوات التحوط تعزز من قدرتها على إدارة هذه المخاطر ، كما أنه إذا كانت الشركة تفصح بوضوح عن كيفية استخدام الاحتياطات النقدية لمواجهة مخاطر الصرف ، فإن ذلك يمكن أن يؤثر بشكل إيجابي على إدراك المستثمرين لأهمية الإحتفاظ بالنقدية ، فقد يعتبر المستثمرون أن الإحتفاظ بالنقدية مع إدارة فعالة للمخاطر يقلل من الحاجة إلى الإحتفاظ بكميات كبيرة من النقدية، مما يمكن أن يؤثر على تقييم الشركة.

وفي ذات الإطار فإن العلاقة بين مستوى الإحتفاظ بالنقدية والقيمة السوقية للشركة في ضوء الإفصاح المحاسبي عن التغيرات في أسعار الصرف يمكن أن تتجسد في أنه إذا كانت الشركة تفصح بوضوح عن كيفية تأثير تقلبات أسعار الصرف على إيراداتها وتكاليفها وأرباحها، فإن هذا يمكن أن يساهم في تحسين فهم المستثمرين لأداء الشركة الحقيقي ، كما أن الشفافية في الإفصاح يمكن أن تعزز ثقة المستثمرين في قدرة الشركة على إدارة المخاطر المرتبطة بتقلبات أسعار الصرف، مما قد يؤدي إلى تحسين تقييم الشركة في السوق.

وفي ذات السياق فقد سعت دراسة (Bhargava & Konku, 2023) إلى التعرف على أثر تغيرات أسعار الصرف لعدد من العملات الرئيسية وتأثيرها على عوائد سوق الأسهم الأمريكية في مؤشر S & P 500 ، وأجريت الدراسة في الفترة من يناير 2000 إلى ديسمبر 2019 ، وتوصلت الدراسة إلى أن التغيرات في الدولار الأسترالي والدولار الكندي واليورو تؤثر على عوائد السوق وأن تقلب الدولار الأسترالي واليورو يتأثر بتقلب مؤشر S & P 500 .

وفي إطار متصل فإنه عندما تقوم الشركة بالإفصاح بشكل فعال عن كيفية تأثير أسعار الصرف على أدائها، وكيفية إدارتها للمخاطر المترتبة على هذا التأثير ، يمكن أن يؤدي ذلك إلى زيادة قيمة الشركة في السوق ، ويحسن من تصور المستثمرين لقيمة الشركة ، كما أن الإفصاح الجيد عن التغيرات في أسعار الصرف يمكن أن يقلل من عدم اليقين المرتبط بتقلبات أسعار الصرف، مما يجعل الأسهم أكثر جاذبية للمستثمرين ، الأمر الذي ينعكس على زيادة قيمة الأسهم ، هذا علاوة على أن الإفصاح عن التغيرات في أسعار الصرف واستراتيجيات التحوط يمكن

أن يظهر قدرة الشركة على التعامل مع التقلبات المالية بفعالية، مما يعزز استقرارها المالي ، هذا الاستقرار قد يحسن من تقييم المستثمرين ويزيد من القيمة السوقية.

ويرى الباحث أن الشركات التي تفصح عن كيفية إدارة النقدية لمواجهة مخاطر الصرف يمكن أن تكون أكثر قدرة على تحقيق توازن بين الاحتفاظ بالنقدية واستثمارها بشكل فعال ، وهذا التوازن يمكن أن يحسن من أدائها المالي ويزيد من القيمة السوقية.

وفي ضوء ما تقدم يمكن صياغة الفرض الثالث من البحث على النحو التالي :

الفرض الثالث : "توجد علاقة بين مستوى الإحتفاظ بالنقدية والقيمة السوقية للشركة في ضوء الإفصاح المحاسبي عن التغيرات في أسعار الصرف".

المحور السادس - الدراسة التطبيقية :

6/1 منهجية البحث وبناء النماذج التطبيقية :

هدف البحث إلى قياس أثر مستوى الإحتفاظ بالنقدية على القيمة السوقية للشركة في ضوء الإفصاح المحاسبي عن التغيرات في أسعار الصرف ، ولتحقيق ذلك الهدف اعتمد الباحث على أسلوب تحليل المحتوى (Content Analysis) حيث تم تحليل البيانات الواردة بالقوائم المالية ، بالإضافة إلى الإيضاحات المتممة لها وذلك لمجموعة من الشركات المصرية المسجلة ضمن مؤشر EGX100 خلال الفترة من عام (2018 حتى عام 2023) .

6/1/1 توصيف وقياس متغيرات الدراسة :

في ضوء مشكلة البحث وأهدافه وفروضه تم تحديد متغيرات الدراسة وتوصيفها وكيفية قياسها من خلال الجدول التالي :

جدول 1: طريقة قياس متغيرات الدراسة

مصادر البيانات	طريقة القياس	المتغيرات	
		اسم المتغير	رمز المتغير
		أولا المتغير المستقل	
(Abuhijleh & Zaid, 2022; Shehata & Rashid, 2021)	نسبة النقدية وما في حكمها إلى إجمالي الأصول للشركة أ في نهاية الفترة t	مستوى الإحتفاظ بالنقدية	CASH _{it}
		ثانياً المتغير التابع	

(Habib et al., 2021; Alnori et al., 2021; (مليجي ، 2018	وذلك بإستخدام نسبة Tobin's Q والتي تساوي القيمة السوقية لحقوق الملكية + القيمة الدفترية للإلتزامات / القيمة الدفترية لإجمالي الأصول ، وذلك للشركة أ في نهاية الفترة t	القيمة السوقية للشركة	MVFi _t
ثالثاً المتغير المعدل			
(Nan, 2023; Bhargava & Konku, 2023)	يمكن قياسه من خلال مقدار الفرق بين أرباح أو خسائر سعر الصرف عن عامين متتاليين مقسوماً على أسعار الصرف في السنة الأقل .	الإفصاح المحاسبي عن التغير في أسعار الصرف	CER _{it}
رابعاً المتغير التفاعلي			
	قياس التفاعل بين الإفصاح المحاسبي عن التغيرات في أسعار الصرف ومستوى الاحتفاظ بالنقدية .	الإفصاح المحاسبي عن التغيرات في أسعار الصرف *مستوى الاحتفاظ بالنقدية	CER * Cash
خامساً المتغيرات الرقابية			
(Alsadoun & Aljabr, 2014;)	اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي قيمة الأصول .	حجم الشركة	FAIZE _{it}
(Habib et al., 2021; Alnori et al., 2021 (السيد ، 2018	نسبة إجمالي الإلتزامات إلى إجمالي أصول الشركة أ في نهاية الفترة t	الرافعة المالية	LEV _{it}
(Alnori et al., 2021)عبد المنعم ، 2021 ؛ مليجي ، 2018	من خلال قسمة صافي التدفقات النقدية من أنشطة التشغيل على إجمالي الأصول للشركة أ في نهاية الفترة . t	التدفقات النقدية التشغيلية	OCF _{it}

6/2 صياغة النماذج الإحصائية اللازمة لإختبار فروض الدراسة :

بناء على ما سبق ومن خلال مشكلة الدراسة وأهدافها وفروضها قام الباحث بإعداد ثلاثة نماذج أساسية لقياس الإفصاح المحاسبي عن التغيرات في أسعار الصرف كمتغير مُعدل على العلاقة بين مستوى الاحتفاظ بالنقدية (متغير مستقل) والقيمة السوقية للشركة (متغير تابع) ، هذا بالإضافة إلى إستخدام بعض المتغيرات الرقابية التي تم الإشارة إليها من قبل .

