



أثر الفرص الاستثمارية على العلاقة بين مستوى الاحتفاظ بالنقدية وأتباع عملية المراجعة: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية

د/ أميره حامد السيد

مدرس بقسم المحاسبة

كلية التجارة - جامعة القاهرة

ملخص البحث

هدف البحث: تحليل واختبار أثر مستوى الاحتفاظ بالنقدية على أتباع عملية المراجعة للشركات المقيدة بالبورصة المصرية، وأثر الفرص الاستثمارية على هذه العلاقة.

التصميم والمنهجية: اعتمدت الدراسة على مدخل تحليل المحتوى في فحص البيانات التاريخية الفعلية بالقوائم المالية السنوية لعينة مكونة من (53) شركة مقيدة بالبورصة المصرية خلال الفترة من عام 2015 حتى عام 2020، حيث بلغت عدد المشاهدات 318 مشاهدة، وذلك لاختبار فرضي البحث والذان يعكسان العلاقة بين مستوى الاحتفاظ بالنقدية وأتباع عملية المراجعة، وذلك باستخدام مجموعة من الأساليب الإحصائية تتمثل في معامل ارتباط بيرسون ونموذج الانحدار المتعدد.

النتائج والتوصيات: تشير نتائج هذا البحث إلى وجود علاقة ارتباط إيجابية وذات دلالة معنوية بين مستوى الاحتفاظ بالنقدية وأتباع عملية المراجعة للشركات المقيدة بالبورصة المصرية. كما تؤثر الفرص الاستثمارية سلباً على العلاقة بين مستوى الاحتفاظ بالنقدية وأتباع عملية المراجعة للشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

واستناداً إلى ذلك توصي الدراسة بضرورة اهتمام الشركات المصرية بمستوى الاحتفاظ بالنقدية ومحاولة الوصول به للمستوى الأمثل الذي يتحقق عنده التوازن بين منافع وتكاليف وجوده بالشركة، لما له من آثار على تحقيق السلامة الاقتصادية في أسواق المال، مع ضرورة تصميم نظام رقابة داخلية يتسم بالكفاءة للحد من السلوك الانتهازي للمديرين، ووضع ضوابط للحد من مشاكل الوكالة، والعمل على توجيه القدر الملائم من السيولة النقدية للفرص الاستثمارية ذات معدل النمو المرتفع وذلك لتحقيق التوازن لمستوى النقدية المحتفظ به.

الكلمات المفتاحية: مستوى الاحتفاظ بالنقدية، أتباع عملية المراجعة، فرص الاستثمار.

The impact of investment opportunities on the relationship between cash Holdings level and audit fees: an Empirical study on firms listed on Egyptian Stock Exchange

Abstract

Research Objective: The study aimed to analyze and test the impact of cash holdings level on the audit fees of firms listed on the Egyptian Stock Exchange, and the impact of investment opportunities on this relationship.

Research methodology: The study relied on the content analysis in examining the actual historical data in the annual financial statements of a sample consisting of (53) firms listed on the Egyptian Stock Exchange during the period from 2015 to 2020, for a number of (318) observations, to test the research hypotheses that reflect the relationship between cash holdings level and audit fees, using a set of statistical methods represented in the Pearson correlation coefficient and the multiple regression model.

Results and Recommendations: The results of this research indicate a positive and significant correlation between the Cash Holdings level and Audit fees for firms listed on the Egyptian Stock Exchange. Also, Investment opportunities affects negatively on the relationship between the Cash Holdings level and the audit fees for firms listed on the Egyptian Stock Exchange.

Based on these results, Egyptian firms should pay more attention to the cash Holdings level and try to reach to the optimal level at which a balance is achieved between the benefits and costs of its presence in the company, because of its effects on achieving economic health in the financial markets, and should pay more attention to designing and implementing effective internal control systems to reduce the opportunistic behavior of managers, and setting controls to reduce agency problems, and work to assign the appropriate amount of cash to investment opportunities with a high growth rate in order to achieve balance of cash holdings level.

Keywords: cash holdings level, audit fees, investment opportunities.

1- المقدمة

يعد مستوى الاحتفاظ بالنقدية *Cash Holdings Level* أحد أهم المعايير المعبرة عن تأمين وسلامة واستمرارية الشركات، حيث أنه يكشف عما إذا كانت الشركة في موقف مالي آمن أم لا، بالإضافة إلى تدعيم قدرتها في الحصول على الفرص الاستثمارية المربحة والجاذبة. كما يساهم مستوى الاحتفاظ بالنقدية أيضاً في توفير السيولة التي تضمن للشركة خفض مخاطر تقلبات التدفقات النقدية لديها، بالإضافة إلى خفض درجة الاعتماد على مصادر التمويل الخارجي وما يتضمنه من مخاطر وتكاليف، وبالتالي الحد من مخاطر عدم سداد الديون. (Zhuang et al., 2022; Mohammedi et al., 2018; Benjamin et al., 2015; Anees et al., 2015; Lee & Powell, 2011).

ولقد ظهر مفهوم مستوى الاحتفاظ بالنقدية كدافع لتأمين الشركات في أدبيات المحاسبة المالية في دراسة (Schumpeter, 1936) من خلال دوره الفعال في خفض تكلفة المعاملات *Transactions Cost* المتعلقة ببيع الأصول أو الحصول على تمويل خارجي، بالإضافة إلى دوره في التحوط والوقاية من الأحداث المستقبلية غير المتوقعة *precautionary Motive* واستغلال الفرص الاستثمارية حين ظهورها (Sheikh & Khan, 2016; Schumpeter, 1936). ورغم المزايا الملحوظة التي يوفرها مستوى الاحتفاظ بالنقدية، إلا أنه قد يؤدي إلى بعض الآثار غير المرغوب فيها مثل؛ ارتفاع العبء الضريبي الواقع على الشركات نتيجة تراكم الأرصدة النقدية لديها. كما أن مستوى الإحتفاظ بالنقدية قد يؤدي إلى ضياع عوائد كان يمكن الحصول عليها حالة استثمار تلك الأرصدة النقدية المحتفظ بها في فرص استثمارية ذات معدل نمو مرتفع. ومن الملاحظ زيادة مستوى الإحتفاظ بالنقدية في الشركات العاملة في الأسواق الناشئة عن الشركات العاملة في أسواق تتسم بالكفاءة، نظراً لزيادة درجة عدم تماثل المعلومات وعدم التوازن بين المشاركين بشكل ملحوظ في الأسواق الناشئة، وهو الأمر الذي يدفع تلك الشركات إلى تأمين وضعها المالي في تلك الأسواق من خلال الإحتفاظ بمستويات مرتفعة من النقدية. إلا أن المستويات المفرطة من النقدية المحتفظ بها قد تخلق بيئة أعمال مليئة بالفرص التي تخدم المديرين في تحقيق مصالحهم الشخصية على حساب مصلحة الملاك في ظل تضارب المصالح بين الإدارة والملاك وبالتالي تزايد تكاليف الوكالة (Magerakis et al., 2015; Loncan & Calderia, 2014).

ويتضح مما سبق أن مستوى الإحتفاظ بالنقدية يعتبر سلاحاً ذا حدين نظراً لما يتضمنه من مزايا وعيوب بوجوده لدى الشركات. فمن جانب يعمل على زيادة مشاكل الوكالة والسلوك الإنتهازي لدى المديرين وإتخاذ قرارات تضر بمصالح الملاك، بما يتطلب بذل المزيد من الجهد وتكريس قدر كبير من ساعات العمل من قبل مراجعي الحسابات للحد من تلك المخاطر، وهو الأمر الذي ينعكس على رفع أتعب عملية المراجعة. ومن جانب آخر، فإنه يضمن توفير هامش الأمان للشركات لاستمرارها في أسواق المال، مع خفض تكلفة المعاملات والتحوط ضد الأحداث المستقبلية غير المتوقعة (Lee & Lim, 2021; Mohmmadi et al., 2018; Gleason et al., 2017; Dittmar et al., 2003)، وهو الأمر الذي يجعل الشركات تسعى للوصول للمستوى الأمثل للنقدية المحتفظ بها بما يضمن لها تعظيم المنافع الناتجة منه عن التكاليف المترتبة على وجوده.

وفيما يتعلق بالفرص الاستثمارية فقد أشار بعض الدراسات إلى إنها تعتبر من أهم المحددات التي تعمل على وصول مستوى النقدية المحتفظ بها للمستوى الأمثل. ففي حالة توافر فرص استثمارية مربحة ذات معدل نمو مرتفع في ظل وجود إدارة نزيهة لا تتعارض مصالحها مع الملاك تتخفض مشاكل الوكالة، وبالتالي ينخفض الإفراط في الدخول في استثمارات غير مرغوب فيها، وهو الأمر الذي يحقق المستوى الأمثل من النقدية المحتفظ بها، وبالتالي إرتفاع قيمة الشركة في أسواق المال واستمراريتها (Bhuiyan & Hooks, 2019; Benjamin et al., 2015).

ولذا، ترى الباحثة أنه يمكن أن تلعب الفرص الاستثمارية الجيدة دوراً فعالاً في إستعادة المستوى الأمثل للنقدية المحتفظ بها، وهو الأمر الذي يترتب عليه خفض مخاطر الأعمال، وبالتالي خفض المخاطر التي تواجه مراجعي الحسابات عند فحص ومراجعة التقارير والقوائم التي تخص تلك الشركات. بما ينعكس في النهاية على قيمة أتعب عملية المراجعة، وهو ما لم تتطرق إليه الدراسات السابقة عملياً في بيئة الأعمال المصرية (وفقاً لمعلومات الباحثة)، وهو ما يمثل الفجوة البحثية التي ترغب الباحثة في دراستها وتحليلها بشكل واسع.

2- مشكلة البحث

يعد المراجعون جزءاً أساسياً وحيوياً في إطار حوكمة الشركات، حيث يلعبون دوراً هاماً في توفير ذلك الإطار بشكل فعال، بالإضافة إلى دورهم في توفير المعلومات ذات الأهمية لكافة المشاركين في أسواق المال. وتسعى دائماً الهيئات التنظيمية والمنظمات المهنية إلى إعادة صياغة دور

مراجعي الحسابات كوكلاء عن التغيير الإجتماعي، بالإضافة إلى دورهم في توفير كافة المعلومات التي يحتاجها أصحاب المصالح حيث تضمن لهم التكيف مع ظروف عدم التأكد والمخاطر المحيطة ببيئة الأعمال الحالية. إذ يعمل مراجعو الحسابات كوسطاء بطريقتين: الأولى من خلال توفير غطاء السمعة *Reputation Cover*، والثانية كخطوط دفاع *Gate Keepers* وهو الأمر الذي يضمن حماية وتأمين الشركات محل المراجعة، حيث أن إعطاء اسم شركة المراجعة لتقارير العملاء يضيف عليها صفة المصدقية. ونتيجة لذلك ترتفع أتباع عملية المراجعة التي تعكس عنصرين هما: تكلفة أداء المراجعة، وتكلفة حجب الخسائر التي تلحق بعملاء مكاتب المراجعة والمخاطر الناجمة حالة رفع دعاوي قضائية ضد المراجعين (Smith et al., 2021; Chambers, 2014; Cofee Jr, 2001).

وبتعبير آخر، يعد مستوى الاحتفاظ بالنقدية المفرط من أهم العوامل التي تزيد من المخاطر التي يتعرض لها المراجعون وبالتالي ارتفاع أتباع عملية المراجعة. وقد أتقنت الدراسات السابقة على أن ارتفاع مستوى الاحتفاظ بالنقدية عن المستوى الأمثل وعدم توجيه تلك الأرصدة إلى فرص استثمارية مثلى، يفتح المجال للمديرين للتلاعب في البيانات لإخفاء إساءة استخدام أصول الشركات واتخاذ قرارات استثمارية غير رشيدة، وتحقيق مصالحهم الشخصية على حساب مصالح الملاك، وبالتالي انهيار قيمة الشركة، حيث توجد بيئة أعمال تعاني من ارتفاع مشاكل الوكالة وتضارب مصالح الإدارة والملاك، وهو الأمر الذي ينعكس على نطاق عملية المراجعة وساعات العمل التي يقضيها المراجع لإبداء رأيه الفني السليم وبالتالي ارتفاع قيمة أتباع عملية المراجعة (Smith et al., 2021; Sarens et al., 2016; Huang & Zhang, 2012).

وفي محاولة لضبط العلاقة بين مستوى الاحتفاظ بالنقدية وأتباع عملية المراجعة، يرى Benjamin et al. (2015) أن الفرص الاستثمارية ذات معدل النمو المرتفع تعتبر إحدى وسائل وصول النقدية المحتفظ بها للمستوى الأمثل والذي يحقق التوازن بين المنافع والتكاليف المترتبة على وجودها. بما ينعكس بشكل واضح على أتباع عملية المراجعة وكذلك خلق قيمة للشركة. إذ تزداد قيمة الشركات بزيادة الفرص الاستثمارية ذات معدل النمو المرتفع، وتنخفض قيمتها مع زيادة الفرص الاستثمارية ذات معدل النمو المنخفض، والتي يرجع الدخول فيها إلى السلوك الانتهازي للمديرين الذين يعملون لتحقيق مصالحهم الشخصية وضياع حقوق الملاك.

وبناء على ما سبق، فإنه من المحتمل أن يوجد تأثير للفرص الاستثمارية على العلاقة بين مستوى الاحتفاظ بالنقدية وأتعب عملية المراجعة، وهو الأمر الذي دفع الباحثة إلى دراسة وتحليل هذه القضية في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. وبالتالي تثير مشكلة البحث محاولة إيجاد إجابة للتساؤلين التاليين نظرياً وعملياً في بيئة الأعمال المصرية وهما: هل يؤثر مستوى الاحتفاظ بالنقدية على أتعب عملية المراجعة، وهل تؤثر الفرص الاستثمارية على العلاقة بين مستوى الاحتفاظ بالنقدية وأتعب عملية المراجعة؟

3- هدف البحث

يستهدف البحث دراسة واختبار العلاقة بين مستوى الاحتفاظ بالنقدية وأتعب عملية المراجعة في بيئة الأعمال المصرية، فضلاً عن دراسة تأثير فرص الاستثمار كمتغير معدل للعلاقة بين مستوى الاحتفاظ بالنقدية وأتعب عملية المراجعة في الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية.

4- فرضا البحث

يتمثل فرضا البحث اللذين سيتم اشتقاقهما بعد عرض الدراسات السابقة في:

الفرض الأول: يؤثر مستوى الاحتفاظ بالنقدية إيجابياً ومعنوياً على أتعب عملية المراجعة في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

الفرض الثاني: تؤثر فرص الاستثمار على العلاقة بين مستوى الاحتفاظ بالنقدية وأتعب عملية المراجعة في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

5- أهمية ودوافع البحث

تتمثل الأهمية الأكاديمية للبحث في أنه يمثل امتداداً للدراسات السابقة التي تناولت العلاقة بين مستوى الاحتفاظ بالنقدية وأتعب عملية المراجعة. كما تسعى الدراسة إلى توضيح الفجوة البحثية في مجال المحاسبة والمراجعة من خلال تحليل أثر الفرص الاستثمارية كمتغير معدل على العلاقة بين مستوى الاحتفاظ بالنقدية وأتعب عملية المراجعة.