وفي ضوء ما سبق يمكن للباحث صياغة نماذج الدراسة في شكل نماذج إنحدار وذلك على النحو التالي :

النموذج الأول : أثر الإفصاح المحاسبي عن التغيرات في أسعار الصرف على مستوى الإحتفاظ بالنقدية

$$\text{Cash}_{it} = \beta_0 + \beta_1 (\text{CER}) + \beta_2 \text{ F SIZE} + \beta_3 (\text{LEV}) + \beta_4 (\text{OCF}) + \epsilon_{it}$$

النموذج الثاني : أثر مستوى الإحتفاظ بالنقدية على القيمة السوقية للشركة

$$\text{MV}_{it} = \beta_0 + \beta_1 (\text{OCF}) + \beta_2 (\text{F SIZE}) + \beta_3 (\text{LEV}) + \beta_4 (\text{OCF}) + \epsilon_{it}$$

النموذج الثالث : أثر الإفصاح المحاسبي عن التغيرات في أسعار الصرف على العلاقة بين مستوى الإحتفاظ بالنقدية والقيمة السوقية للشركة

$$\text{MV}_{it} = \beta_0 + \beta_1 (\text{Cash}) + \beta_2 (\text{CER} * \text{Cash}) + \beta_3 (\text{F SIZE}) + \beta_4 (\text{LEV}) + \beta_5 (\text{OCF}) + \epsilon_{it}$$

حيث أن:

(CER_{it}) : الإفصاح المحاسبي عن التغيرات في أسعار الصرف

(Cash_{it}) : مستوى الإحتفاظ بالنقدية

(MV_{it}) : القيمة السوقية للشركة

(F SIZE_{it}) : حجم الشركة

(LEV_{it}) : الرافعة المالية

(OCF_{it}) : التدفقات النقدية التشغيلية

(β₃ - β₅) معاملات الانحدار لمتغيرات الرقابة

(ε_{it}) بند الخطأ العشوائي

(β₀) قيمة الثابت في معادلة الانحدار

(CER * Cash) متغير يعكس التفاعل بين الإفصاح المحاسبي عن التغيرات في أسعار الصرف ومستوى الإحتفاظ بالنقدية .

6/3 تصميم الدراسة التطبيقية

تم تصميم الدراسة التطبيقية من خلال الآتي :

6/3/1 مجتمع وعينة الدراسة :

يتمثل مجتمع الدراسة في جميع الشركات المقيدة ببورصة الأوراق المالية المصرية والمدرجة بمؤشر (EGX 100) وذلك لإعتبار الشركات التي تدرج تحت هذه المؤشر من أكثر الشركات نشاطاً في البورصة المصرية ، كذلك تم تحديد عينة الدراسة من خلال عينة حكمية في ذات المؤشر السابق بحيث تشمل على بيانات قطاعات مختلفة خلال مجموعة من السنوات (2018 حتى 2023) وهي بيانات تمثل سلاسل زمنية Time Series

Data لمجموعة من الشركات التي يبلغ عددها (55) شركة تمثل (14) قطاع ، على أن يتم ذلك طبقاً للضوابط التالي :

- 1- أن تكون الشركات المختارة من الشركات النشطة خلال فترة الدراسة ومدرجة ضمن مؤشر (EGX 100) .
 - 2- أن تتوفر التقارير المالية السنوية عن الشركات بانتظام ، وأن تتوفر فيها بيانات كافية لحساب متغيرات الدراسة .
 - 3- ألا تكون قد تعرضت هذه الشركات للشطب أو الإندماج أو التوقف خلال فترة الدراسة .
 - 4- أن تكون الشركة تتعامل بعملات أجنبية مثل الدولار واليورو .
 - 5- تم إستبعاد المؤسسات المالية والتي تضم (البنوك - شركات التأمين - شركات الخدمات المالية) وذلك للطبيعة الخاصة التي تتمتع بها تلك الشركات .
- ويوضح الجدول التالي رقم (2) عدد الشركات في كل قطاع ونسبة كل قطاع في عينة الدراسة :

جدول 2: التوزيع القطاعي للشركات ونسبة كل قطاع في عينة الدراسة

م	القطاع	عدد الشركات	عدد المشاهدات	نسبة شركات العينة مصنفة قطاعياً (%)
1	أغذية ومشروبات وتبغ	9	60	17%
2	إتصالات وإعلام وتكنولوجيا	4	20	5.6%
3	عقارات	7	56	15.7%
4	السياحة والترفيه	4	24	6.8%
5	رعاية صحية وأدوية	6	40	11.2%
6	خدمات ومنتجات صناعية وسيارات	4	16	4.4%
7	مقاولات	4	24	6.8%
8	موزعون وتجار تجزئة	2	9	2.5%
9	مرافق	1	4	1.1%
10	خدمات تعليمية	2	16	4.4%
11	منسوجات وسلع معمره	2	16	4.4%
12	موارد أساسية	5	36	10%
13	مواد بناء	3	24	6.8%
14	ورق ومواد تعبئة وتغليف	2	12	3.3%
	إجمالي عدد الشركات	55		100%
	إجمالي عدد المشاهدات	357		100%

6/3/2 أداة جمع البيانات

اعتمد الباحث في جمع بيانات الدراسة على التقارير المالية والإيضاحات المتممة لشركات العينة المنشورة في مواقعها الإلكترونية الرسمية ، بالإضافة لكتاب الإفصاح السنوي الصادر عن بورصتي القاهرة والإسكندرية للشركات ، هذا بالإضافة إلى موقع شركة مصر لنشر المعلومات (www.egidegypt.com) للحصول على القوائم المالية السنوية الكاملة لعينة الشركات ، وكذلك بعض المواقع الإلكترونية مثل موقع معلومات مباشر (www.mubasher.info)

6/3/3 الأساليب الإحصائية المستخدمة في تحليل بيانات الدراسة :

قام الباحث بإجراء عمليات الترميز لكافة متغيرات الدراسة ثم إدخال وتشغيل البيانات على الحاسب الآلي باستخدام برنامج الحزم الإحصائية للعلوم الإجتماعية (Spss) الإصدار (24) وأيضاً تم الإعتماد على برنامج التحليل القياسي E-Views الإصدار (10) ، وذلك بهدف إجراء التحليل الإحصائي لبيانات الدراسة التطبيقية في ضوء الإعتماد على بعض الأساليب الإحصائية لأغراض إختبار فروض الدراسة والتي إشملت على :

- التحليل الإحصائي الوصفي Descriptive Statistics : ويستخدم هذا التحليل بهدف الحصول على معلومات خاصة عن خصائص البيانات المستخدمة في التحليل مثل (أقل قيمة ، أعلى قيمة ، الوسط الحسابي ، الإنحراف المعياري ، المدي)
- إختبار Kolmogorov – Smirnov Test وإختبار Jarque – Bera : وذلك للتحقق من مدى إقتراب بيانات الدراسة التطبيقية من التوزيع الطبيعي Normal Distribution
- إختبار الارتباط الذاتي Autocorrelation Test : وذلك لفحص والتأكد من وجود مشكلة الارتباط الذاتي في نماذج الدراسة من عدمه بالإستعانة بإختبار (Durbin Watson Test)
- إختبار معامل تضخم التباين (VIF) Variance Inflation Factor : حيث يستخدم هذا الإختبار للتأكد من عدم وجود مشكلة الإزدواج الخطي بين متغيرات الدراسة .
- مقياس إستقرار السلاسل الزمنية : والذي يتم من خلال إختبار جذر الوحدة Unit Root Test لفحص إستقرار أو سكون المتغيرات المكونة للسلاسل الزمنية وتحديد درجة التكامل بينها ، وذلك تقادياً لمشكلة الإستدلال القياسي .
- إختبار تكامل السلاسل الزمنية Co-Integration Test : بهدف التحقق من التوازن بين متغيرات الدراسة .
- نموذج الإنحدار الخطي المتعدد بطريقة المربعات الصغرى (LS) Least Squares : وذلك بهدف تقدير العلاقات بين متغيرات الدراسة .

6/4 تحليل نتائج الدراسة التطبيقية وإختبار فروض البحث

6/4/1 إختبار صلاحية البيانات للتحليل الإحصائي

6/4/1/1 إختبار التوزيع الطبيعي (Normal Distribution Test)

إستخدم الباحث إختبار (Kolmogorov – Smirnov) ضمن حزمة البرنامج الإحصائي (Spss) وإختبار (Jarque – Bera) ضمن برنامج (E- Views) وذلك للتحقق من التوزيع الطبيعي للبيانات ، وذلك بالنسبة لمتغيرات الدراسة الكمية المتصلة ، ويمكن الحكم على توافر التوزيع الطبيعي للبيانات إذا كانت درجة معنوية (Sig) كلا الإختبارين أكبر من (0.05) ، ويتضح ذلك من خلال الجدول التالي :

جدول 3: نتائج إختبار التوزيع الطبيعي (Normal Distribution)

Jarque–Bera Test		Kolmogorov–Smirnov		عدد المشاهدات	المتغيرات الكمية المتصلة
Sig.	J – B	Sig.	Statistic		
.000	15463.47	.000	.264	357	القيمة السوقية للشركة MVF
.000	2156.909	.000	.211	357	مستوى الإحتفاظ بالنقدية Cash
.000	2515.74	.000	.242	357	الإفصاح المحاسبي عن التغيرات في أسعار الصرف CER
.000	4057.777	.200	.054	357	حجم الشركة F.SIZE
.000	76844.55	.000	.345	357	الرافعة المالية LEV
.000	65563.43	.000	.312	357	التدفقات النقدية التشغيلية OCF

وبنا على ما جاء بالجدول السابق يتضح للباحث أن درجة المعنوية (Sig.) أقل من (0.05) لكافة المتغيرات مما يعني عدم توافر التوزيع الطبيعي للبيانات فيما عدا حجم الشركة (F.SIZE) طبقاً لإختبار (Kolmogorov– Smirnov) ويتفق إختبار (Jarque – Bera) مع هذه النتيجة ، ولعلاج هذه المشكلة يتم استخدام دالة اللوغاريتم الطبيعي Natural Log لهذه التغيرات بحيث تقترب من التوزيع الطبيعي ، وطبقاً لنظرية النهاية المركزية (Central Limit Theory) والتي تنص على أنه من الممكن إفتراض تحقق شرط التوزيع الطبيعي للعينات الكبيرة ($n > 30$) بصرف النظر عن توزيع المجتمع الأصلي ، وبما أن حجم العينة في هذه الدراسة ($n=357$) فلن تكون مشكلة عدم توزيع البيانات توزيعاً طبيعياً ذات تأثير على صحة النماذج.

6/4/1/2 إختبار التداخل الخطي المتعدد Multicollinearity Test

حيث أنه للتحقق من وجود مشكلة التداخل الخطي المتعدد التي تساهم في ضعف قدرة نموذج الدراسة في تفسير أثر المتغير المستقل على المتغير التابع تم استخدام مقياس (Collinearity Diagnostics) من خلال إحتساب معامل (Tolerance) لكل متغير من المتغيرات المستقلة والرقابية في علاقة الإنحدار مع المتغير التابع ، ومن ثم إيجاد معامل (Variance Inflation Factor (VIF) حيث يعد بمثابة مقياساً لتأثير الإرتباط بين المتغيرات المستقلة ، ويظهر ذلك بوضوح من خلال الجدول التالي رقم (4)

جدول 4: نتائج إختبار التداخل الخطي Multicollinearity Test

Collinearity Statistics				
القيمة السوقية للشركة MVF		مستوى الإحتفاظ بالنقدية Cash		المتغيرات التابعة
VIF	Tolerance	VIF	Tolerance	المتغيرات المستقلة والرقابية
1.621	.512	-	-	مستوى الإحتفاظ بالنقدية Cash
1.554	.625	1.008	.843	الإفصاح المحاسبي عن التغيرات في أسعار الصرف CER
1.645	.645	-	-	المتغير التفاعلي Cash* CER
2.066	.452	1.951	.552	حجم الشركة F SIZE
1.019	.951	1.007	.941	الرافعة المالية LEV
1.067	.944	1.049	.925	التدفقات النقدية التشغيلية OCF

وفي ضوء ما سبق يتضح من الجدول رقم (4) أن قيمة (VIF) لكافة متغيرات الدراسة لم تتجاوز (10) ، وقد أظهرت النتائج أن جميع قيم (VIF) للمتغيرات المستقلة تشير إلى عدم وجود تداخل خطي متعدد في نموذج الدراسة ، مما يدل على قوة النموذج المستخدم في تفسير تأثير المتغيرات المستقلة على المتغير التابع

6/4/2 قياس إستقرار السلاسل الزمنية Time Series Stationarity

للتحقق من إستقرار السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة تم إستخدام إختبار جذر الوحدة (Unit Root Test) وذلك لتجنب مشكلات الإنحدار الزائف ويوضح الجدول رقم (5) التالي نتائج إختبار إستقرار السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة ، ولأغراض الثقة قام الباحث بإستخدام أربعة إختبارات لجذر الوحدة هي ADF Fisher Chi Square – PP – Fisher Chi – Square – Levin Lin & Chu t – Im pesaran and Shin W – Stat

جدول 5: نتائج إختبار إستقرار السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة بإستخدام الإختبارات المختلفة لجذر الوحدة

Sig.	Statistic	الإختبارات
***0.001	-17.6542	Levin Lin & Chu t
***0.001	-17.6541	Im , Presaran and Shin W – stat
***0.001	254.232	ADF – Disher chi – Square
***0.001	246.655	PP – Fisher Chi – Square