ويستمد البحث أهميته العملية من خلال تقديم دليل عملي لتأثير فرص الاستثمار على العلاقة بين مستوى الاحتفاظ بالنقدية وأتعب عملية المراجعة في بيئة الأعمال المصرية، التي تعد من

الأسواق المالية الناشئة، وهو الأمر الذي سترك مردوداً إيجابياً على مستخدمي معلومات كافة الجهات المعنية بمجال الدراسة.

ومن أهم دوافع البحث، أن تحقيق المستوى الأمثل من النقدية المحتفظ بها أمر جدير بالاهتمام، نظراً للمنافع التي يمكن تحقيقها منه والتي تتمثل أهمها في؛ المساهمة في حماية أصحاب المصالح من السلوك الانتهازي المدمر للإدارة في التأثير السلبي على أداء الشركات مع خفض مشاكل الوكالة، وتعظيم قيمة الشركات، الأمر الذي يمكن أن يؤثر على أتباع عملية المراجعة.

كما يعتبر من دوافع البحث أيضاً سعيه إلى مسايرة البحوث الأجنبية ذات الصلة بمتغيرات البحث، بإجراء الدراسة على بيئة مختلفة عن بيئة الدول المتقدمة، وذلك بغرض توفير المزيد من الوضوح على العلاقات محل الدراسة، وبذلك يمكن للبحث تضيق الفجوة البحثية بين الدراسات التي تمت في أسواق مال ذات كفاءة، وتلك التي تمت في أسواق مال ناشئة مثل البورصة المصرية.

6- حدود البحث

يقتصر هذا البحث على دراسة وتحليل واختبار العلاقة بين مستوى الاحتفاظ بالنقدية وأتباع عملية المراجعة في أسواق المال الناشئة. وبذلك يخرج عن نطاق هذا البحث أتباع الخدمات الأخرى التي تقدمها مكاتب المراجعة مثل الاستشارات الإدارية. كما يخرج عن نطاق البحث الشركات المالية المقيدة بالبورصة المصرية. كما تقتصر فترة الدراسة في البحث على السنوات من 2015 وحتى 2020. وأخيراً فإن قابلية النتائج للتعميم مشروطة بحدود البحث وضوابط اختيار مجتمع وعينة وفترة الدراسة وأدوات القياس المستخدمة لقياس متغيرات الدراسة.

7- خطة البحث

انطلاقاً من مشكلة البحث والهدف منه وفي إطار حدوده، سيتم استكمال ما تبقى من البحث على النحو التالي:

1-7 مستوى الاحتفاظ بالنقدية (الأهمية، والنظريات، والدوافع).

2-7 أتباع المراجعة (مفهومها، وأنواعها، ومحدداتها).

3-7 الفرص الاستثمارية (المفهوم، والمقاييس).

4-7 تحليل الدراسات السابقة واشتقاق فرضي البحث.

5-7 منهجية البحث.

6-7 النتائج والتوصيات وفرص البحث المستقبلية.

7-1 مستوى الإحتفاظ بالنقدية (الأهمية، والنظريات، والدوافع)

تمثل النقدية أحد أهم حسابات الشركات لارتباطها بالعديد من المعاملات المحاسبية، كما تشكل مركز اهتمام ملحوظ من قبل أصحاب المصالح، لدورها الفعال في تقييم مدى قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها ومواجهة مخاطر التقلبات، وكذلك توزيعات الأرباح، وهو الأمر الذي ينعكس على ضمان استمرارية الشركات في أسواق المال (Graham & Leary, 2018). إلا أن الأمر الأهم لتأمين استمرارية الشركات مستقبلاً هو إيجاد حالة من التوازن بين النقدية المتاحة والإحتياجات النقدية. إذ أن توافر النقدية يحقق العديد من المنافع لعل أهمها؛ تحقيق السلامة الإقتصادية لأسواق المال، وضمان تعظيم ثروة المساهمين مع توفير مصدر لتمويل الفرص الاستثمارية المرحة ذات معدل النمو المرتفع، وكذلك خفض تكاليف تصفية وبيع الأصول الموجودة. وعلى الجانب الآخر تتمثل تكلفة الإحتفاظ بالنقدية في تكلفة الفرصة البديلة الناتجة عن العائد الضائع الذي كان يمكن تحقيقه حالة توجيه السيولة المحتفظ بها لاستثمارات جيدة، بالإضافة إلى تكاليف العبء الضريبي المتوقع عن المستويات المفرطة من النقدية المحتفظ بها (Bolo et al., 2012; Choi et al., 2010).

وفيما يتعلق بالنظريات الداعمة للإحتفاظ بالنقدية يوجد العديد من النظريات التي تعبر عن محددات الإحتفاظ بالنقدية (Mohammedi et al., 2018; Lu et al., 2017; Lin et al., 2012) ومن بين هذه النظريات؛ نظرية عدم تماثل المعلومات *Asymmetric Information Theory*. حيث أن عدم تماثل المعلومات ذو تأثير جوهري على مستوى الإحتفاظ بالنقدية. ونظراً للعلاقة السلبية بين جودة الأرباح المحاسبية ومدى السعر المحدد لشراء وبيع الأسهم، يسعى أصحاب المصالح في إطار تلك النظرية إلى الإحتفاظ بمستويات مرتفعة من النقدية لتأمين وضعهم في أسواق المال التي تتزايد بها فجوة المعلومات غير المتماثلة وعدم التأكد (Izadinia & Resaeiyan, 2010).

وهناك نظرية الوكالة *Agency Theory* والتي تسعى في ظلها الإدارة إلى تجاوز المستوى الأمثل للاحتفاظ بالنقدية في حالة تعارض مصلحتها مع مصالح الملاك وزيادة مشاكل الوكالة. ويتضح هذا بشكل ملحوظ في البلدان التي لا توفر حماية كافية لحقوق المساهمين، حيث تعمل شركاتها على رفع مستوى الاحتفاظ بالنقدية لأعلى المستويات على عكس البلدان التي يتوافر لديها حماية لحقوق المساهمين (Dittmar et al., 2003; Opler et al., 1999).

وتوجد أيضاً نظرية التوازن *Balance Theory* والتي في ظلها تعمل الشركات إلى تحديد المستوى الملائم للنقدية المحتفظ بها من خلال تحقيق التوازن بين العوائد والتكاليف المترتبة على الاحتفاظ بالنقدية، حيث يعمل مستوى الاحتفاظ بالنقدية الملائم على خفض احتمال حدوث الأزمات المالية. إذ أنها تعتبر هامش الأمان للخسائر غير المتوقعة (Jani et al., 2004; Opler et al., 1999).

وعلاوة على ما سبق، فهناك نظرية التسلسل الهرمي للتمويل *Theory of Hierarchy of Finance*. ووفقاً لهذه النظرية، تفضل الشركات التمويل من الموارد الداخلية عن التمويل الخارجي، حيث يتم الاعتماد على مصادر التمويل الأقل حساسية لعدم تماثل المعلومات بما يدفع الشركات للاحتفاظ بمزيد من النقدية. لذا يتم التركيز في التمويل على الأرباح المحتجزة كمصدر تمويل داخلي أولاً، وفي المرحلة التالية يتم الاعتماد على التمويل الخارجي وفقاً لتدرج درجة الحساسية لعدم تماثل المعلومات (Mohammedi et al., 2018; Loncan & Caldira, 2014).

وأخيراً توجد نظرية التدفق النقدي الحر *Free Cash Flow Theory* والتي في ظلها يميل المديرون إلى تراكم النقدية والسيطرة على تلك الموارد والتي تقع في نطاق أعمالهم، وبالتالي يتم استغلالها بشكل سيء في ظل حالة عدم التأكد المحيطة بالمستقبل، واتخاذ قرارات استثمارية تحقق مصالحهم الشخصية وتضر بثروة الملاك (Shin et al., 2018; Huang et al., 2015).

وفيما يتعلق بدوافع الاحتفاظ بالنقدية، فقد تناول العديد من الدراسات الدوافع المرتبطة بذلك الأصل ذي الأهمية الكبرى والتي تتمثل في: دافع المعاملات *The Transactions Motive*. ووفقاً لهذا الدافع، يعتبر حجم المعاملات اليومية لكل قطاع هو المحدد الرئيسي لمقدار النقدية المحتفظ بها. فعلى سبيل المثال، يزداد مستوى النقدية المحتفظ به في قطاع الأغذية عن قطاع التكنولوجيا والاتصالات لارتفاع حجم معاملاته اليومية (Mawardi, 2018). وهناك دافع التحوط

ضد المخاطر *Precautionary Motive* والذي يهدف إلى تعزيز السياسة الاستثمارية للشركات، حيث تساعد النقدية المحتفظ بها في تأمين تمويل الفرص الاستثمارية الجيدة فور ظهورها خصوصاً في حالة إرتفاع تكلفة التمويل الخارجية عالية المخاطر (Dudley & Zhang, 2016).

كما أن هناك **دافع المضاربة *Speculative Motive*** والذي يزيد من قدرة الشركات على استقطاب الفرص الاستثمارية ذات معدل النمو المرتفع، مع عدم الحاجة لتمويل تلك الفرص من مصادر خارجية لوجود قدر مناسب من السيولة والتي تضمن استغلال تلك الفرص الاستثمارية (Kariuki et al., 2015; Tahir et al., 2016).

وبالإضافة إلى ما سبق، **يوجد دافع الوكالة *Agency Motive*** والذي ينشأ من تعارض المصالح بين الإدارة والملاك، فيما يتعلق بتوزيع النقدية المحققة داخلياً. إذ تفضل الإدارة ذات السلوك الإنتهازي الاحتفاظ بالنقدية بدلاً من توزيعها على حملة الأسهم، وذلك لتحقيق مصالحها الشخصية ولو على حساب إهدار قيمة الشركات (Mohammedi et al., 2018; Harford et al., 2008).

وتخلص الباحثة مما سبق، إلى أهمية مستوى الاحتفاظ بالنقدية عند مستواه الأمثل والذي يتزايد عنده المنافع وتتدنى عنده التكاليف. كذلك تعددت نظريات ودوافع الاحتفاظ بالنقدية، وإن وجد بعض التداخل وتكرار نفس الهدف فيما بينهم. فقد تبنت نظرية المقايضة دافعي المعاملات والتحوط، بينما تبنت نظرية التدفق النقدي الحر دافع التحوط فقط، وهو الأمر الذي يترك بعض الأثر على أتباع عملية المراجعة والفرص الاستثمارية، وهو ما سيتم دراسته في الأجزاء التالية من البحث.

7-2 أتباع عملية المراجعة (مفهومها، وأنواعها، ومحدداتها)

يعد تسعير خدمات المراجعة من أهم الموضوعات التي أثارت اهتمام الباحثين في السنوات الاخيرة وذلك بعد تضاعف فضاء الشركات التي هزت عالم الأعمال بأكمله والتي من بينها فضاء Enron و World Com في الولايات المتحدة الامريكية، وشركة One Tel في استراليا، وكذلك Parmalat في إيطاليا وشركة Vivendi في فرنسا، وهو الأمر الذي يشغل فيه أتباع المراجعة نطاقاً ملحوظاً ومؤثراً في تلك الفضاء (Hentati & Jiliani, 2013). فقد تكون أتباع المراجعة مرتفعة وباهظة لمعظم الشركات الصغيرة وذات الوضع المالي المنخفض، رغم أنه من المحتمل أن يكون هذا المبلغ قابل للدفع بسهولة من قبل الشركات التي لديها حجم مبيعات كبير أو سيولة مرتفعة

(Shagerdi et al., 2020; Nikbakht & Tanani, 2010; Gist, 1992). وقد زاد الاهتمام بقضية أتعاب عملية المراجعة في السنوات الأخيرة مع تزايد حدة المنافسة بين المراجعين.

وتعتبر أتعاب المراجعة عن مقابل الجهد المبذول من جانب المراجع للوصول إلى رأي فني عن القوائم المالية والتقارير وكذلك تحمله لمخاطر أى دعاوى قضائية ضده (Callaghan et al., 2008). كما أن أتعاب المراجعة تمثل خدمة اقتصادية يتم تقديمها من خلال إطار العلاقة بين العرض والطلب، وتمثل داله في تقييم المراجع لخطر المراجعة مع تحقيق التوازن بين الجهد المبذول والعوائد المستحقة له (Johl et al., 2012). كما أوضح (Abbott et al., 2017) أن أتعاب المراجعة عبارة عن المبالغ المدفوعة للمراجعين والتي يجب أن تغطي تكلفة عملية المراجعة والعائد المقبول للمراجع.

وفيما يتعلق بأنواع أتعاب عملية المراجعة، فيمكن تقسيم الأتعاب إلى: أتعاب عادية *Normal Fees* والتي تعبر عن المبالغ التي يحصل عليها المراجعون في ضوء الجهد المبذول ومخاطر عملية مراجعة التقارير والقوائم المالية. وهناك أيضاً الأتعاب غير العادية *Abnormal Fees* والتي تمثل الفرق بين المبالغ الفعلية التي يحصل عليها المراجعون والأتعاب العادية المحددة وفقاً لمستوى الجهد المبذول ومخاطر عملية المراجعة (Choi et al., 2009).

وبشأن محددات أتعاب عملية المراجعة، يمكن حصر تلك المحددات في أربعة محددات (Ask & Holm, 2013) والتي تتمثل في: المحدد الأول، ويعبر عن تعقيدات المحاسبة والتي تعبر عن مقدار الغموض وعدم الفهم المتعلق بتصنيف المعاملات أو المعاملات المتوقعة ومعايير التقارير المالية. بينما يتمثل المحدد الثانى في تعقيدات الأعمال والتي تعبر عن الهيكل التنظيمى وطبيعة نشاط المنشأة وما يتسم به من تعقيد وتداخلات. وهناك المحدد الثالث وهو درجة التأكد والتي تشير إلى مدى الثقة في طبيعة عمل المراجع ومدى قيامه بكافة خطوات عملية المراجعة، بما يضمن خلو القوائم المالية من أية أخطاء جوهرية، وكذلك محدد حجم الشركة والذي يمثل عاملاً جوهرياً في تحديد أتعاب عملية المراجعة، نظراً لزيادة تكاليف عملية المراجعة مع كبر حجم الشركات خاصة الشركات متعددة الفروع (Hassan & Naser, 2013; Peterson, 2012; Fleischer & Goettsche, 2012).

هذا، وقد ظهر في السنوات الأخيرة محدد ذو تأثير ملحوظ على أتعب عملية المراجعة ألا وهو مستوى الاحتفاظ بالنقدية. إذ أوضح العديد من الدراسات (Lee & lim,2021; Mohammadi et al., 2018; Gleason et al., 2017; Benjamin et al., 2015; Alavi et al., 2012; Griffin et al., 2011;) أن الاحتفاظ بالنقدية بمستويات مفرطة يتطلب مزيداً من الجهد المبذول من قبل المراجعين خاصة مع وجود تضارب بين مصالح الإدارة والملاك، حيث يحاول المديرون في هذه الحالة إساءة استخدام النقدية، بما يؤدي لانخفاض قيمة الشركات، وبالتالي زيادة المخاطر التي يتعرض لها المراجعون، وهو الأمر الذي يعوضه المراجعون من خلال رفع قيمة أتعب عملية المراجعة.