*** دالة عند مستوى معنوية أقل من 0.001

المصدر : إعداد الباحث اعتماداً على مخرجات البرنامج الإحصائي (E-Views)

يتضح من الجدول رقم (5) السابق أن نتائج الإختبارات الأربعة لجذر الوحدة دالة عند مستوى معنوية أقل من (0.001) مما يعني رفض فرض عدم القائل بأن السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة غير مستقرة وقبول الفرض

الذي يشير إلى سكون السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة وإستقرارها عند المستوى (0) -1

6/4/3 إختبار تكامل السلاسل الزمنية (Co- Integration Test)

في ضوء إختبار جذر الوحدة السابق إتضح أن هناك متغيرات ساكنة أو متكاملة عند مستوياتها الأولى (0) ، أي أنها غير ساكنة في المستوى الأصلي وبالتالي لا بد من إختبار البواقي الناتجة من تقدير العلاقة الخطية بينها بحيث تكون متكاملة من الرتبة (0) $U = 1$ ، ومن ثم يتحقق التوازن في الأجل الطويل والحصول على معلمات إنحدار حقيقية للتأكد من سكون البواقي لإنحدار التكامل المشترك الخاصة بنماذج الدراسة ، ويظهر ذلك بالصورة الكاملة في الجدول التالي رقم (6) :

جدول 6: نتائج إختبار جذر الوحدة Unit Root لاختبار سكون البواقي باستخدام إختباري (ADF) و (LLC)

درجة التكامل	المستوى The Level				نوع الإختبار	المتغيرات
	Constant & Trend		Constant			
	Prob.	Statistic	Prob.	Statistic		
I (0)	0.0132*	-2.2445	0.0036**	-2.8512	(ADF)	البواقي U
I (0)	0.000**	-12.2544	0.000**	-12.3214	(LLC)	

وفي إطار ما تقدم وبالنظر إلى الجدول السابق نجد أن بواقي معادلة الإنحدار تتميز بالسكون أي أنها متكاملة من الدرجة صفر (0) ، ولتحديد مدى وجود ظاهرة التكامل المشترك بين متغيرات النموذج من عدمه فإنه يتم الكشف عن التكامل المشترك من خلال إختبار جوهانسون ، حيث أنه إذا كانت متغيرات السلسلة الزمنية غير مستقرة بمستوياتها فإن ذلك يعني أنها متكاملة ويدل على وجود تكامل مشترك وعلاقة توازنية طويلة الأجل بين المتغيرات البحثية لنماذج الدراسة وعندها يمكن إجراء إختبارات (Trace Test – Max – Elgen value Test) وذلك طبقاً لنتائج الجدول التالي رقم (7) :

جدول 7: نتائج إختبار جوهانسون للتكامل المشترك (Co – integration Test)

Max- Elgen value Test			Trace Test			عدد علاقات التكامل بين المتغيرات
Prob.	0.01 critical value	Max Eigen statistic	Prob.	0.01 critical value	Trace statistic	
0.0001	41.85451	212.0552	0.0001	104.9251	713.4522	R= 0
0.0000	36.35464	146.6451	0.0001	77.82415	496.3254	R ≤ 1
0.0000	33.74531	135.8542	0.0001	55.62141	343.7522	R ≤ 2
0.0001	22.85416	112.6411	0.0001	31.45541	205.8512	R ≤ 3
0.0000	18.55436	74.16542	0.0000	17.9352	92.1356	R ≤ 4
0.0000	6.56541	17.95223	0.0000	8.65452	18.95112	R ≤ 5

حيث تشير نتائج إختبار جوهانسون الواردة في الجدول السابق رقم (7) إلى رفض وجود أي علاقة تكامل مشترك بين متغيرات النماذج عند مستوى معنوية (0.01) وفقاً للإختبارين ، حيث ينطوي النموذج على ستة من علاقات التكامل المشترك بين متغيراته وهذا يعني وجود علاقات تحقق التوازن بين متغيرات النماذج في الأمد الطويل .

6/5 التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة :

6/5/1 التحليل الوصفي للمتغيرات الكمية المتصلة

يوضح الجدول رقم (8) التالي التحليل الإحصائي الوصفي لمتغيرات الدراسة الكمية والتي تشمل كل من القيمة السوقية للشركة (MVf) ، مستوى الاحتفاظ بالنقدية (Cash) ، الإفصاح المحاسبي عن التغيرات في أسعار الصرف (CER) وأيضا المتغيرات الرقابية والتي تتضمن حجم الشركة (F Size) ، معدل الرافعة المالية (LEV) ، التدفقات النقدية التشغيلية (OCF) .

جدول 8: التحليل الإحصائي الوصفي لمتغيرات الدراسة الكمية

المتغير	المتوسط	انحراف معياري	الحد الأدنى	الحد الأعلى
(MVf)	0.017	0.005	0.000	0.047
(Cash)	33.64	11.101	0.137	0.254
(CER)	0.025	0.048	-0.076	0.131
(F Size)	27.44	1.167	16.256	20.684
(LEV)	0.427	0.256	0.001	0.963
(OCF)	0.051	0.077	-0.124	0.245

يتضح من الجدول رقم (8) السابق أنه بالنسبة للقيمة السوقية للشركة فقد بلغ متوسط الانحراف عن تلك القيمة (0.017) ، كما بلغ الحد الأدنى لها (0.000) والحد الأعلى (0.047) وذلك بإنحراف معياري (0.005) وقد بلغ متوسط مستوى الاحتفاظ بالنقدية (33.64) وبلغ الحد الأدنى (0.137) والحد الأعلى (0.254) وبلغ متوسط الإفصاح المحاسبي عن التغيرات في أسعار الصرف (0.0215) ، وإنحراف معياري (0.048) وبلغ الحد الأدنى له (- 0.076) والحد الأعلى (0.131) ، تتراوح أحجام شركات العينة خلال الفترة محل الدراسة مقاسة باللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول في نهاية العام ما بين (16.256) كحد أدنى و (20.684) كحد أقصى وذلك بمتوسط (27.44) وبتنحراف معياري (1.167) ، كما بلغ متوسط الرافعة المالية (0.427) بإنحراف معياري (0.256) ، ومتوسط التدفقات النقدية التشغيلية (0.051) بإنحراف معياري (0.077) وبلغ الحد الأدنى له (-0.124) والحد الأعلى (0.245) .

6/6 نتائج اختبار فروض الدراسة :

لإختبار صحة فروض الدراسة تم إجراء تحليل الإنحدار الخطي المتعدد وذلك لتوضيح العلاقة بين المتغير المستقل (مستوى الاحتفاظ بالنقدية) والمتغير التابع (القيمة السوقية للشركة) في ضوء المتغير المُعدل (الإفصاح المحاسبي عن التغيرات في أسعار الصرف) بإستخدام برنامج الحزم الإحصائية للعلوم الإجتماعية (Spss) الإصدار (24) وبرنامج التحليل القياسي E- Views الإصدار (10) على النحو التالي :

6/6/1 نتائج اختبار الفرض الأول

ينص الفرض الأول على أنه "توجد علاقة بين الإفصاح المحاسبي عن التغيرات في أسعار الصرف ومستوى الإحتفاظ بالنقدية"

حيث قام الباحث بتطوير هذا الفرض من خلال صياغة نموذج الإنحدار الخطي المتعدد بهدف التعرف على العلاقة بين متغيرات الفرض السابق وذلك بعد إضافة بعض المتغيرات الرقابية ، ويوضح الجدول التالي رقم (10) نتيجة الإختبار الإحصائي لنموذج الفرض الأول :

جدول 10: نموذج الإنحدار الخطي المتعدد لنموذج الفرض الأول

المتغيرات المستقلة	المعاملات	الخطأ المعياري	إحصائية T	مستوى الدلالة
C	-112.7248	52.16408	-2.165221	0.0314
CER	0.075184	0.017638	3.954151	0.0001
FSIZE	1.062845	0.314963	3.25645	0.0012
LEV	0.179825	0.407427	0.451513	0.0014
OCF	0.083026	0.106608	0.851512	0.0015
R-squared	0.207487	Mean dependent var		0.054842
Adjusted R-squared	0.179278	S.D. dependent var		0.0954511
S.E.of regression	0.898563	Akaike info criterion		2.654412
Sum squared resid	228.7542	Schwarz criterion		2.754123
Log likelihood	-388.0067	Hassan- Quinn criter		2.689512
F-statistic	8.165422	Durbin - Watson stat		2.268484
Prob (F statistic)	0.000			

1- وفي ضوء ما جاء بالجدول السابق يتضح للباحث أن قيمة مستوى الدلالة الخاص بإختبار معنوية الإفصاح المحاسبي عن التغيرات في أسعار الصرف (CER) مع مستوى الإحتفاظ بالنقدية (Cash) أقل من قيمة مستوى المعنوية (0.05) ، وهذا يعني وجود علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين الإفصاح المحاسبي عن التغيرات في أسعار الصرف (المتغير المُعدل) ومستوى الإحتفاظ بالنقدية (المتغير المستقل) ، وهذا يثبت صحة الفرض الأول والذي ينص على "توجد علاقة بين الإفصاح المحاسبي عن التغيرات في أسعار الصرف ومستوى الإحتفاظ بالنقدية"

2- أن قيمة مستوى الدلالة الخاص بكل من الحد الثابت (C) وحجم الشركة (FSIZE) ، الرافعة المالية (LEV) ، و التدفقات النقدية التشغيلية (OCF) أقل من قيمة مستوى المعنوية (0.05) وهذا يعني وجود تأثير معنوي بين مستوى الإحتفاظ بالنقدية (Cash) للشركة (i) في الفترة الزمنية (T) وبين كل من حجم الشركة (FSIZE) ، الرافعة المالية (LEV) ، و التدفقات النقدية التشغيلية (OCF) .

6/6/2 نتائج إختبار الفرض الثاني

ينص الفرض الثاني على أنه "توجد علاقة بين مستوى الإحتفاظ بالنقدية والقيمة السوقية للشركة"

قام الباحث بتطوير هذا الفرض من خلال صياغة نموذج الإنحدار الخطي المتعدد وذلك للتعرف على العلاقة بين متغيرات الفرض السابق وذلك بعد إضافة المتغيرات الرقابية ، ويوضح الجدول التالي رقم (11) نتيجة الإختبار الإحصائي لنموذج الفرض الثاني :

جدول 11: نموذج الإنحدار الخطي المتعدد لنموذج الفرض الثاني

المتغيرات المستقلة	المعاملات	الخطأ المعياري	إحصائية T	مستوى الدلالة
C	-62.9541	25.8241	-2.348845	0.0217
Cash	0.48411	0.25844	17.65452	0.0000
FSIZE	1.028455	0.092725	-5.45465	0.0000
LEV	-2.28484	0.26841	-10.95512	0.0000
OCF	0.015452	0.059483	0.268484	0.85151
R-squared	0.92544	Mean dependent var		105648
Adjusted R-squared	0.854123	S.D. dependent var		1.515413
S.E.of regression	0.45452	Akaike info criterion		1.268483
Sum squared resid	55.85551	Schwarz criterion		1.356441
Log likelihood	-177.9124	Hannan- Quinn criter		1.368481
F-statistic	344.6484	Durbin - Watson stat		1.554742
Prob (F statistic)	0.000			

1- وفي ضوء ما جاء بالجدول السابق يتضح للباحث أن قيمة مستوى الدلالة الخاص بإختبار معنوية مستوى الإحتفاظ بالنقدية (Cash) مع القيمة السوقية للشركة (MVF) أقل من قيمة مستوى المعنوية (0.05) وهذا يعني وجود علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين مستوى الإحتفاظ بالنقدية (المتغير المستقل) والقيمة السوقية للشركة (المتغير التابع) ، وهذا يثبت صحة الفرض الثاني والذي ينص على "توجد علاقة بين مستوى الإحتفاظ بالنقدية والقيمة السوقية للشركة"

2- قيمة مستوى الدلالة الخاص بكل من الحد الثابت (C) ، وحجم الشركة (FSIZE) ، الرافعة المالية (LEV) ، أقل من قيمة مستوى المعنوية (0.05) ، وهذا يعني وجود تأثير معنوي بين هذه المتغيرات والقيمة السوقية للشركة ، واتضح أيضا عدم وجود تأثير معنوي للتدفقات النقدية التشغيلية (OCF) حيث أن قيمة مستوى المعنوية أكبر من (0.05) .

6/6/3 نتائج إختبار الفرض الثالث

ينص الفرض الثالث على أنه "توجد علاقة بين مستوى الإحتفاظ بالنقدية والقيمة السوقية للشركة في ضوء الإفصاح المحاسبي عن التغيرات في أسعار الصرف"

قام الباحث بتطوير هذا الفرض للتحقق مما إذا كان الإفصاح المحاسبي عن التغيرات في أسعار الصرف يؤثر على العلاقة بين مستوى الإحتفاظ بالنقدية والقيمة السوقية للشركة ، ولإختبار ذلك الفرض تم صياغة نموذج الإندثار الخطي المتعدد ، ويوضح الجدول رقم (12) نتيجة الإختبار الإحصائي للفرض الثالث من خلال مقارنة نتائج النموذج البحثي الثالث بالنتائج التي تم التوصل إليها في النموذج البحثي الثاني :

جدول 12: نموذج الإندثار الخطي المتعدد لنموذج الفرض الثالث

العلاقة بين مستوى الإحتفاظ بالنقدية والقيمة السوقية للشركة				متغيرات النماذج Variable
متغيرات النموذج الثالث (بعد إدخال الإفصاح المحاسبي عن التغيرات في أسعار الصرف)		متغيرات النموذج الثاني (قبل الإفصاح المحاسبي عن التغيرات في أسعار الصرف)		
Prob.	Coefficient	Prob.	Coefficient	
0.0061	-72.25841	0.0217	-62.9541	C
0.0000	0.52515	0.0000	0.48411	Cash
0.0001	0.268417	--	--	(CER *Cash)
0.0000	-0.568133	0.0000	1.028455	FSIZE
0.0000	-2.238413	0.0000	-2.28484	LEV
0.0000	0.03656	0.85151	0.015452	OCF
0.965451		0.92544		R-squared
0.921466		0.854123		Adjusted R-squared
351.4512		344.6484		F- Statistic
0.000		0.000		Prob (F- Statistic)
1.584663		1.554742		Durbin-Watson stat