وتخلص الباحثة مما سبق إلى أن أتعب المراجعة العادية هي ترجمة لجهد المراجع في شكل مادي، بينما أمر أتعبه غير العادية تمثل مقابل لأي جهود يقدمها زيادة عن نطاق العمل المتعارف عليه من قبل المراجع. كما أن محددات أتعب المراجعة قد اتسعت وشملت محددات ذا أهمية كبيرة ألا وهو مستوى الاحتفاظ بالنقدية، حيث أن ارتفاع مستوى النقدية المحتفظ به من قبل الشركات لا يقل أهمية عن باقي المحددات، لما يحمله في طياته من أمور تعمل على زيادة المخاطر المحيطة بعملية المراجعة وبما يزيد من أتعب المراجعين.

7-3 فرص الاستثمار (المفهوم، والمقاييس)

أوضح (Myers, 1977) أن فرص الاستثمار تعكس قيمة الشركة وفقاً لما تمتلكه من أصول ثابتة. فكلما زادت فرص الاستثمار، زادت قيمة الشركة. كما أشار (Guizani, 2017) عن وجود علاقة ارتباط قوية بين فرص الاستثمار وارتفاع تكاليف الوكالة الناشئة عن تضارب المصالح بين الإدارة والملاك، حيث يعمل السلوك الانتهازي للمديرين على تراكم النقدية وعدم توجيهها لاي فرص استثمارية جيدة. كما يمكن التعبير عن الفرص الاستثمارية من خلال تحمل الشركات لنفقات رأسمالية جديدة في سبيل القيام بأنشطة واستثمارات مريحة مستقبلاً مثل شراء آلات جديدة، أو استبدال الأصول القديمة بأخرى، أو زيادة الطاقة الانتاجية (Kallapur & Trombley, 2001).

وفيما يتعلق بمقاييس الفرص الاستثمارية، توجد أربعة مقاييس يمكن استخدامها والتي تعتبر هي الأكثر شيوعاً (Adam & Goyal, 2008) تتمثل في:

نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية للأصول (MTBA)، حيث قسم (1977) Myers القيمة السوقية للشركة إلى جزأين هما القيمة الحالية للأصول الموجودة بالفعل وقيمة الفرص الاستثمارية. ويتمثل الفرق بين الجزئين في أن قيمة فرص الاستثمار تعتمد على الاستثمارات التقديرية المستقبلية، وبالتالي تعبر القيمة السوقية للأصول عن فرص الاستثمار، وتعبر القيمة الدفترية للأصول عن الأصول الثابتة لدى الشركة. وهناك مقياس نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية لحقوق الملكية (MTBE) والذي في ظله تعبر القيمة السوقية لحقوق الملكية عن القيمة الحالية لكافة التدفقات النقدية المستقبلية لحاملي الأسهم والمحقة من خلال الأصول الثابتة والفرص الاستثمارية معاً، بينما تعبر القيمة الدفترية لحقوق الملكية عن القيمة المتراكمة والمتولدة من الأصول. وهناك مقياس نسبة الربح إلى السعر (EP) والذي يعبر عن نسبة العائد المحقق للسهم الواحد إلى سعر إغلاق السهم. ويعبر ارتفاع تلك النسبة عن أن نسبة كبيرة من قيمة الأسهم متولدة عن الفرص الاستثمارية. وأخيراً مقياس (CAPX / PPE) والذي يعبر عن نسبة النفقات الرأسمالية إلى صافي القيمة الدفترية للأصول طويلة الأجل أو الثابتة.

وتخلص الباحثة مما سبق إلى أن فرص الاستثمار يمكن أن تؤثر بشكل جوهري على مستوى الاحتفاظ بالنقدية سواء بارتفاعها، أو بالوصول بها إلى المستوى الأمثل، وهو الأمر الذي قد يكون ذا تأثير على أتعب عملية المراجعة.

7-4 تحليل الدراسات السابقة واشتقاق فرضي البحث

تناولت الدراسات السابقة مستوى الاحتفاظ بالنقدية ومحدداته والنتائج المترتبة عليه، وأيضاً أتعب عملية المراجعة ومحدداتها وأنواعها، وكذلك العلاقة بين مستوى النقدية المحتفظ بها وأتعب عملية المراجعة، والعوامل المؤثرة على العلاقة بينهما. وفيما يلي عرض لأهم هذه المجموعات من الدراسات.

7-4-1 دراسات اهتمت بفحص العلاقة بين مستوى الاحتفاظ بالنقدية وأتعب عملية المراجعة

تناول العديد من الدراسات السابقة أثر مستوى الاحتفاظ بالنقدية على أتعب عملية المراجعة، إلا أن معظم تلك الدراسات تمت في بيئات دول متقدمة يتسم فيها أسواق المال بالكفاءة وانخفاض

درجة عدم تماثل المعلومات، كما يظهر فيها بشكل ملحوظ ارتفاع درجة حماية حقوق الملاك من السلوك الانتهازي للمديرين، ولكن لا يوجد الكثير من الدراسات السابقة التي تناولت تلك العلاقة في بيئة الأعمال المصرية. ولذلك تعد الدراسة الحالية من الدراسات التي تقوم بتحليل العلاقة بين أثر مستوى الاحتفاظ بالنقدية على أتباع عملية المراجعة.

فمن المنظور الرقابي، فلقد أكدت دراسة (Sun et al. (2012) على أنه مع ضعف الرقابة والمتابعة بالشركات تزداد قدرة المديرين في السيطرة والتحكم والوصول للاحتياجات النقدية المحتفظ بها في الشركات، واتخاذ القرارات، وإدارة الأرباح بما يحقق منافعهم الشخصية، بما يزيد من تعارض المصالح بين الإدارة والملاك، مما يتطلب مزيداً من الجهد المبذول من قبل مراجعي الحسابات عند فحص وتحليل الأصول النقدية.

ومن منظور مشاكل الوكالة، فقد اتفقت دراستا (Griffin et al.,2010; Hay et al., (2008) على أن زيادة مشاكل الوكالة من المحتمل أن تدفع مديري الشركات إلى التلاعب في البيانات، وذلك لإخفاء إساءة استخدامها لموارد الشركات وضياعها في فرص استثمارية ضعيفة وغير ملموسة، بما ينعكس في النهاية على انهيار قيمة الشركة وضياع ثروة وحقوق الملاك، مما يزيد من الطلب على فئة مراجعي الحسابات والذين يتسمون بالشهرة وتقديم خدمات عالية الجودة والتي تضفي الثقة على القوائم والتقارير المالية مما يرفع من أتباع عملية المراجعة.

واستكمالاً لما سبق، أشارت دراسة (Mohammadi et al.,2018) إلى أن ارتفاع مستوى النقدية المحتفظ بها يرفع من احتمالية التلاعب في البيانات من جانب المديرين، بما يؤدي إلى زيادة أكبر في مشاكل الوكالة كأحد المحددات الهامة لقيمة أتباع عملية المراجعة، مما ينتج عنه ارتفاع الأتباع لتعويض المراجعين عن المخاطر الإضافية المحيطة بهم. كما أكدت دراسة (Gu & Hu (2015) على وجود علاقة إيجابية بين تكاليف الوكالة المتكبدة بسبب التدفقات النقدية الحرة وقيمة أتباع عملية المراجعة في الشركات اليابانية المدرجة في أسواق المال الأمريكية. كما أوضحت هذه الدراسة أيضاً وجود علاقة إيجابية بين مستوى الديون وأتباع عملية المراجعة في الشركات ذات المستوى المرتفع من التدفقات النقدية الحرة.

ومن منظور دعاوى القضائية، فلقد أوضحت دراستا (Arena & Julio, 2015; Defond & Zhang, 2014) أن الشركات التي تتعامل في الأسهم والسندات بشكل متزايد تتجه

للإحتفاظ بمستويات مرتفعة من النقدية كهامش أمان لمواجهة أي تسويات مستقبلية لدعاوى قضائية ضد عملاء المراجعة، وهو الأمر الذي قد يمتد لمقاضاة المراجعين أنفسهم وبالتالي إلحاق الضرر بسمعتهم، بما يدفع المراجعون إلى زيادة الجهد المبذول لمواجهة تلك المخاطر وبالتالي ارتفاع أتباع عملية المراجعة.

وفي نفس السياق، فقد أكد دراستي (Gleason et al., 2017; Kannan et al., 2014) أن مراجعي الحسابات يميلون إلى رفع قيمة أتباعهم نظير تحملهم العديد من المخاطر عند قيامهم بمراجعة ومتابعة التقارير والقوائم المالية للشركات. ومن بين هذه المخاطر، الخسائر الناجمة عن تدهور سمعة الشركات محل المراجعة، وانخفاض عدد العملاء في المستقبل، ومخاطر التقاضي. ولذلك يقوم المراجعون بتوظيف ساعات عمل مراجعة إضافية في سبيل تخفيض خطر الأعمال لأقل حد ممكن بما يؤدي لرفع أتباع عملية المراجعة. كما أنه في حالة وجود مخاطر بخلاف المراجعة، قد يضطر مراجعو الحسابات لزيادة نطاق عملية المراجعة مما يزيد من الجهد المبذول من جانبهم وبالتالي ارتفاع قيمة أتباع عملية المراجعة. فقد أكد (Gleason et al., 2017) أن مستوى الاحتفاظ بالنقدية الذي يتراوح بين (25% - 75%) قد يتسبب في رفع قيمة أتباع عملية المراجعة بمقدار 5%.

ومن منظور فرص النمو، فقد اتفقت دراستا (Beniamin et al., 2015; Alavi et al., 2012) على أن الشركات التي لديها مستويات مرتفعة من النقدية المحتفظ بها وفرص استثمارية ذات معدل نمو منخفض يرتفع بها درجة مخاطر الأعمال وبالتالي ترتفع قيمة أتباع عملية المراجعة، وذلك على عكس الشركات ذات مستوى الاحتفاظ بالنقدية المنخفض ولكن أمامها فرص استثمارية ذات معدل نمو مرتفع والتي تتخفف فيها أتباع عملية المراجعة.

ومن منظور درجة المنافسة، فقد أكدت دراسة (Morellec et al., 2014) أن ارتفاع درجة المنافسة في الأسواق بين الشركات يدفعها للاحتفاظ بمستويات مرتفعة من النقدية لضمان بقائها في أسواق المال، ولمواجهة أي ظروف طارئة، بما يزيد من خطر الأعمال في الشركات محل المراجعة مما يدفع المراجعين لبذل المزيد من الجهد وتكريس ساعات عمل إضافية أكبر والذي ينعكس على قيمة أتباع عملية المراجعة.

ومن منظور القيود المالية، فقد أوضحت دراسة (Hsu et al., 2016) أن الشركات ذات الكفاءة تستخدم المزيد من السيولة لتقليل القيود المالية والاستثمار في الفرص الاستثمارية المبكرة. ومن أجل ذلك نتجة تلك الشركات إلى الاحتفاظ بمزيد من النقدية لاستغلال أي فرص استثمارية مربحة، بما يزيد من الأصول النقدية التي تحتاج إلى مجهود أكبر من مراجعي الحسابات لمراجعتها، وبالتالي ترتفع أتعب عملية المراجعة.

ومن منظور عدم التأكد، فقد أشارت دراسة (Im et al. (2017 إلى أن درجة عدم التأكد الزائدة في أسواق المال الناشئة، تدفع الشركات في تلك الأسواق إلى الاحتفاظ بمزيد من النقدية وتكثيف وتراكم الأموال السائلة لمواجهة حالة عدم التأكد، وهو الأمر الذي ينعكس على ارتفاع أتعب عملية المراجعة.

ومن منظور كون المدير التنفيذي للشركة من الملاك من عدمه، أظهرت دراسات (Lee & Lim, 2021; Gleason et al., 2017; Kannan et al., 2014; Tsui, 2001) أن العلاقة الإيجابية بين المستوى المرتفع من النقدية المحتفظ بها وأتعب عملية المراجعة تكون أكثر قوة في حالة إذا كان المدير التنفيذي ليس من الملاك، حيث تزداد درجة إحصائية إساءة استخدام النقدية المحتفظ بها في مشروعات غير مدروسة والتي ينجم عنها انهيار قيمة الشركة. وعلى العكس من ذلك، فعندما يكون المدير التنفيذي أحد ملاك الشركة فإنه يكون لديه الدوافع لإيجاد استثمارات مناسبة ومربحة بما يخفض من النقدية المحتفظ بها، وهو الأمر الذي يؤدي لانخفاض الطلب على مراجعي الحسابات ذوى الخبرة المرتفعة، وبالتالي انخفاض أتعب عملية المراجعة، حيث يبذل المراجع جهداً أقل في عملية المراجعة ويضع مستوى مقبولاً من مخاطر الإكتشاف، ومن المحتمل أن تتخفف مخاطر الأعمال التي يواجهها مراجعو الحسابات.

هذا، وقد تناولت دراسة محمد (2022) العلاقة بين مستوى الاحتفاظ بالنقدية وقيمة أتعب عملية المراجعة، حيث توصلت إلى ارتفاع مستويات الاحتفاظ بالنقدية لدى أغلبية الشركات المسجلة بالبورصة المصرية، والتي بلغت في المتوسط 10%. كما توصلت الدراسة أيضاً إلى صعوبة تفسير سلوك أتعب عملية المراجعة في البيئة المصرية، بما يزيد من صعوبة تحديد محدداتها بشكل كامل. علاوة على ذلك، فقد أكدت الدراسة على وجود علاقة إيجابية ومعنوية بين مستوى الاحتفاظ بالنقدية وأتعب عملية المراجعة في الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية.

وتخلص الباحثة من تحليل الدراسات السابقة إلى أن هناك اتفاقاً فيما بينها على وجود علاقة ارتباط إيجابية بين مستوى النقدية المحتفظ بها وأتباع عملية المراجعة، وإن كانت تلك العلاقة يحكمها بعض المحددات والتي من بينها؛ طبيعة الفرص الاستثمارية المتاحة أمام الشركة من زاوية النمو، وكذلك مدى تملك المدير التنفيذي لحصص ملكية بالشركة من عدمه. كما أن معظم الدراسات قد تم تطبيقها في بيئة أعمال متقدمة، بالإضافة إلى أنها اختلفت فيما بينهما في طريقة قياس متغيرات الدراسة، والفترات الزمنية التي أجريت فيها. هذا، وتؤيد الباحثة نتائج الدراسات السابقة فيما توصلت إليه من أن ارتفاع مستوى النقدية المحتفظ به عن المستوى الأمثل يؤدي إلى ارتفاع أتباع عملية المراجعة، وذلك لأن ارتفاع مقدار النقدية المحتفظ بها يؤدي إلى زيادة مشاكل الوكالة وزيادة درجة التلاعب في البيانات. بما يرفع مخاطر الأعمال، وما يرتبط بها من بذل المزيد من الجهد وتكريس ساعات أكثر من قبل المراجعين واتساع نطاق عملية المراجعة، وهو الأمر الذي ينتج عنه في النهاية ارتفاع أتباع عملية المراجعة. وبالتالي يمكن اشتقاق الفرض الأول للبحث كما يلي:

H₁: يؤثر مستوى الاحتفاظ بالنقدية إيجابياً ومعنوياً على أتباع عملية المراجعة في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

7-4-2 دراسات اهتمت بفحص أثر فرص الاستثمار على العلاقة بين مستوى الاحتفاظ بالنقدية وأتباع عملية المراجعة

يؤثر مستوى النقدية المحتفظ به والمرتفع عن الحد الأمثل على قيمة أتباع عملية المراجعة عن طريق مسببات عديدة منها؛ زيادة مشاكل الوكالة والتي تدفع المديرين إلى استغلال نفوذهم وسيطرتهم في اتخاذ قرارات تخدم مصالحهم الشخصية وتضر بمصلحة الملاك، وهو الأمر الذي يزيد من المخاطر التي يواجهها مراجعو الحسابات. كذلك هناك درجة عدم التأكد وعدم تماثل المعلومات المنتشرة في أسواق المال الناشئة، وأيضاً ضعف نظام الرقابة والمتابعة من قبل الملاك. كما تعتبر الفرص الاستثمارية أحد هذه المسببات والتي يمكن أن تؤثر على علاقة ارتفاع مستوى الاحتفاظ بالنقدية بأتباع عملية المراجعة. إذ قد تعمل فرص الاستثمار المربحة على خفض مستويات النقدية المحتفظ بها إلى المستوى الأمثل عند توجيه جزء منها لتلك الفرص الاستثمارية، وهو الأمر

الذي قد ينعكس على تخفيض أتعب عملية المراجعة (Benjamin et al., 2015). وسيتم دراسة وتحليل ثلاث مجموعات من الدراسات السابقة لفحص العلاقات بين المتغيرات الثلاثة.

المجموعة الأولى من الدراسات والتي تناولت علاقة فرص الاستثمار بمستوى الاحتفاظ بالنقدية. فقد تناولت دراسة (Arslan et al. (2006 العلاقة بين فرص الاستثمار والتدفقات النقدية في ظل قيود التمويل من خلال التركيز على مستويات النقدية المحتفظ بها. وقد قامت الدراسة بتصنيف الشركات إلى مجموعتين؛ حيث تتمثل المجموعة الأولى في الشركات التي تخضع لقيود مالية، بينما تعبر المجموعة الثانية عن الشركات غير الخاضعة لقيود مالية. وقد توصلت الدراسة إلى أن الإحتياطات النقدية المرتفعة تزيد من قدرة الشركات غير الخاضعة لقيود مالية على الدخول في فرص استثمارية مربحة، بما يؤدي إلى وصول مستويات النقدية المحتفظ بها للمستوى الأمثل، وذلك على عكس الشركات الخاضعة لقيود مالية. كما أوضحت دراسة كل من (Kim et al., 1999; Opler et al., 2011) أنه في ظل نظرية المقايضة تحدد الشركة مستوى النقدية الأمثل والواجب الاحتفاظ به من خلال مقارنة المنافع الحدية الممكن تحقيقها مع تكاليف الاحتفاظ بها، حيث تعمل المنافع الحدية على خفض الضوائق المالية ومتابعة الفرص الاستثمارية البديلة في ظل القيود المالية وانخفاض تكلفة التمويل الخارجي. كما توصلت الدراسة أيضا إلى أن انخفاض درجة عدم تماثل المعلومات، وكذلك تكاليف التمويل قد يدفع الشركات إلى الدخول في مزيد من الفرص الاستثمارية إعتقاداً على الأرباح المحتجزة لديها أولاً، ثم الاعتماد على التمويل الخارجي، وهو الأمر الذي يعيد توازن مستوى الاحتفاظ بالنقدية.

وفي نفس السياق، تناولت دراسة (Bhuiyan & Hooks (2019 سلوك الاحتفاظ بالنقدية للشركات التي لديها مشاكل بين مديري مجلس الإدارة، حيث وجدت أن انخفاض المراقبة والمتابعة يزيد من السلوك الانتهازي للمديرين بشكل يدفعهم إلى الاحتفاظ بالنقدية وعدم توجيهها لأي فرص استثمارية مربحة. كما توصلت الدراسة أيضا إلى أن الشركات التابعة للمديرين الذين يعانون من مشاكل في مجالس إدارتها تميل للاحتفاظ بمستويات مرتفعة من النقدية عن الشركات التابعة لمديرين لا يعانون من مثل تلك المشاكل. كذلك فإن الشركات التابعة لمديرين لا يعانون من المشاكل في مجالس الإدارة يمكنهم الدخول في فرص استثمارية تعيد توازن مستوى الاحتفاظ بالنقدية عند المستوى الأمثل.

وبخلاف ما سبق، فقد أشارت دراسة (Habib & Hasan (2016 إلى أن وجود تضارب بين الإدارة والملاك يوفر بيئة أعمال تتسم بضعف آليات الحوكمة وتزيد من مشاكل الوكالة، وهو الأمر الذي يشجع على الإفراط في مستوى الاحتفاظ بالنقدية، ومن ثم يدفع هذا الأمر المديرين إلى عدم توجيه تلك الأرصدة لأى فرص استثمارية مربحة وإساءة استخدام الفائض النقدي مع تحقيق مصالحهم الشخصية وعدم تعظيم حقوق المساهمين. وهذا ما سبق أن أكدت عليه دراسة Dittmar et al. (2003) من أن المديرين في ظل مشاكل الوكالة يمكنهم استخدام نفوذهم في استخدام النقدية بما يحقق مصالحهم بدلاً من توزيعها على المساهمين وخصوصاً في ظل ضعف نظام الرقابة والمتابعة. كما يرى (Kim et al. (2011 أن الشركات التي لديها فرص استثمارية ذات معدل نمو مرتفع وتعمل في أسواق تتسم بارتفاع درجة عدم التأكد وعدم تماثل المعلومات يميل مديروها إلى زيادة الاحتياطات النقدية لتجنب مشاكل الوكالة وتأمين مصالحهم الشخصية.

يتضح من تحليل المجموعة الأولى من الدراسات السابقة والتي تناولت علاقة مستوى الاحتفاظ بالنقدية وفرص الاستثمار، أن مقدرة الفرص الاستثمارية على ضبط مستوى الاحتفاظ بالنقدية عند المستوى الأمثل يحكمه عدة محددات هي؛ مدى فعالية أو قصور نظام الرقابة الداخلية، وكذلك درجة نمو الفرص الاستثمارية أمام الشركات ومدى جدواها، والقيود المالية، ومدى معاناة المديرين من مشاكل فيما بينهم.

المجموعة الثانية، وهي الدراسات التي تناولت علاقة فرص الاستثمار بأتعباب عملية المراجعة، حيث قامت دراسة (Akhtaruddin & Ohn. (2016 بفحص العلاقة بين فرص الاستثمار وأتعباب عملية المراجعة في ظل قصور نظام الرقابة الداخلية لعينة من الشركات التي تتوافق أولاً تتوافق مع قانون Sox ومدرجة ببورصات الأوراق المالية الأمريكية. وقد توصلت الدراسة إلى أن أتعباب عملية المراجعة ترتفع مع فرص الاستثمار ذات معدل النمو الأعلى بالنسبة للشركات التي تعاني من قصور في نظام الرقابة الداخلية، حيث يشير ارتفاع قيمة الأتعباب إلى تكلفة إضافية يجب أن تتحمل بها الشركات نظراً لارتفاع المخاطر التي يتعرض لها المراجعون في الشركات محل المراجعة. ورغم ذلك فإن وجود عدد كبير من المديرين المستقلين في مجلس الإدارة يمكن أن يعمل على خفض أتعباب عملية المراجعة.

ومن جانب آخر، فقد أوضحت دراسة (Cahan et al. (2008 أن مجموعة فرص الاستثمار *Investment Opportunities set* تلعب دوراً أساسياً في تحديد ما إذا كانت الصناعة هدفاً جذاباً لتخصص المراجع. فعندما يكون (IOS) الخاص بالصناعة مرتفعاً، يقوم المراجعون المتخصصون بإجراء استثمارات مكلفة في المعرفة الخاصة بالصناعة، بما يسمح لهم بتقديم منتج مختلف وإنشاء حواجز احتكارية لمنع دخول شركات مراجعة أخرى لتلك الصناعة، بما يرفع من أتعب عملية المراجعة، وذلك على عكس أن يكون (IOS) داخل الصناعة متجانس نسبياً، حيث يمكن للمراجعين في هذه الحالة اكتساب المعرفة من خلال العملاء بسهولة. بما يوفر التكاليف ويخفض أتعب عملية المراجعة.

وخلافاً لما سبق، فقد أشارت دراسة (Tsui et al. (2001 إلى أن الشركات التي تتمتع بفرص استثمار مرتفعة تكون بطبيعتها أكثر صعوبة بالنسبة للرقابة، بسبب وجود استثمارات كثيرة ومشاكل القياس المرتبطة بتلك الاستثمارات. لذا تحتاج لمزيد من الجهد من قبل المراجعين، وبالتالي ارتفاع أتعب عملية المراجعة. إلا أن ذلك الأمر يتوقف على مدى إستقلال المديرين التنفيذيين بمجلس الإدارة، وهذا هو ما أكدته دراسة (علي، 2020) من أن وجود فرص الاستثمار يحتاج إلى اتخاذ قرارات طويلة الأجل وبالتالي رقابة طويلة الأجل، الأمر الذي يتطلب مراجعة داخلية ذات كفاءة. فعادة ما ترتبط فرص الاستثمار بمشاكل تصنف على أنها من مسببات مخاطر أعمال عميل المراجعة خاصة إذا كان هيكل الرقابة ضعيفاً بشكل جوهري، وهو الأمر الذي يتطلب المزيد من الجهد المبذول من قبل مراجعي الحسابات، والذي يتسبب في تأخير تقرير المراجعين.

يتضح من تحليل المجموعة الثانية من الدراسات السابقة والتي تناولت علاقة أتعب عملية المراجعة بفرص الاستثمار، أن الفرص الاستثمارية بشكل عام تعمل على رفع أتعب عملية المراجعة لما تحمله تلك الفرص من تعقيدات تتعلق بحساباتها ورقابتها. إلا أنه يمكن أن تتخفف أتعب عملية المراجعة في حالة إذا كانت مجموعة فرص الاستثمار داخل الصناعة متجانسة بين الشركات، وهو الأمر الذي يخفف من حجم استثمارات المراجعين في المعرفة المتعلقة بالشركات محل المراجعة، حيث يحصلون على تلك المعرفة من العملاء، وبالتالي انخفاض الجهد المبذول من جانبهم والذي يعكس انخفاض قيمة الأتعب التي يحصلون عليها.

المجموعة الثالثة وهي الدراسات التي تتعلق بأثر فرص الاستثمار على علاقة مستوى الاحتفاظ بالنقدية بأتباع عملية المراجعة. فقد أوضحت دراسة (Lee & Lee, 2009) أن الاحتفاظ بمستويات مرتفعة من النقدية في ظل انخفاض تكلفة التمويل الخارجي، يمكن أن يؤدي إلى زيادة المرونة المالية بما يدفع المديرين إلى تحقيق مصالحهم الشخصية عن طريق الدخول في فرص استثمارية غير جذابة من خلال التمويل الخارجي بما يؤثر سلباً على قيمة الشركة، وبالتالي تزداد درجة المخاطرة في تلك الشركات، وهو الأمر الذي يتطلب المزيد من الجهد المبذول من قبل المراجعين وبالتالي ارتفاع قيمة أتباعهم.

كما تناولت دراسة (Benjamin et al., 2015) مدى إستجابة وحساسية أتباع عملية المراجعة لمستوى الاحتفاظ بالنقدية في ظل مجموعة من العوامل التي تثير اهتمام الشركات الأمريكية باستخدام (125.322) مشاهدة خلال الفترة (2000-2012). وقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة إيجابية بين مستوى الاحتفاظ بالنقدية وأتباع عملية المراجعة، نظراً لزيادة الجهد المبذول من قبل المراجعين بسبب ارتفاع مشاكل وتكاليف الوكالة. كما أوضحت الدراسة أيضاً أن الشركات التي لديها مستويات مرتفعة من النقدية وتدخل في فرص استثمارية ذات معدل نمو مرتفع، تخلق بيئة أعمال تحد من قدرة المديرين على تعظيم مصالحهم الشخصية، وهو الأمر الذي يأخذهم مراجعو الحسابات في اعتبارهم عند مراجعة حسابات تلك الشركات، مما ينعكس على خفض مخاطر المراجعة وجهود التدقيق وبالتالي انخفاض أتباع عملية المراجعة. ويعتبر هذا على عكس الشركات التي لديها مستويات مرتفعة من النقدية المتحفظ بها وفرص استثمارية ذات معدل نمو منخفض، وهو الأمر الذي ينشأ عنه استغلال المديرين لتلك الظروف وتعظيم مصالحهم الشخصية وإهدار قيمة الشركات، وبالتالي زيادة مخاطر المراجعة بما يؤدي لإرتفاع أتباع عملية المراجعة.

من جانب آخر، تناولت دراسة (Mohammadl et al., 2018) العلاقة بين مستوى الاحتفاظ بالنقدية والفرص الاستثمارية وأتباع عملية المراجعة لعدد (90) شركة صناعية مدرجة بسوق المال بظهران خلال الفترة (2008-2015). وقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة ارتباط معنوية بين مستوى الاحتفاظ بالنقدية وأتباع عملية المراجعة مع عدم تأثير فرص الاستثمار على تلك العلاقة في ظل ضعف نظام الرقابة الداخلية بالنسبة للشركة محل المراجعة والتي تعاني من مشاكل الوكالة.