1- وفي ضوء ما جاء بالجدول السابق فقد أسفرت نتائج الإندثار المتعدد بطريقة (LS) إلى أن إضافة متغير الإفصاح المحاسبي عن التغيرات في أسعار الصرف في نموذج قياس العلاقة بين مستوى الإحتفاظ بالنقدية والقيمة السوقية للشركة أدى إلى تحسين القدرة التفسيرية للنموذج من (0.9254) إلى (0.9654) ، وأيضاً ارتفعت قيمة مستوى الإحتفاظ بالنقدية من (0.484) إلى (0.525) ، مما يدل على الأثر الإيجابي لإدخال الإفصاح المحاسبي عن التغيرات في أسعار الصرف في نموذج العلاقة.

2- بلغت قيمة مستوى الدلالة الخاص بإختبار المعنوية (0.0001) للمتغير الذي يعكس التفاعل بين الإفصاح المحاسبي عن التغيرات في أسعار الصرف ومستوى الإحتفاظ بالنقدية (CER *Cash) وهو أقل من قيمة مستوى المعنوية (0.05) ، مما يشير إلى وجود تأثير معنوي الإفصاح المحاسبي عن التغيرات في أسعار الصرف على العلاقة بين مستوى الإحتفاظ بالنقدية والقيمة السوقية للشركة ، وهذا يثبت صحة الفرض الثالث والذي ينص على "توجد علاقة بين مستوى الإحتفاظ بالنقدية والقيمة السوقية للشركة في ضوء الإفصاح المحاسبي عن التغيرات في أسعار الصرف"

3- قيمة مستوى الدلالة الخاص بكل من الحد الثابت (C) ، حجم الشركة (FSIZE) ، الرافعة المالية (LEV) ، والتدفقات النقدية التشغيلية (OCF) أقل من قيمة مستوى المعنوية (0.05) وهذا يعني وجود تأثير معنوي بين هذه المتغيرات والقيمة السوقية للشركة .

النتائج والتوصيات والتوجهات المستقبلية للبحث :

أولاً - النتائج :

من خلال إستعراض الباحث لأدبيات موضوع البحث ، ورصد متغيراته ، وإستعراض محاوره ، تم رصد مجموعة من النتائج النظرية تمثلت في الآتي :

- النتائج النظرية :

1- يمثل سعر صرف العملة الأجنبية القيمة التي يتم بها تبادل عملة واحدة مقابل عملة أخرى، ويُعبّر عن هذا السعر في سياق الأسواق المالية والتجارية، ويُستخدم لتحديد مقدار العملة المحلية التي يجب دفعها للحصول على وحدة واحدة من العملة الأجنبية، أو العكس .

2- تحتل أسعار صرف العملات ذات أهمية كبيرة في التجارة الدولية، حيث تؤثر على تكاليف الاستيراد والتصدير، والتضخم، والاقتصاد بشكل عام ، كما يمكن أن تكون أسعار الصرف ثابتة أو مرنة، وتعتمد على عوامل متعددة مثل السياسات النقدية، الظروف الاقتصادية، والعرض والطلب في الأسواق العالمية.

3- يتمثل الاحتفاظ بالنقدية بتجميع أرصدة نقدية تزيد عن الإحتياجات التقليدية للشركة التقليدية مع مراعاة المستوى المناسب والمتوازن للإحتفاظ بالنقدية ، بهدف مواجهة مخاطر السيولة المستقبلية غير المتوقعة وإستغلال الفرص الإستثمارية التي من شأنها تحقيق أرباح للشركات في المستقبل .

4- يعد إحتفاظ الشركة بالمستوى الأمثل من النقدية من الأمور الهامة التي يمكن أن تساهم في سداد الإلتزامات التعاقدية قصيرة الأجل للشركة ، مع إحداث توازن بين المنافع الحدية والتكاليف الحدية لهذه الأرصدة من النقدية .

5- أن الاحتفاظ بالنقدية عند المستوى الأمثل في ضوء نظرية المقايضة يمكن أن يترتب عليه تحقق منافع اقتصادية للشركة تفوق التكاليف المترتبة على قرار الاحتفاظ بالنقدية، ومن ثم تعظيم القيمة السوقية لهذه الشركة .

6- أن القيمة السوقية للشركة يمكن أن تتحدد من خلال حُسن إستخدام الموارد المتاحة ، والعمل على تطوير وتوزيع تلك الموارد بكفاءة على المدى الطويل من أجل تعظيم قيمة الشركة ، وبالتالي زيادة ثروة الملاك ، وتكوين فوائض مالية تدعم قيمة الشركة .

7- أنه في حالة إرتفاع أسعار العملات الأجنبية مقارنة بالعملة المحتفظ بها كنقدية فإن هناك آثار سلبية على الشركة نظراً لإنخفاض قيمة النقدية المحتفظ بها والعكس صحيح ، ولكن في بعض الأحيان وطبقاً للظروف

الإقتصادية والسياسية للدولة تقوم بعض الشركات بتحويل جزء من النقدية المحتفظ بها إلى عملة أجنبية طبقاً لأسعار الصرف ، وذلك خوفاً من عدم قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها مما يستدعي تدبير مبالغ نقدية كبيرة لسداد تلك الإلتزامات .

8- أن الشركات التي تفصح عن كيفية إدارة النقدية لمواجهة مخاطر الصرف يمكن أن تكون أكثر قدرة على تحقيق توازن بين الاحتفاظ بالنقدية واستثمارها بشكل فعال ، وهذا التوازن يمكن أن يحسن من أدائها المالي ويزيد من القيمة السوقية.

- النتائج العملية :

1- أثبتت نتائج التحليل الإحصائي وجود علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين الإفصاح المحاسبي عن التغيرات في أسعار الصرف ومستوى الإحتفاظ بالنقدية .

2- أثبتت نتائج التحليل الإحصائي وجود علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين مستوى الإحتفاظ بالنقدية والقيمة السوقية للشركة .

3- أثبتت نتائج التحليل الإحصائي وجود تأثير معنوي ذات دلالة إحصائية للإفصاح المحاسبي عن التغيرات في أسعار الصرف على العلاقة بين مستوى الإحتفاظ بالنقدية والقيمة السوقية للشركة .

ثانياً - التوصيات :

1- التوسع في الإفصاح الكامل عن تغيرات أسعار الصرف بحيث يشمل طبيعة تلك التغيرات وكيفية التعامل معها في ضوء المستوى المناسب من الإحتفاظ بالنقدية .

2- ضرورة تطبيق سياسة محاسبية واضحة ومحددة لدى الشركات تأخذ في الإعتبار التقلبات الإقتصادية التي يمكن أن تؤثر على أسعار صرف العملات الأجنبية .

3- إلزام الشركات بتحديد سياسات وإجراءات واضحة تتناول مستوى الحد المطلوب من الإحتفاظ بالنقدية في ظل التغيرات المتعلقة بأسعار الصرف .

4- ضرورة الإحتفاظ بالنقدية بنسب معقولة بحيث لا يكون هناك تعارض بين السيولة والربحية لدى الشركات بما يتوافق مع تعزيز القيمة السوقية للشركة .

5- ضرورة متابعة المستثمرين لآثار قرارات السياسة النقدية للدولة على إستثماراتهم لإتخاذ القرار المناسب في التوقيت المناسب .

6- ضرورة العمل على دعم الإقتصاد المصري بما يعمل على دعم العملة المصرية مقابل العملات الأجنبية بما يقلل من التقلبات في اسعار الصرف وإنعكاسات ذلك على القيمة السوقية للشركات العاملة في البيئة المصرية .

7- ضرورة قيام المنظمات المهنية بتحديث معايير المحاسبة ذات الصلة لتأخذ في الإعتبار التغيرات المستثمرة لأسعار الصرف .

ثالثاً - التوجهات المستقبلية للبحث :

في ضوء أهداف ومشكلة ومنهج البحث وما إنتهى إليه من نتائج وتوصيات يود الباحث الإشارة إلى بعض مجالات وتوجهات البحث المستقبلية ذات الصلة أهمها ما يلي :

1- قياس وتفسير العلاقة التفاعلية بين جودة الأرباح المحاسبية والتحوط كنشاط لإدارة مخاطر سعر الصرف على الأداء المالي للشركة .

2- دراسة مدى تأثير الإلتزام بالمعايير الدولية بشأن المحاسبة عن التغيرات في أسعار الصرف على تحسين جودة المعلومات المحاسبية .

3- مدخل مقترح لإستخدام أدوات الذكاء الإصطناعي بشأن التنبؤ بمخاطر أسعار الصرف وإنعكاساته على دقة تنبؤات المحللين الماليين .

قائمة المراجع :

أولاً - المراجع العربية :

- الباز ، محمد ماهر عبد الحميد ، (2022) ، " تأثير التحفظ المحاسبي على العلاقة بين مستوى الاحتفاظ بالنقدية وقيمة الشركة - دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية" ، مجلة الفكر المحاسبي ، جامعة عين شمس ، المجلد 26 ، العدد 1 .
- حسين ، علي إبراهيم ، (2020) ، "أثر الخصائص التنظيمية للمصارف في جودة الأرباح المحاسبية" ، مجلة تكريت للعلوم الإدارية والاقتصادية ، جامعة تكريت ، المجلد (3) ، العدد (43).
- الريبيدي ، محمد علي ، والرصاص أشرف عبد الكريم ، (2021) "قياس آثار التغيرات في أسعار صرف العملات الأجنبية في تحديد وعاء ضريبة الأرباح التجارية والصناعية دراسة قياسية على البنوك التجارية العاملة في الجمهورية اليمنية" ، مجلة الدراسات الاجتماعية، المجلد 27 ، العدد 4 .
- الرشيدي، طارق عبد العظيم يوسف و ناصر، داليا عادل عباس السيد ، (2017) ، "أثر تعويم سعر الصرف للجنيه المصري على عناصر القوائم المالية في إطار معيار المحاسبة المصري رقم 13 آثار التغيرات في أسعار صرف العملات الأجنبية دراسة ميدانية على الشركات المسجلة بسوق الأوراق المالية" ، مجلة الفكر المحاسبي، جامعة عين شمس ، المجلد 21، العدد 3 .
- زلط ، علاء عاشور عبد الله ، (2019)، "دراسة العلاقة بين التحفظ المحاسبي ومستوى الاحتفاظ بالنقدية وانعكاساتها على تقلبات أسعار الأسهم للشركات المقيدة بالبورصة المصرية" ، مجلة التجارة والتمويل، كلية التجارة، جامعة طنطا، العدد 3.
- السيد، محمد صابر حمودة، (2018) ، " أثر أنماط هيكل الملكية على مستوى الاحتفاظ بالنقدية دراسة تطبيقية" ، مجلة الفكر المحاسبي، كلية التجارة، جامعة عين شمس، المجلد 22 ، العدد 4 .
- عبد المنعم ، ريم محمد محمود ، (2021)، " تأثير هيكل الملكية على العلاقة بين مستوى الاحتفاظ بالنقدية وقيمة الشركة دراسة اختبارية على الشركات المساهمة المصرية" ، المجلة العلمية للدراسات المحاسبية، كلية التجارة، جامعة قناة السويس، المجلد 3 ، العدد 1 .
- عمر ، أحمد محمد محمد الشهير ، (2022) ، "أثر بنود الدخل الشامل على قرارات المستثمرين في بورصة الأوراق المالية" ، مجلة البحوث التجارية المعاصرة ، كلية التجارة - جامعة سوهاج ، المجلد 36 ، العدد 1 .
- الغماري ، محمد منذر ، (2023) ، " أثر الاحتفاظ بالنقدية على القيمة السوقية للشركات (دراسة تطبيقية على الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين)" ، مجلة الجامعة الإسلامية للدراسات الاقتصادية والإدارية، غزة - فلسطين ، المجلد 31 ، العدد 1 .
- محمود ، عمرو السيد زكي ، (2023) ، "محددات التعرض لمخاطر تقلبات أسعار صرف العملات الأجنبية وأثر تلك المخاطر على تكلفة رأس المال من منظور محاسبي : دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية" ، مجلة البحوث المحاسبية، العدد 4.

مليجي، مجدي مليجي عبد الحكيم، (2018)، "تحليل العلاقة بين الاحتفاظ بالنقدية والمسئولية الاجتماعية والتجنب الضريبي و أثرها على قيمة الشركة: أدلة عملية من بيئة الأعمال المصرية"، مجلة الفكر المحاسبي، كلية التجارة، جامعة عين شمس، المجلد 22 ، العدد 4.