وفي ضوء التحليل السابق للدراسات التي اهتمت بدراسة العلاقة بين مستوى الاحتفاظ بالنقدية وفرص الاستثمار، ودراسة علاقة فرص الاستثمار بأتباع عملية المراجعة، وكذلك أثر فرص الاستثمار كمتغير معدل على العلاقة بين مستوى الاحتفاظ بالنقدية وأتباع عملية المراجعة تبين للباحثة ندرة الدراسات التي تناولت أثر فرص الاستثمار على العلاقة بين مستوى الاحتفاظ بالنقدية وأتباع عملية المراجعة. كما أن الدراسات التي تناولت أثر فرص الاستثمار على تلك العلاقة قد تباينت نتائجها، وهو الأمر الذي ينطوي على وجود فجوة بحثية تتطلب البحث والتحليل في بيئة الأعمال المصرية. وتتوقع الباحثة احتمالية وجود تأثير للفرص الاستثمارية على تلك العلاقة، وبذلك يمكن للباحثة في ضوء ما توصلت إليه الدراسات السابقة من نتائج، اشتقاق الفرض الثاني للدراسة، وذلك كما يلي:

H2: تؤثر فرص الاستثمار على العلاقة بين مستوى الاحتفاظ بالنقدية وأتباع عملية المراجعة في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

7-5 منهجية البحث

تناول البحث في الجزء الأول الدراسة النظرية التي مكنت الباحثة من اشتقاق فرضي البحث، ويتناول البحث في هذا الجزء الدراسة التطبيقية، من خلال التعرض للجوانب التالية:

7-5-1 هدف الدراسة التطبيقية

تستهدف الدراسة التطبيقية اختبار فرضي البحث وتحديد اختبار العلاقة بين مستوى الاحتفاظ بالنقدية وأتباع عملية المراجعة، وكذلك اختبار تأثير الفرص الاستثمارية، كمتغير معدل على هذه العلاقة من خلال التحليل الأساسي والتحليل الإضافي.

7-5-2 مجتمع وعينة الدراسة

يشمل مجتمع الدراسة جميع الشركات المساهمة غير المالية المقيدة والمتداول أسهماها بالبورصة المصرية بمؤشر EGX100 خلال الفترة من عام (2015) وحتى عام (2020). وحتى يتم اختيار الشركة ضمن عينة الدراسة يجب توافر التقارير والقوائم المالية السنوية لها بانتظام خلال فترة الدراسة، مع توافر البيانات اللازمة لحساب متغيرات الدراسة. وبالتالي، تم اختيار عينة تتكون من (53) شركة غير مالية بعدد مشاهدات 318 مشاهدة. ويوضح الجدول رقم (1) حصر وتبويب

لعينة الدراسة وفقاً للقطاعات التي تنتمي إليها، ونسبة مشاهدات كل قطاع بالنسبة لاجمالي مشاهدات مفردات العينة.

جدول 1: عدد شركات العينة والتكرارات مصنفة وفقاً للقطاعات

النسبة المئوية	التكرارات	عدد الشركات	القطاع
18.87	60	10	أغذية ومشروبات وتبغ
5.66	18	3	اتصالات واعلام وتكنولوجيا معلومات
3.7	12	2	تجارة وموزعون
1.89	6	1	خدمات النقل والشحن
3.77	12	2	خدمات ومنتجات صناعية وسيارات
3.77	12	2	رعاية صحية وأدوية
5.66	18	3	سياحة وترفيه
32.08	102	17	عقارات
9.43	30	5	مقاولات وإنشاءات هندسية
3.77	12	2	منسوجات وسلع معمرة
1.89	6	1	مواد البناء
7.55	24	4	موارد أساسية
1.89	6	1	ورق ومواد تعبئة وتغليف
100.00	318	53	الاجمالي

7-5-3 مصادر الحصول على البيانات

اعتمدت الباحثة في جمع بيانات الدراسة التطبيقية على تحليل محتوى التقارير المالية لشركات العينة خلال فترة الدراسة، حيث تعتمد الدراسة التطبيقية على البيانات التاريخية الفعلية من مصادر المعلومات المتاحة على موقع أرقام وموقع شركة مصر، وموقع مباشر مصر، ومواقع الشركات الالكترونية، وموقع البورصة المصرية.

7-5-4 توصيف وقياس متغيرات الدراسة ونموذج البحث

يوضح الجدول رقم (2) وصفاً لمتغيرات البحث، والتعريف الاجرائي الخاص بها، حيث يتم قياس أتباع عملية المراجعة، ومستوى الاحتفاظ بالنقدية، وفرص الاستثمار، والمتغيرات الرقابية على النحو التالي:

جدول 2: توصيف وقياس متغيرات الدراسة

العلاقة المتوقعة مع المتغير التابع	طريقة قياس المتغير	المتغيرات	
		اسم المتغير	رمز المتغير
المتغير التابع (أتباع عملية المراجعة)			
.....	تقاس أتباع عملية المراجعة من خلال اللوغاريتم الطبيعي لمبلغ الاتباع التي تحصل عليها مكاتب المراجعة من المراجعة السنوية للقوائم المالية والتقارير السنوية وذلك قياساً على دراسات (Benjamin et al., 2015; Gleason et al., 2017; Salehi& Soorestani, 2019; Lee& Lim, 2021)	Audit Fees it	أتباع المراجعة
المتغير المستقل (مستوى الاحتفاظ بالنقدية)			
+	أظهرت الدراسات السابقة العديد من المقاييس المستخدمة في قياس مستوى الاحتفاظ بالنقدية ومن أهم المقاييس؛ نسبة النقدية وما في حكمها لاجمالي الاصول بالقيمة الدفترية (Habib et al., 2017)، ونسبة النقدية وما في حكمها إلى القيمة السوقية للشركة أو قيمة المبيعات-AL (Najjar, 2015). وسوف تستند الباحثة في قياس مستوى الاحتفاظ بالنقدية على مقياسين وذلك لتحديد تحليل مدى ثبات النتائج. ويعتبران هذان المقياسان من أكثر المقاييس دقة وهما:	Cash it	الاحتفاظ بالنقدية

	- نسبة النقدية وما في حكمها لاجمالي القيمة الدفترية للاصول. - نسبة الارصدة النقدية وما في حكمها إلى صافي القيمة الدفترية للاصول (صافي القيمة الدفترية للاصول عبارة عن اجمالي الاصول مطروحاً منها النقدية وما في حكمها). وذلك قياساً على دراسات (Opler et al., 1999; Bates et al., 2009; Benjamin et al., 2015).		
المتغير المعدل (فرص الاستثمار)			
+	-	INVO _{it}	فرص الاستثمار
توجد مقاييس مختلفة لقياس الفرص الاستثمارية في الادب المحاسبي (Adam & Goyal, 2008; Gul, 1999) تتمثل في؛ نسبة القيمة السوقية للقيمة الدفترية للاصول، نسبة القيمة السوقية للقيمة الدفترية لحقوق الملكية، ونسبة الربح إلى السعر. وسوف تعتمد الباحثة في قياس فرص الاستثمار على مقياس نسبة القيمة السوقية لاصول الشركة إلى قيمتها الدفترية والتي يتم حسابها كما يلي: (القيمة الدفترية لاجمالي الاصول- القيمة الدفترية لحقوق الملكية) + القيمة السوقية لحقوق الملكية) ÷ القيمة الدفترية لاجمالي الاصول وفقاً لدراساتي (Benjamin et al., 2015; Griffen et al., 2010).			
المتغير التفاعلي			
+	-	Cash _{it} * INVO _{it}	متغير تفاعلي بين فرص الاستثمار ومستوى الاحتفاظ بالنقدية
المتغيرات الرقابية			
+	-	Firm Size _{it}	حجم الشركة
اللوغاريتم الطبيعي لاجمالي أصول الشركة في نهاية الفترة وفقاً لدراساتي (Benjamin et al., 2015; Gleason et al., 2017).			
+	-	Lev _{it}	الرافعة المالية
تقاس من خلال نسبة اجمالي التزامات الشركة في نهاية الفترة لاجمالي أصولها وفقاً لدراساتي (Salehi & Soorestani, 2019; Mohammadi et al., 2018).			
+	-	Big 4 _{it}	حجم مكتب المراجعة
متغير وهمي يأخذ القيمة (1) إذا كان مكتب المراجعة أحد المكاتب الاربعة الكبرى ويأخذ القيمة (صفر) بخلاف ذلك وفقاً لدراساتي (Abu Risheh, 2014; Al- Mutairi et al., 2017).			

7-5-5 مبررات إضافة المتغيرات الرقابية لنموذج الدراسة

تتناول الدراسة الحالية العلاقة بين مستوى الاحتفاظ بالنقدية وأتعب عملية المراجعة في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، مع التحقق من أثر فرص الاستثمار على العلاقة بين مستوى الاحتفاظ بالنقدية وأتعب عملية المراجعة للشركات المقيدة بالبورصة المصرية. ولأغراض التحكم وضبط تأثير المتغيرات الحاكمة الأخرى على تلك العلاقة، قامت الباحثة بتضمين نموذجي الانحدار بالدراسة الحالية ببعض المتغيرات التي من المتوقع أن يكون لها تأثير على أتعب عملية المراجعة (المتغير التابع)، وذلك لضبط العلاقة بين المتغيرات المفسرة والمتغير التابع. ومن تحليل الدراسات السابقة وجدت الباحثة إلى أن هناك مجموعة من المتغيرات الرقابية التي قد تؤثر على أتعب عملية المراجعة، وهو الأمر الذي يدفعها إلى إدخالها في نموذجي الانحدار للدراسة محل البحث، وهي على النحو التالي:

أ- حجم الشركة

يعتبر حجم الشركة من المحددات الجوهرية لأتعب عملية المراجعة، حيث أن الشركات الأكبر حجماً ومتعددة الفروع تتطلب بذل المزيد من الجهد من جانب مراجع الحسابات وفريق عمله وكذلك تكريس ساعات عمل أكبر، بالإضافة إلى زيادة المخاطر التي يمكن أن تواجهه في حالة إذا كان مستوى الاحتفاظ بالنقدية لدى الشركة مرتفع (Hassan & Naser, 2013; Peterson, 2012; Fleischer & Goettsche, 2012).

ب- الرافعة المالية

تعتبر الرافعة المالية والتي تعبر عن المدى الذي تعتمد عليه الشركة في تمويل أصولها من الديون من المحددات التي تؤثر على أتعب المراجعة، وذلك لأن الاعتماد على الديون كمصدر تمويل يزيد من حجم المخاطر التي تواجه الشركات، وبالتالي زيادة المخاطر والدعاوي القضائية التي يواجهها مراجع الحسابات، مما ينعكس على أتعب عملية المراجعة لتعويض تلك المخاطر (Salehi & الجندي، 2020؛ حسين، 2018، 2021، 2019; Soorestani, 2019; Mohammadi et al., 2021, 2018).

ج- حجم مكتب المراجعة

استناداً لما أصدرته المفوضية الأوروبية للورقة الخضراء من سيطرة مكاتب المراجعة الأربعة الكبرى على سوق المراجعة بإجمالي أتعاب تصل إلى 90% من إجمالي الأتعاب بالسوق الأوروبي (Barnier, 2010)، وبالتالي فإن اسناد الشركة محل المراجعة إلى إحدى هذه المكاتب يعتبر سلاحاً ذا حدين، لأنه من جانب يضيء المصداقية والثقة على تقاريرها المالية، ولكن من جانب آخر يعمل على رفع أتعاب عملية المراجعة. كما يرى (محمد، 2022) أن ارتفاع أتعاب مكاتب المراجعة الكبرى يرجع لتوافر الامكانيات التكنولوجية والبشرية لديها، وكذلك توافر التأهيل الكافي لفريق العمل لديها.

7-5-6 صياغة نموذجي الانحدار المستخدمين في اختبار فرضي البحث

لتحقيق هدف الدراسة واختبار فرضيها تم صياغة نموذجي انحدار لقياس أثر مستوى الاحتفاظ بالنقدية على أتعاب عملية المراجعة، كما استخدمت الباحثة فرص الاستثمار كمتغير معدل لقياس أثره على العلاقة، وبعض المتغيرات الرقابية التي من شأنها ضبط العلاقة بين المتغيرات المفسرة للدراسة.

أ- أثر مستوى الاحتفاظ بالنقدية على أتعاب عملية المراجعة

تعتمد الباحثة في اختبارها لفرض الدراسة الأول - يؤثر مستوى الاحتفاظ بالنقدية إيجابياً ومعنوياً على أتعاب عملية المراجعة- على نموذج الانحدار الخطي المتعدد، والذي يقوم على أساس أن أتعاب عملية المراجعة تعد دالة في كل من مستوى الاحتفاظ بالنقدية والمتغيرات الرقابية. ويظهر نموذج الانحدار على النحو التالي:

$$\text{Audit Fees}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{Cash}_{it} + \beta_2 \text{Firm Size}_{it} + \beta_3 \text{Big 4}_{it} + \beta_4 \text{Lev}_{it} + \epsilon_i$$

حيث أن:

Audit Fees _{it}	:	أتعاب عملية المراجعة للشركة (i) عن نهاية السنة (t)
Cash _{it}	:	مستوى الاحتفاظ بالنقدية للشركة (i) في نهاية السنة (t).
Firm Size _{it}	:	متغير رقابي يعبر عن حجم الشركة (i) في نهاية السنة (t).
Big 4 _{it}	:	متغير رقابي يعبر عن حجم مكتب المراجعة (i) في نهاية السنة (t).
Lev _{it}	:	متغير رقابي يعبر عن الرافعة المالية للشركة (i) في نهاية السنة (t).
£ _{it}	:	معامل خطأ التقدير للشركة (i) في نهاية السنة (t)
β ₀	:	ثابت الانحدار
β ₁ : β ₄	:	معاملات المتغير المستقل والمتغيرات الرقابية

ب- أثر فرص الاستثمار على العلاقة بين مستوى الاحتفاظ بالنقدية وأتعاب عملية المراجعة

يتوقع الفرض الثاني- تؤثر فرص الاستثمار على العلاقة بين مستوى الاحتفاظ بالنقدية وأتعاب عملية المراجعة- من الدراسة الحالية وجود تأثير لفرص الاستثمار على العلاقة بين مستوى الاحتفاظ بالنقدية وأتعاب عملية المراجعة، ولذلك تقوم الدراسة الحالية باختبار أثر إدخال فرص الاستثمار كمتغير معدل لعلاقة الانحدار الممثلة بين مستوى الاحتفاظ بالنقدية وأتعاب عملية المراجعة. وبالتالي يمكن صياغة النموذج الثاني للدراسة الحالية في شكل معادلة الانحدار على النحو التالي:

$$\text{Audit Fees}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{Cash}_{it} + \beta_2 \text{INVO}_{it} + \beta_3 (\text{Cash} * \text{INVO})_{it} + \beta_4 \text{Firm Size}_{it} + \beta_5 \text{Big4}_{it} + \beta_6 \text{Lev}_{it} + \text{£}_{it}$$

حيث أن:

Audit Fees _{it}	:	أتعب عملية المراجعة للشركة (i) عن نهاية السنة (t)
Cash _{it}	:	مستوى الاحتفاظ بالنقدية للشركة (i) في نهاية السنة (t).
INVO _{it}	:	الفرص الاستثمارية للشركة (i) في نهاية السنة (t).
(Cash* INVO) _{it}	:	المتغير التفاعلي بين مستوى الاحتفاظ بالنقدية وفرص الاستثمار.
Firm Size _{it}	:	متغير رقابي يعبر عن حجم الشركة (i) في نهاية السنة (t).
Big 4 _{it}	:	متغير رقابي يعبر عن حجم مكتب المراجعة (i) في نهاية السنة (t).
Lev _{it}	:	متغير رقابي يعبر عن الرافعة المالية للشركة (i) في نهاية السنة (t).
£ _{it}	:	معامل خطأ التقدير للشركة (i) في نهاية السنة (t)
β ₀	:	ثابت الانحدار
β ₁ : β ₆	:	معاملات المتغير المستقل والمتغيرات الرقابية

7-5-7 تحليل نتائج الدراسة التطبيقية واختبار فرضي البحث والتحليل الإضافي

يهدف هذا القسم إلى القيام بعرض مجموعة من الاختبارات، والتي تشمل التحليل الإحصائي الوصفي لمتغيرات الدراسة، والتحليل أحادي المتغير (تحليل الارتباط)، والاختبارات اللازمة للتحقق من توافر افتراضات نموذج الانحدار الخطي، ثم تحليل الانحدار المتعدد بغرض اختبار فرضي الدراسة، وأخيراً إجراء التحليل الإضافي.