ثانياً - المراجع الأجنبية :

- Abuhijleh, S. and Zaid, M. (2022), 'Do political connections shape the nexus between board attributes and corporate cash holdings?', *EuroMed Journal of Business*, 10.1108/EMJB-09-2021-0136. DOI
- Akhtar, T., Tareq, M., Sakti, M. and Khan, A. (2018), 'Corporate governance and cash holdings: the way forward', *Qualitative Research in Financial Markets*, Vol. 10, No. 2, DOI 10.1108/QRFM-04-2017-0034 .
- Alam, N., and Gupta, A. (2018). Does hedging enhance firm value in good and bad times. *International Journal of Accounting & Information Management*, 26(1). <https://doi.org/10.1108/IJAIM-03-2017-0041> .
- Alkhouri, M. (2024). An investigation of the use of foreign exchange rate risk management tools in practice <http://dspace.lib.uom.gr/handle/2159/30185>.
- Alnori, F., Bugshan, A. and Bakry, W. (2021), 'The determinants of corporate cash holdings: evidence from Shariah-compliant and non-Shariah-compliant corporations', *Managerial Finance*. Vol. 48, No. 3.
- Alsadoun, N. and Aljabr, Y. (2014). Joint Audit and Cost of Equity Capital: Evidence from Saudi Arabia. Available at: www.fac.ksu.edu.sa/
- Altahtamouni, Farouq, (2018). Determinants of Market Value (Case of Jordanian Banks), *International Business Research*, Vol: 11. No: 1. ISSN 1913-9004 E-ISSN 1913-9012, Published by Canadian Center of Science and Education.
- Anton, S. G., and Afloarei Nucu, A. E. (2019). Firm value and corporate cash holdings. Empirical evidence from the polish listed firms, 22(3).
- Asante-Darko, D., Bonsu, B., Famiyeh, S. and Kwarteng, A. (2018), 'Governance structures, cash holdings and firm value on the Ghana Stock Exchange', *Corporate Governance*, Vol. 18, No. 4.
- Azmat, Q. (2014), 'Firm value and optimal cash level: evidence from Pakistan', *International Journal of Emerging Markets*, Vol.9, No. 4.
- Bhargava, V., and Konku, D. (2023). Impact of exchange rate fluctuations on US stock market returns. *Managerial finance*, 49(10).
- Chang, Y., Benson, K., and Faff, R. (2017). Are excess cash holdings more valuable to firms in times of crisis? Financial constraints and governance matters. *Pacific-Basin Finance Journal*, 45.
- Danila, N., and Huang, C. H. (2018). The determinants of exchange rate risk management in developing countries: evidence from Indonesia. *Afro-Asian Journal of Finance and Accounting*, 6(1).
- Habib, A., Bhatti, M., Khan, M. and Azam, Z. (2021), 'Cash Holding and Firm Value in the Presence of Managerial Optimism', *Journal of Risk and Financial Management*, Vol.14, <https://doi.org/10.3390/jrfm14080356>.
- Huang, Y., Elkinawy, S. and Jain, P. (2018), 'Investor protection and cash holdings: Evidence from US cross-listing', *Journal of Banking & Finance*, Vol. 37, No.3.
- Iftikhar, R.M. (2017), "Impact of cash holding on firm performance: A case study of non-financial listed firms of KSE", *University of Haripur Journal of Management (UOHJM)*, 2 (1) .
- Ismail, I., (2018), "Economic Value Added: (EVA) Versus Traditional Tools in Predicting Corporate Performance in Malaysia", *African Journal of Business Management*, Vol. (7), No. (18).
- Ito, T., Koibuchi, S., Sato, K., and Shimizu, J. (2016). Exchange rate exposure and risk management: The case of Japanese exporting firms. *Journal of the Japanese and International Economies*, 41.
- Ji, X., Lu, W. and Qu, W., (2017), Voluntary disclosure of internal control weakness and earnings quality: evidence from China, *The International Journal of Accounting*, 52 (1).

- Kim, J., Yang, I., Yang, T., and Koveos, P. (2021). The impact of R&D intensity, financial constraints, and dividend payout policy on firm value. *Finance Research Letters*, 40(2021).
- Koroma, S., Jalloh, A. and Squire, A. (2023). An Empirical Examination of the Impact of Exchange Rate Fluctuation on Economic Growth in Sierra Leone. *Journal of Mathematical Finance*. 13.
- Kuchin, I., Elkina, M. and Dranev, Y. (2019). The Impact of Currency Risk on the Value of Firms in Emerging Countries. *Journal of Corporate Finance Research*, 13(1) .
- Kuo, N. T., Li, S., Du, Y. G., and Lee, C. F. (2022). Does individual auditor quality contribute to firm value? Evidence from the market valuation on corporate cash holdings. *International Review of Economics & Finance*, 79 .
- Manoel, A. and Moraes, M. (2021), 'Accounting conservatism and corporate cash levels: Empirical evidence from Latin America', <https://doi.org/10.1111/corg.12403>.
- Martinez-Sola, C., Garcia-Teruel, P. and Martinez-Solano, P. (2018), 'Corporate cash holding and firm value', *Applied Economics*, Vol. 45, DOI: 10.1080/00036846.2011.595696.
- Marzo, G., and Bonnini, S. (2018). On the association between VAIC and firms' market value and financial performance. Paper presented at The 14th Interdisciplinary Conference on Intangibles and Intellectual Capital, Munich, Germany.
- Moolchandani, R. and Kar, S. (2021), 'Family control, agency conflicts, corporate cash holdings and firm value', *International Journal of Emerging Markets*, DOI 10.1108/IJOEM-07-2020-0828.
- Munmun Mohantu and Sanjib Pattnai, (2018), Information Content Economic Value Added: Evidence from Indian Software Industry, *Asian Journal of Research in Business Economics and Management*, Vol.3.
- Nan, L. (2023). The Impact of RMB Exchange Rate Fluctuations on China's Outward Foreign Direct Investment: An Empirical Analysis. *Frontiers in Business, Economics and Management*, 11(2)
- Phan, H., N. Nguyen., H.Nguyen., and S. Hegde., (2019), Policy Uncertainty and Firm Cash Holdings, *Journal of Business Research*, 95.
- Powell, G. E. (2018). The Financial Determinants of Corporate Cash Holdings for Indonesian firms. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, 22(1).
- Qing, H., Liu, J. and Zhang, C. (2021). Exchange Rate Exposure and Its Determinants in China. *China Economic Review*, Elsevier. 65(C).
- Ranjee and Pathak, R. (2019), 'Corporate cash holding during crisis and beyond: what matters the most', *International Journal of Managerial Finance*, Vol. 15, No. 4.
- Rehman, A., Ahmad, T., Hussain, S. and Hassan, S. (2021), 'Corporate cash holdings and firm life cycle: evidence from China', *Journal of Asia Business Studies*, Vol. 15, No. 4.
- Satish Kumar, (2019), EVA Versus performance measures empirical evidence from india, ASBBS Lasvigas, USA.
- Shehata, W. and Rashed, A. (2021), 'Accounting Conservatism, Information Asymmetry and Cash Holdings', *Journal of Accounting, Business and Management*, Vol. 28, No.1.
- Shubitam. M. F. (2019). "Intellectual Capital and Market Value: Evidence From Jordan." *Investment Management and Financial Innovations- Business Perspectives* 16(4).
- Silvio, (2016), "Relational capital disclosure, corporate reporting and company performance: Evidence from Europe", *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 17 No. 2.
- Tai, C. (2022) "On resolving exchange rate -39 exposure puzzle: evidence from Chinese stock market", *Managerial Finance*. 48 (1).
- Waithera, K. (2018). Effect of Foreign Exchange Risk Exposure on Performance of Donor Funded Non-Profit Organizations. A Case of Compassion International KENYA. Retrieved from: <https://erepo.usiu.ac.ke/>.

Yun, J., Ahmed, H., Jebran, K. and Muhammad, S. (2021), 'Cash holdings and firm Performance relationship: Do firm-specific factors matter?'. Economic Research-Ekonomska Istrazivanja, Vol.34, No.1.