1-7-5-7 الإحصاءات الوصفية لمتغيرات البحث

يظهر الجدول رقم (3) وصفاً للمتغيرات. التي يتضمنها نموذج الدراسة وهي (أتعب عملية المراجعة، ومستوى الاحتفاظ بالنقدية، وفرص الاستثمار، وحجم الشركة، وحجم مكتب المراجعة، والرافعة المالية).

جدول 3: الإحصاءات الوصفية لمتغيرات البحث المتصلة والمنفصلة

الإحصاء الوصفي للمتغيرات المتصلة					
Variables	Obs	Mean	Min	Max	Std. Dev.
Log Audit Fees	318	5.094	4.176	6.4	.471
Audit Fees	318	230579.27	15000	2510506	324203.85
Cash _{it} (1)	318	.078	.0003015	.448	.091
Cash _{it} (2)	318	.121	.0003015	.582	.144
INVO	318	1.664	.309	6.82	1.725
Firm Size	318	5.991	4.492	8.071	.9
Lev	318	.447	.049	.851	.25
الإحصاء الوصفي للمتغير المنفصل					
Big 4	Freq.	Percent	Cum		
0	196	61.64	61.64		
1	122	38.36	100		
Total	318	100.00			

ويتضح من الجدول السابق أن متوسط الأرصدة النقدية كنسبة من إجمالي الأصول وفقاً للمقياس الأول (1) يمثل (0.078) من إجمالي أصول شركات العينة بإنحراف معياري بلغ (0.091). كما يبلغ متوسط الأرصدة النقدية من صافي الأصول وفقاً للمقياس الثاني (2) (0.121) بإنحراف معياري بلغ (0.144) وبمقارنة هذه النتائج مع ما توصلت إليه الدراسات السابقة، يلاحظ انخفاض تلك النسبة وفقاً للمقياس الأول والثاني عن دراستي (Benjamin et al., 2019; Bhuiyan & Hooks, 2015) حيث بلغ متوسط مستوى الاحتفاظ بالنقدية للدراسيتين على التوالي (0.17، 0.178) وكذلك دراستي (عفيفي، 2018؛ عبد المنعم، 2020) حيث بلغ متوسط مستوى الاحتفاظ بالنقدية وفقاً لهاتين الدراستين على التوالي (0.15، 0.21). ويتقارب متوسط الأرصدة النقدية المحتفظ بها وفقاً للمقياس الثاني مع دراسة (محمد، 2022) حيث بلغ متوسط

مستوى الاحتفاظ بالنقدية في دراسته (0.12) وأيضاً اقترب متوسط مستوى النقدية المحتفظ بها وفقاً للمقياس الأول من دراسة (السواح، 2020) حيث بلغ (0.09).

وفيما يخص أتعباب عملية المراجعة، يتضح من الجدول أن أقصى قيمة لأتعباب المراجعة للشركات بعينة الدراسة خلال الفترة من (2015- 2020) قد بلغت (2.510.506 جنيه)، بينما كانت أقل قيمة هي (15000 جنيه) وهي متقاربة مع أقل قيمة لأتعباب في دراستي (محمد، 2022؛ مشابط، 2021) والتي بلغت (15000، 14000) على التوالي. كما أن متوسط الأتعباب لمعظم الشركات هو ما يقارب (230.579.27 جنيه).

وفيما يتعلق بالفرص الاستثمارية، يتضح من الجدول السابق أن متوسط الفرص الاستثمارية للشركات بعينة الدراسة، قد بلغ (1.664) بانحراف معياري (1.725). وبمقارنة هذه النتائج مع ما توصلت إليه الدراسات السابقة، يلاحظ انخفاض تلك النسبة عن دراسة (Benjamin et al., 2015) حيث بلغ متوسط الفرص الاستثمارية في دراسته (2.110) ويتقارب مع دراسة (سويدان، 2015) حيث بلغ متوسط الفرص الاستثمارية (1.260).

كما يتضح من الجدول أيضاً كبر حجم الشركات محل الدراسة بمتوسط قدره (5.991) بانحراف معياري (0.9). كما بلغ متوسط الرافعة المالية للشركات (0.447) بما يشير إلى اعتماد الشركات على التمويل الخارجى فى تمويل مشروعاتها وأصولها، بانحراف معياري قدره (0.25).

كما يتضح من الجدول أن عدد المشاهدات للشركات التي تم مراجعتها بواسطة مكاتب المراجعة الأربعة الكبار (Big4) بلغ عددها (122) مشاهدة بنسبة (38.36%). بينما بلغ عدد المشاهدات للشركات التي تم مراجعتها بواسطة مكاتب أخرى بخلاف مكاتب المراجعة الأربعة الكبار (Non Big4) (196) مشاهدة بنسبة (61.64%).

7-5-7-2 نتائج التحليل أحادي المتغير (تحليل الارتباط)

تم استخدام معامل ارتباط بيرسون بين المتغيرات الواردة بنموذجي الدراسة. ويوضح الجدول رقم (4) مصفوفة الارتباط لمتغيرات الدراسة.

جدول 4: معاملات ارتباط بيرسون بين متغيرات البحث

Variables	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
Log audit fees	1.000						
Cash (1)	0.144	1.000					
	(0.010)						
Cash(2)	0.105	0.555	1.000				
	(0.063)	(0.000)					
INVO	0.209	0.010	0.081	1.000			
	(0.000)	(0.855)	(0.149)				
Firm Size	0.775	0.068	0.033	0.008	1.000		
	(0.000)	(0.227)	(0.557)	(0.885)			
Lev	0.549	-0.134	-0.201	0.133	0.635	1.000	
	(0.000)	(0.017)	(0.000)	(0.017)	(0.000)		
Big 4	0.658	0.055	0.007	0.265	0.400	0.408	1.000
	(0.000)	(0.330)	(0.894)	(0.000)	(0.000)	(0.000)	

ويتضح من الجدول رقم (4) وجود ارتباط إيجابي ومعنوي بين أتباع المراجعة ومستوى الاحتفاظ بالنقدية وفقا للمقياس الأول بمعامل ارتباط (0.144) عند مستوى معنوية (1%)، ووفقا للمقياس الثاني لمستوى الاحتفاظ بالنقدية بمعامل ارتباط (0.105) عند مستوى معنوية (0.06). كما يوجد ارتباط إيجابي ومعنوي بين أتباع عملية المراجعة والفرص الاستثمارية بمعامل ارتباط (0.209) عند مستوى معنوية (0.000). كما يوجد ارتباط إيجابي ومعنوي بين أتباع المراجعة وحجم الشركة بمعامل ارتباط (0.775) عند مستوى معنوية (0.000). كذلك يوجد ارتباط إيجابي

ومعنى بين أتعب عملية المراجعة وكل من الراجعة المالية وحجم مكتب المراجعة، وذلك عند مستوى معنوية (0.000) وبمعاملتي ارتباط (0.549)، (0.658) على التوالي.

7-5-7 اختبارات التحقق من مدى توافر افتراضات نموذج الانحدار الخطى

قبل استخدام طريقة المربعات الصغرى في اختبار العلاقات التي يتضمنها فرضا البحث، يجب التحقق من توافر افتراضات نموذج الانحدار الخطى، وبالتالي إذا تحققت هذه الافتراضات في نموذج الدراسة، فإن طريقة المربعات الصغرى سوف تعطى نتائج جيدة ويمكن الاعتماد عليها. أما إذا لم تتحقق هذه الافتراضات في نموذج الدراسة، فإن طريقة المربعات الصغرى سوف تعطى نتائج متحيرة ومضللة. وتتمثل افتراضات نموذج الانحدار الخطى كما أوضحها (Brooks, 2008) فيما يلي:

- الارتباط الخطى المتعدد

تم الاعتماد على اختبار Variance Inflation Factor (VIF) لتحديد درجة الارتباط بين المتغيرات المستقلة لنموذج الدراسة. وقد أوضح (Gujarati 2003) أن مشكلة الارتباط الخطى المتعدد بين المتغيرات المستقلة تظهر عندما تكون قيمة VIF أكبر من (10).

- اختبار ثبات التباين

تم الاعتماد على اختبار Breusch-Pagan/Cook-Weisberg لتحديد ما إذا كان هناك ثبات في تباين البواقي أم لا. ويتمثل فرض العدم في ظل هذا الاختبار في ثبات تباين البواقي، بينما يتمثل الفرض البديل في عدم ثبات تباين البواقي. ويقبل فرض العدم إذا كان الاحتمال المحسوب وفقاً لاختبار Breusch-Pagan/Cook-Weisberg أكبر من (5%)، بينما يقبل الفرض البديل إذا كان الاحتمال المحسوب وفقاً لاختبار Breusch-Pagan/Cook-Weisberg أقل من (5%) (Gujarati, 2003).

- اختبار الارتباط الذاتي

تم الاعتماد على اختبار Durbin Watson للكشف عن مشكلة الارتباط الذاتي أو الارتباط التسلسلي بين البواقي. وتعني هذه المشكلة أن البواقي غير مستقلة عن بعضها البعض. ووفقاً (Brooks 2008) يمكن إقرار عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي بين البواقي إذا كانت قيمة

Durbin Watson تقع في المدى بين (1.5-2.5)، ولكن إذا كانت قيمة Durbin Watson لا تقع ضمن المدى السابق ذكره فيعني ذلك وجود مشكلة الارتباط الذاتي بين البواقي. في ضوء ما سبق، يوضح الجدول رقم (5) نتائج اختبار مدى تحقق افتراضات نموذج الانحدار الخطي لنموذجي الدراسة:

جدول 5: افتراضات نموذج الانحدار الخطي لنموذجي الدراسة

الفرض الثاني		الفرض الأول		الافتراض
المقياس الثاني	المقياس الأول	المقياس الثاني	المقياس الأول	
1.757	1.792	1.533	1.538	الارتباط الخطي المتعدد VIF متوسط
0.0924	0.2137	0.0066	0.0140	ثبات التباين - Breusch Pagan/Cook-Weisberg
1.5508536	1.6231422	1.6249782	1.6007418	الارتباط الذاتي Durbin Watson

يتضح من الجدول السابق ما يلي:

- تحققت جميع افتراضات نموذج الانحدار الخطي للفرض الثاني على مستوى المقياسين المستخدمين في قياس مستوى الاحتفاظ بالنقدية، حيث كانت قيمة (VIF) أقل من (10)، حيث بلغت (1.792)، (1.757) للمقياسين على التوالي، وكانت قيمة الاحتمال المحسوب وفقاً لاختبار Breusch Pagan أكبر من (5%) حيث بلغت للمقياسين على التوالي (0.2137، 0.0924)، كما كانت قيمة Durbin في المدى المطلوب للمقياسين (1.6231422، 1.5508536) على التوالي.
- تحققت افتراضات الارتباط الخطي المتعدد والارتباط الذاتي للفرض الأول على مستوى المقياسين حيث بلغت (VIF) (1.533، 1.538) على التوالي وهي قيمة أقل من (10). وكانت قيمة Durbin في المدى المطلوب حيث بلغت للمقياسين (1.6007418، 1.6249782) على التوالي.
- عدم تحقق افتراض ثبات التباين للفرض الأول على مستوى المقياسين المستخدمين في قياس مستوى الاحتفاظ بالنقدية، حيث كانت قيمة الاحتمال المحسوب وفقاً لاختبار Breusch Pagan أقل من (5%) حيث بلغت للمقياسين على التوالي (0.014، 0.0066). وبالتالي فإن الاعتماد

على طريقة المربعات الصغرى في ظل هذه المشكلة سوف يعطي نتائج متحيزة وغير دقيقة، ولذلك ستقوم الباحثة بتصحيح الأخطاء المعيارية عن طريق استخدام الامر Robust.

7-5-7-4 نتائج اختبار فرضي الدراسة

قدمت الدراسة فرضين رئيسيين لاختبار العلاقة بين مستوى الاحتفاظ بالنقدية وأتعب عملية المراجعة للشركات المقيدة في البورصة المصرية، وأثر فرص الاستثمار على تلك العلاقة. وفيما يلي تحليل الانحدار لاختبار هذين الفرضين. وقد اعتمدت الباحثة على الانحدار الخطي المتعدد *Multiple Linear Regression* لاختبار فرضي الدراسة، وذلك لتقدير معاملات نماذج الانحدار الخاصة بفرضي البحث، وكذلك تحديد قيمة معامل التحديد المعدل ($Adj R^2$) لكل نموذج، وتحليل التباين ANOVA لاختبار معنوية النموذج باستخدام F-Test. وقد استخدمت الباحثة برنامج Stata الإصدار رقم (14.2) في تحليل الانحدار.

أ- نتيجة اختبار الفرض الأول (H1) بعد معالجة مشكلة عدم ثبات التباين:

لاختبار مدى تأثر أتعب عملية المراجعة للشركات المقيدة بالبورصة المصرية كمتغير تابع، بمستوى الاحتفاظ بالنقدية كمتغير مستقل في ظل المتغيرات الرقابية، تم تشغيل نموذج الانحدار المتعدد كما هو موضح بالجدول رقم (6).

جدول 6: نتائج تحليل الانحدار الخطي لاختبار الفرض الاول

Variables	β	T	Sig
Constant	3.259	29.31	0.000
Cash (1)	.634	4.12	0.000
Firm size	.249	11.28	0.000
Big 4	.383	12.53	0.000
Lev	.206	2.81	0.014
- Adjusted R-squared= .804 - F- Stat= 90.996 - Prob of F= 0.000			

يلاحظ من الجدول السابق ان النموذج معنوي ويمكن الاعتماد عليه لأن مستوى معنوية F- test أقل من (5%) وأن قيمة R^2 Adj تساوى (0.804) مما يعكس ارتفاع القيمة التفسيرية للنموذج وما اشتمل عليه من متغيرات حيث يمكنه تفسير (80.4%) من التغير الكلي في أتباع عملية المراجعة، وباقي التغيرات وقدرها (19.6%) قد ترجع إلى عدم إدراج متغيرات مستقلة أخرى كان يمكن إدراجها وذات تأثير أو قد ترجع إلى الخطأ العشوائى. وبمقارنة قيمة R^2 Adj للدراسة الحالية بالدراسات السابقة، نجد أنها أعلى من قيمة معامل التحديد فى دراستي (Lee & Lim, 2021; Benjamin et al., 2015) حيث بلغت على التوالي (56.8، 75.5) ودراسة (محمد، 2022) حيث بلغت (59.9%) بينما تتقارب مع قيمة معامل التحديد فى دراستي (Gleason et al., 2010; Griffin et al., 2017) حيث بلغت (81.29%، 83.48%) على التوالي.

كما يمكن تفسير المعنوية الجزئية لنموذج الانحدار من خلال معاملات الانحدار، حيث بلغ معامل الانحدار لمتغير مستوى الاحتفاظ بالنقدية (0.634) وقيمة T المقابلة (4.12) بمستوى معنوية (1%)، الأمر الذي يعني أن مستوى الاحتفاظ بالنقدية يؤثر إيجابيا ومعنويا على أتباع عملية المراجعة. وترى الباحثة أن التأثير الإيجابي المعنوي لمستوى الاحتفاظ بالنقدية على أتباع عملية المراجعة، يرجع إلى أن ارتفاع مستوى الإحتفاظ بالنقدية عن المستوى الأمثل ينشط السلوك الانتهازي لدى الإدارة ويزيد من التلاعب في البيانات وإساءة استخدام النقدية، بما يرفع من مخاطر الاعمال، وهو الأمر الذي يتطلب من المراجعين بذل المزيد من الجهد فى أعمال المراجعة نتيجة زيادة مخاطر أعمال العميل ومخاطر المراجعة، وهو ما ينعكس فى النهاية على ارتفاع أتباع عملية المراجعة. وتتفق هذه النتيجة مع ما توصلت إليه دراستي (Benjamin et al., 2015; Griffin et al., 2010)، وكذلك دراسة (محمد، 2022).

وفيما يتعلق بتأثير المتغيرات الرقابية، نجد أن قيمة أتباع عملية المراجعة تزداد بزيادة حجم الشركة محل المراجعة، حيث يوجد تأثير إيجابي ومعنوي لحجم الشركة محل المراجعة على أتباع عملية المراجعة، وذلك نتيجة لكبر حجم الاعمال والصفقات وتعقد عمليات الشركات. كما يوجد تأثير إيجابي ومعنوي للرافعة المالية على أتباع عملية المراجعة. وتتفق هذه النتيجة مع ما توصلت إليه دراسات (Gleason et al., 2017; Benjamin et al., 2015 Griffin et al., 2010)، وكذلك دراستي (محمد، 2022؛ حسين، 2021).

ومن جانب آخر، توجد علاقة إيجابية ومعنوية بين أتاعاب عملية المراجعة وحجم مكتب المراجعة وذلك لأن كبر حجم مكتب المراجعة يعكس توافر الامكانيات المادية والبشرية لديه، وكبر فريق العمل التابع له، وتوافر برامج العمل المحددة لكل صناعة، وهو الامر الذي ينعكس على ارتفاع أتاعاب عملية المراجعة. وتتفق هذه النتيجة مع ما توصلت إليه دراستي (Gleason et al.,2017; Benjamin et al.,2015)، وكذلك دراستي (محمد، 2022؛ حسين، 2021).

في ضوء النتائج السابقة يمكن صياغة نموذج الانحدار للفرض الاول والذي يوضح العلاقة بين مستوى الاحتفاظ بالنقدية وأتاعاب عملية المراجعة في ظل وجود المتغيرات الرقابية كما يلي:

$$\text{Audit Fees}_{it} = 3.259 + .634 \text{Cash}_{it} + .492 \text{Firm Size}_{it} + .383 \text{Big 4}_{it} + .206 \text{Lev}_{it}$$

ب- نتيجة اختبار الفرض الثاني (H2):

استهدف الفرض الثاني للبحث اختبار أثر الفرص الاستثمارية كمتغير معدل على العلاقة بين مستوى الاحتفاظ بالنقدية وأتاعاب عملية المراجعة للشركات المقيدة بالبورصة المصرية في ظل المتغيرات الرقابية. وقد تم تشغيل نموذج الانحدار المتعدد كما هو موضح بالجدول رقم (7).

جدول 7: نتائج تحليل الانحدار الخطي لاختبار الفرض الثاني

Variables	β	T	Sig
Constant	3.039	28.53	0.000
Cash (1)	1.202	6.12	0.000
INVO	0.085	7.47	0.000
CASH* INVO	(-0.492)	(-4.88)	0.000
Firm size	.271	13.21	0.000
Big 4	.315	10.55	0.000
Lev	.141	2.08	0.039
- Adj R ² = .835			
- F- stat= 64.897			
- Prob of F= 0.000			

يلاحظ من الجدول السابق ان النموذج معنوي ويمكن الاعتماد عليه لأن مستوى معنوية F- test أقل من (5%) وأن قيمة R^2 Adj تساوى (0.835) مما يعكس ارتفاع القيمة التفسيرية للنموذج وما اشتمل عليه من متغيرات حيث يمكنها تفسير (83.5%) من التغير الكلي في أتباع عملية المراجعة، وباقي التغيرات وقدرها (16.5%) قد ترجع إلى عدم إدراج متغيرات مستقلة أخرى كان يمكن إدراجها وذات تأثير، أو قد ترجع إلى الخطأ العشوائي.

كما يمكن تفسير المعنوية الجزئية لنموذج الانحدار من خلال معاملات الانحدار، حيث بلغ معامل الانحدار لأثر مستوى الاحتفاظ بالنقدية على أتباع عملية المراجعة (1.202) وقيمة احصائية T المقابلة له (6.12) بمستوى معنوية (1%). وكما ذكر سابقاً فإن ارتفاع مستوى الاحتفاظ بالنقدية يقابله المزيد من التلاعب في البيانات من قبل الادارة، وهو الأمر الذي يزيد من المخاطر التي يواجهها المراجع وبالتالي رفع مقدار أتباعه.

وفيما يتعلق بالفرص الاستثمارية - المتغير المعدل- فباستخدام احصائية T تبين وجود تأثير إيجابي ومعنوي للفرص الاستثمارية على أتباع عملية المراجعة حيث بلغ معامل انحدار الفرص الاستثمارية (0.085) وقيمة احصائية T المقابلة له (7.47) بمستوى معنوية (1%). وترى الباحثة أنه من المحتمل أن ذلك يرجع إلى أمرين قد تحققا معاً وهما السلوك الانتهازي من قبل الادارة مع الدخول في فرص استثمارية غير جيدة ذات معدل نمو منخفض. لأن الادارة قد توجه قدراً منخفضاً من النقدية المحتفظ بها، وليس القدر المناسب للفرص الاستثمارية الجيدة بهدف تحسين صورتها أمام المساهمين بأنها تعمل لصالحهم وتستثمر النقدية المحتفظ بها، وفي نفس الوقت تحقق مصالحها الشخصية بالسيطرة على القدر الأكبر من النقدية تحت سيطرتها. إذ أن اجتماع الأمرين يتطلب من المراجع المزيد من التحليل والتدقيق، حيث أن الفرص الاستثمارية غير الجيدة في ظل تسلط وسلوك انتهازي من الادارة تؤدي إلى تعقيد العمليات وتجعل الرقابة أكثر صعوبة. لذا تحتاج المزيد من الجهد من قبل المراجعين وبالتالي ارتفاع أتباع عملية المراجعة.

ولفحص ما إذا كانت فرص الاستثمار قد تخفف من التأثير الإيجابي لمستوى الاحتفاظ بالنقدية على أتباع عملية المراجعة. فقد تم إدخال المتغير التفاعلي (Cash* INVO) إلى النموذج الاساسي، حيث كانت العلاقة سلبية ومعنوية التأثير للمتغير التفاعلي على أتباع عملية المراجعة، حيث بلغ معامل الانحدار له (-0.492) عند مستوى معنوية (1%)، بما يشير إلى أن الشركات

التي لديها مستويات مرتفعة من النقدية وتحاول الوصول للمستوى الأمثل للاحتفاظ بالنقدية تقوم بتوجيه الزيادة عن الحد الأمثل في فرص استثمارية جيدة، وتخلق بيئة أعمال تحد من قدرة المديرين على تعظيم مصالحهم الشخصية، وهو الأمر الذي يأخذه مراجعو الحسابات في اعتبارهم عند مراجعة حسابات تلك الشركات، بما ينعكس على خفض مخاطر المراجعة وبالتالي انخفاض أتباع عملية المراجعة. ويبرز هذا الدور الذي تلعبه فرص الاستثمار على أتباع عملية المراجعة بعد ادخالها كمتغير تفاعلي، وهو الأمر الذي يشير إلى ارتفاع تأثير فرص الاستثمار على أتباع عملية المراجعة في ظل ارتفاع مستوى الاحتفاظ بالنقدية.

وفيما يتعلق بتأثير المتغيرات الرقابية، نجد أن قيمة أتباع عملية المراجعة تزداد بزيادة حجم الشركة محل المراجعة، حيث يوجد تأثير إيجابي معنوي لحجم الشركة محل المراجعة على أتباع عملية المراجعة، وذلك نتيجة لكبر حجم الاعمال والصفقات وتعدد عمليات الشركات. كما يوجد تأثير إيجابي معنوي للرافعة المالية على أتباع عملية المراجعة.

من جانب آخر، توجد علاقة إيجابية ومعنوية لحجم مكتب المراجعة على أتباع عملية المراجعة، وذلك لأن كبر حجم مكتب المراجعة يعكس توافر الامكانيات المادية والبشرية لديه، وكبير فريق العمل التابع له، وتوافر برامج العمل المحددة لكل صناعة، وهو الأمر الذي ينعكس على ارتفاع أتباع عملية المراجعة.

كما يتضح من النتائج وجود تأثير سلبي ومعنوي لفرص الاستثمار على العلاقة بين مستوى النقدية المحتفظ بها وأتباع عملية المراجعة، مما يعني قبول الفرض الثاني للدراسة والذي يتضمن وجود تأثير للفرص الاستثمارية على العلاقة بين مستوى الاحتفاظ بالنقدية وأتباع عملية المراجعة.

في ضوء النتائج السابقة يمكن صياغة نموذج الانحدار للفرض الثاني والذي يوضح تأثير الفرص الاستثمارية على العلاقة بين مستوى الاحتفاظ بالنقدية وأتباع عملية المراجعة في ظل وجود المتغيرات الرقابية كما يلي:

$$\text{Audit Fees}_{it} = 3.039 + 1.202 \text{Cash}_{it} + 0.085 \text{INVO}_{it} + - 0.492 (\text{Cash} * \text{INVO})_{it} + 0.271 \text{Firm Size}_{it} + 0.315 \text{Big4}_{it} + 0.141 \text{Lev}_{it}$$

7-5-8 التحليل الإضافي

توجد ثلاثة طرق لاجراء التحليل الإضافي، حيث تتمثل الطريقة الأولى في تغيير طريقة قياس المتغيرات، بينما تتطلب الطريقة الثانية تغيير حجم العينة، وأخيراً تتضمن الطريقة الثالثة تغيير الفترة الزمنية. وترى الباحثة أن تغيير طريقة القياس أكثر البدائل ملائمة للدراسة الحالية، لذلك فبدلاً من القياس المستخدم في التحليل الاساسي، فسوف يتم قياس المتغير المستقل (مستوى الاحتفاظ بالنقدية) من خلال نسبة الارصدة النقدية وما في حكمها إلى صافي القيمة الدفترية للأصول (حيث صافي القيمة الدفترية للأصول عبارة عن اجمالي الأصول مخصوماً منها النقدية وما في حكمها)، وذلك بهدف اضافة المزيد من الثقة والتأكيد على العلاقات الواردة بالتحليل الاساسي.

وبالتالي سيتم اختبار فرضي الدراسة في ظل تغيير طريقة القياس. وقد تم اختبار الفرض الأول الذي يتناول العلاقة بين مستوى الاحتفاظ بالنقدية وأتعباب عملية المراجعة في ظل نموذج القياس الجديد والموضح بالجدول رقم(8) وبعد معالجة مشكلة عدم ثبات التباين.

جدول 8: نتائج اختبار الفرض الأول في ظل التحليل الإضافي

Variables	β	T	Sig
Constant	3.241	29.08	0.000
Cash (2)	.377	3.88	0.000
Firm size	.251	11.34	0.000
Big 4	.386	12.61	0.000
Lev	.218	2.93	0.004
- Adj R ² = .803 - F- stat= 57.354 - Prob of F= 0.000			

يلاحظ من الجدول السابق أن النموذج معنوي ويمكن الاعتماد عليه لأن مستوى معنوية F- test أقل من (5%) حيث بلغت قيمة احصائية F في التحليل الاساسي (90.996) وفي التحليل الاضافي (57.354)، كما بلغت Adj R² في التحليل الأساسي (0.804) وفي التحليل الاضافي

(0.803) بما يدل على قدرة النموذج على تفسير تأثير المتغيرات المستقلة والرقابية على المتغير التابع. كما يوضح الجدول وجود علاقة إيجابية ومعنوية لمستوى الاحتفاظ بالنقدية على أتعب عملية المراجعة. كذلك يوجد تأثير إيجابي ومعنوي لحجم الشركة وحجم مكتب المراجعة والرافعة المالية على أتعب عملية المراجعة بمستوى معنوية (1%).

وفيما يتعلق باختبار الفرض الثاني والذي يتناول أثر فرص الاستثمار على العلاقة بين مستوى الاحتفاظ بالنقدية وأتعب عملية المراجعة في ظل نموذج القياس الجديد، فيوضح الجدول رقم(9) ذلك.

جدول 9: نتائج اختبار الفرض الثاني في ظل التحليل الإضافي

Variables	β	T	Sig
Constant	3.025	27.52	0.000
Cash (2)	.638	4.71	0.000
INVO	0.065	6.41	0.000
CASH* INVO	(-0.168)	(-3.48)	0.001
Firm size	.272	12.93	0.000
Big 4	.331	10.86	0.000
Lev	.178	2.54	0.011
- Adj R ² = .827 - F- stat = 61.118 - Prob of F= 0.000			

يتضح من الجدول السابق أن النموذج معنوياً ويمكن الاعتماد عليه لأن مستوى معنوية F- test أقل من (5%)، كما يتضح من نتائج تحليل الإنحدار أن المتغير الخاص بالتفاعل بين مستوى الاحتفاظ بالنقدية وفرص الاستثمار له تأثير سلبي ومعنوي على العلاقة بين مستوى الاحتفاظ بالنقدية وقيمة أتعب عملية المراجعة، وهي ما يعنى قبول الفرض الثاني. ويدل هذا على عدم وجود

اختلاف في التأثير السلبي لفرص الاستثمار على العلاقة بين مستوى الاحتفاظ بالنقدية وأتعب عملية مراجعة للشركات المقيدة بالبورصة المصرية في ظل تغيير طريقة قياس مستوى الاحتفاظ بالنقدية.

وبناءً على النتائج التي تم التوصل لها في التحليل الإضافي يتضح أن النموذجين المستخدمين في اختبار فرضي البحث في التحليل الأساسي مناسبين لاختبار العلاقة بين المتغير التابع والمتغير المستقل حيث لم تختلف نتائج التحليل الإضافي عن نتائج التحليل الأساسي بشأن قبول فرضي البحث.

6-7 النتائج والتوصيات وفرص البحث المستقبلية

1-6-7 النتائج

استهدف البحث دراسة واختبار أثر الفرص الاستثمارية، كمتغير معدل على العلاقة بين مستوى الاحتفاظ بالنقدية وأتعب عملية المراجعة واختبار مدى تأثير بعض المتغيرات الرقابية على المتغير التابع محل الدراسة. وفي ضوء الدراسة النظرية والدراسة التطبيقية التي تمت على عينة من (53) شركة غير مالية مقيدة بالبورصة المصرية خلال الفترة من عام 2015 وحتى عام 2020 بعدد مشاهدات 318 مشاهدة، خلصت الدراسة إلى النتائج التالية:

1- يعتبر مستوى الاحتفاظ بالنقدية من أهم المحددات بالنسبة للشركات والمستثمرين والمتعاملين في أسواق المال، وذلك لأن النقدية المحتفظ بها تؤمن بقاء واستمرارية الشركات ودخولها في أي فرص استثمارية ذات معدل نمو مرتفع.

2- يوجد تفاوت بين الشركات في مستوى الاحتفاظ بالنقدية، وأن ارتفاع هذا المستوى عن حده الامثل، يزيد من مشاكل الوكالة ويضر بحقوق الملاك، وقد يؤدي إلى انهيار قيمة الشركة.

3- هناك تأثير إيجابي ومعنوي لمستوى الاحتفاظ بالنقدية على أتعب عملية المراجعة، وذلك لأن ارتفاع مستوى الاحتفاظ بالنقدية عن المستوى الامثل ينشط السلوك الانتهازي للإدارة ويزيد من التلاعب في البيانات وإساءة استخدام النقدية، بما يزيد من مخاطر الاعمال، وهو الأمر الذي يتطلب من المراجعين بذل المزيد من جهود أعمال المراجعة نتيجة زيادة مخاطر أعمال العميل ومخاطر المراجعة، وهو ما يؤيد الفرض الأول.

4- يختلف التأثير الإيجابي والمعنوي لمستوى الاحتفاظ بالنقدية على أتعب عملية المراجعة للشركات المقيدة بالبورصة المصرية في ظل وجود الفرص الاستثمارية، وهو ما يؤيد الفرض الثاني.

5- يمكن القول بأن تأثير فرص الاستثمار على العلاقة الإيجابية والمعنوية بين مستوى الاحتفاظ بالنقدية وأتعب عملية المراجعة للشركات المقيدة بالبورصة المصرية يرجع إلى مساهمة فرص الاستثمار في إعادة توازن مستوى الاحتفاظ بالنقدية للمستوى الامثل، وبالتالي انخفاض المخاطر المحيطة بالمراجعين، ومن ثم انخفاض أتعب عملية المراجعة.

6- تتأثر أتعب عملية المراجعة بكل من؛ حجم الشركة، وحجم مكتب المراجعة، والرافعة المالية.

7- تتفق نتائج التحليل الاضافي مع نتائج التحليل الاساسي في وجود تأثير لمستوى الاحتفاظ بالنقدية على أتعب عملية المراجعة، وكذلك وجود تأثير لفرص الاستثمار على العلاقة الإيجابية بين مستوى الاحتفاظ بالنقدية وأتعب عملية المراجعة.

7-6-2 التوصيات

في ضوء ما خلصت اليه الدراسة النظرية، ووفقا لما توصلت إليه الدراسة التطبيقية من نتائج، يمكن للباحثة اقتراح التوصيات التالية:

- ضرورة توجيه اهتمام اتجاه تنمية وعي الشركات لاتخاذ كافة الاجراءات التي تضمن الحد من ارتفاع مستوى الاحتفاظ بالنقدية عن الحد الامثل لضمان بقاء واستمرارية الشركات مستقبلاً.
- من الناحية التشريعية، يجب أن تقوم الجهات المسؤولة عن أسواق المال بوضع حدود لمستوى الاحتفاظ بالنقدية وفقا لطبيعة نشاط كل صناعة داخل قطاعات سوق الأوراق المالية المصرية بما يساهم في تحقيق التوازن داخل الاسواق.
- تفعيل آليات حوكمة الشركات، وتقييد سلوك الإدارة في اساءة استخدام البيانات وموارد الشركة في تحقيق مصالحها الشخصية.
- توجيه اهتمام الباحثين والجهات المعنية لدراسة وتحليل كافة العوامل التي تزيد من أتعب عملية المراجعة.

- ضرورة الاهتمام بنتائج الدراسة التطبيقية من قبل أصحاب المصالح، حيث أوضحت التأثير الإيجابي لمستوى الاحتفاظ بالنقدية على أتعب عملية المراجعة، مما يعني أن الحد من المستويات المفرطة من النقدية المحتفظ بها، يقلل من المخاطر المحيطة بالعميل والمراجع بما سيؤدي إلى انخفاض أتعب عملية المراجعة.

7-6-3 فرص البحث المستقبلية

في ضوء النتائج التي توصلت إليها الدراسة، يمكن تدعيم تلك النتائج في بيئة الأعمال المصرية، من خلال تناول العناصر التالية بالبحث والتحليل وذلك لندرة الدراسات التي تناولتها (وفقاً لمعلومات الباحثة):

- دراسة أثر نوع الافصاح على مستوى الاحتفاظ بالنقدية وقيمة الشركة.
- دراسة أثر التحول الرقمي في الشركات وانعكاس ذلك على العلاقة بين المستوى الاحتفاظ بالنقدية وأتعب عملية المراجعة.
- دراسة أثر الخصائص التشغيلية للشركة على العلاقة بين مستوى الاحتفاظ بالنقدية وأتعب عملية المراجعة.
- دراسة أثر الاحتفاظ بالنقدية على كفاءة الاستثمار.
- دراسة أثر ممارسات التجنب الضريبي على التدفق النقدي الحر وانعكاسه على قيمة الشركة.

المراجع

أولاً: المراجع باللغة العربية

الجندي، تامر يوسف عبد العزيز علي (2020). قياس أثر زيادة حجم التقارير المالية وانخفاض قابليتها للقراءة على أتعب المراجعة: دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة بالمؤشر المصري EGX100. مجلة الاسكندرية للبحوث المحاسبية، كلية التجارة، جامعة الاسكندرية، 4(3): 1-52.

السواح، تامر إبراهيم (2020). أثر الملكية المؤسسية وجودة الأرباح على مستوى الاحتفاظ بالنقدية - دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. مجلة الاسكندرية للبحوث المحاسبية، كلية التجارة، جامعة الاسكندرية، 4(2): 290-374.

حسين، محمد سعد أحمد. (2021). العلاقة بين قابلية التقارير المالية للقراءة وأتعب المراجعة- دليل من الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية. مجلة الاسكندرية للبحوث المحاسبية، كلية التجارة، جامعة الاسكندرية، 5(2): 302-367.

سويدان، ميشيل سعيد، عواد، طارق محمد هيثم، والريضي، ديماء وليد حنا. (2015). أثر الفرص الاستثمارية على هيكل رأس المال دراسة تطبيقية على الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية. المجلة العربية للإدارة، 35(1): 263 - 284.

عبد المنعم، ريم محمد محمود. (2022). أثر فرص الاستثمار على العلاقة بين التدفق النقدي الحر وربحية الشركات. المجلة العلمية للبحوث التجارية، كلية التجارة، جامعة المنوفية، 44(1): 121-184.

عفيفي، هلال عبد الفتاح السيد. (2015). اثر حوكمة مجلس الادارة على الاحتفاظ بالنقدية في الشركات المساهمة المصرية. المجلة المصرية للدراسات التجارية، كلية التجارة، جامعة المنصورة، 39(4): 59-117.

علي، محمود أحمد أحمد. (2020). أثر فرص الاستثمار لدى عميل المراجعة على فترة تأخير تقرير مراقب الحسابات: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. مجلة

المحاسبة والمراجعة لاتحاد الجامعات العربية، كلية التجارة، جامعة بني سويف، 11(3): 59-1.

محمد، سمير إبراهيم العظیم. (2022). دراسة واختبار أثر التدفقات النقدية التشغيلية على العلاقة بين الاحتفاظ بالنقدية وأتباع مراجعة حسابات الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية. مجلة المحاسبة والمراجعة لاتحاد الجامعات العربية، كلية التجارة، جامعة بني سويف، 11(2): 279-210.

مشابط، نعمة حرب. (2021)، أثر كفاءة حوكمة الشركات على العلاقة بين القدرة الادارية وأتباع المراجعة- دليل من الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، مجلة الاسكندرية للبحوث المحاسبية، كلية التجارة، جامعة الاسكندرية، 5(1): 350-227.

ثانيا: المراجع باللغة الاجنبية

- Abbott, L. J., Gunny, K., & Pollard, T. (2017). The impact of litigation risk on auditor pricing behavior: Evidence from reverse mergers. **Contemporary Accounting Research**, 34(2), 1103-1127.
- Adam, T., & Goyal, V. K. (2008). The investment opportunity set and its proxy variables. **Journal of Financial Research**, 31(1), 41-63.
- Akhtaruddin, M., & Ohn, J. (2016). Internal control deficiencies, investment opportunities, and audit fees. **International Journal of Accounting and Finance**, 6(2), 127-144.
- Alavi Tabari, S. H., Robotmili, M., & Robotmili, M. (2012). Agency problems and audit fees further tests of the free cash flow hypothesis. **Accounting and Auditing Review**, 19(2), 97-122.
- Al-Mutairi, A., Naser, K., & Al-Enazi, N. (2017). An empirical investigation of factors affecting audit fees: evidence from Kuwait. **International Advances in Economic Research**, 23(3), 333-347.
- Amess, K., Banerji, S., & Lampousis, A. (2015). Corporate cash holdings: Causes and consequences. **International Review of Financial Analysis**, 42, 421- 433.

- Arena, M., & Julio, B. (2015). The effects of securities class action litigation on corporate liquidity and investment policy. **Journal of Financial and Quantitative Analysis**, 50(1-2), 251-275.
- Arslan, Ö. Florackis, C., & Ozkan, A. (2006). The role of cash holdings in reducing investment–cash flow sensitivity: Evidence from a financial crisis period in an emerging market. **Emerging Markets Review**, 7(4), 320-338.
- Ask, J., & LJ Holm, M. (2013). Audit fee determinants in different ownership structures: The Swedish setting, 1-65.
- Barnier, M. (2010). Green paper. Audit policy: **Lessons from the crisis. Brussels: European Commission**. http://europa.eu/rapid/press-release_IP-10-1325_en.htm.
- Bates, T. W., Kahle, K. M., & Stulz, R. M. (2009). Why do US firms hold so much more cash than they used to?. **The journal of Finance**, 64(5), 1985-2021.
- Benjamin, S., Ramachandran, J., Marathamuthu, S., & Mohamed, Z. (2015). Cash holdings and their impact on audit fees. Available at: SSRN 2723236.
- Bhuiyan, M. B. U., & Hooks, J. (2019). Cash holding and over-investment behavior in firms with problem directors. **International Review of Economics & Finance**, 61, 35-51.
- Bolo, G., Babajani, J., & Mohseni Maleki, B. (2012). The relationship between cash higher and lower than the optimum level and the future performance of companies listed in Tehran Stock Exchange. **Journal of Accountings**, 3(11), 7-29.
- Brooks, C. (2008). **RATS Handbook to Accompany Introductory Econometrics for Finance**. Cambridge Books.
- Cahan, S. F., Godfrey, J. M., Hamilton, J., & Jeter, D. C. (2008). Auditor specialization, auditor dominance, and audit fees: The role of investment opportunities. **The Accounting Review**, 83(6), 1393-1423.
- Callaghan, J. H., Parkash, M., & Singhal, R. (2008). The impact of the multi-jurisdiction disclosure system on audit fees of cross-listed

- Canadian firms. **The International Journal of Accounting**, 43(2), 99-113.
- Chambers, R. (2014). Internal auditors as agents of change. Abgerufen von <https://iaonline.theiia.org/internal-auditors-as-agents-of-change>.
- Choi, J. H., Kim, C., Kim, J. B., & Zang, Y. (2010). Audit office size, audit quality, and audit pricing. **Auditing: A Journal of Practice & Theory**, 29(1), 73-97.
- Choi, J. H., Kim, J. B., Liu, X., & Simunic, D. A. (2009). Cross-listing audit fee premiums: Theory and evidence. **The Accounting Review**, 84(5), 1429-1463.
- Coffee Jr, J. C. (2001). Understanding Enron: It's about the gatekeepers, stupid. *Bus. Law*, 57, 1403.
- DeFond, M., & Zhang, J. (2014). A review of archival auditing research. **Journal of Accounting and Economics**, 58(2-3), 275-326.
- Dittmar, A., Mahrt-Smith, J., & Servaes, H. (2003). International corporate governance and corporate cash holdings. **Journal of Financial and Quantitative Analysis**, 38(1), 111-133.
- Dudley, E., & Zhang, N. (2016). Trust and corporate cash holdings. **Journal of Corporate Finance**, 41, 363-387.
- Fleischer, R., & Goettsche, M. (2012). Size effects and audit pricing: Evidence from Germany. **Journal of International Accounting, Auditing and Taxation**, 21(2), 156-168.
- Gist, W. E. (1992). Explaining variability in external audit fees. **Accounting and Business Research**, 23(89), 79-84.
- Gleason, K. C., Greiner, A. J., & Kannan, Y. H. (2017). Auditor pricing of excess cash holdings. **Journal of Accounting, Auditing & Finance**, 32(3), 423-443.
- Graham, J. R., & Leary, M. T. (2018). The evolution of corporate cash. **The Review of Financial Studies**, 31(11), 4288-4344.
- Griffin, P. A., Lont, D. H., & Sun, Y. (2010). Agency problems and audit fees: further tests of the free cash flow hypothesis. **Accounting & Finance**, 50(2), 321-350.

- Gu, J., & Hu, D. (2015). Audit fees, earnings management, and litigation risk: Evidence from Japanese firms cross-listed on US markets. **Academy of Accounting and Financial Studies Journal**, 19(3), 125- 140.
- Guizani, M. (2017). The financial determinants of corporate cash holdings in an oil rich country: Evidence from Kingdom of Saudi Arabia. **Borsa Istanbul Review**, 17(3), 133-143.
- Gujarati, D. N. (2003). **Basic Econometrics**. New York: McGraw-Hill.
- Gul, F. A. (1999). Growth opportunities, capital structure and dividend policies in Japan. **Journal of Corporate Finance**, 5(2), 141-168.
- Habib, A., & Hasan, M. M. (2017). Social capital and corporate cash holdings. **International Review of Economics & Finance**, 52, 1-20.
- Harford, J., Mansi, S. A., & Maxwell, W. F. (2008). Corporate governance and firm cash holdings in the US. **Journal of Financial Economics**, 87(3), 535-555.
- Hassan, Y., & Naser, K. (2013). Determinants of audit fees: Evidence from an emerging economy. **International Business Research**, 6(8), 13-25.
- Hay, D., Knechel, W. R., & Ling, H. (2008). Evidence on the impact of internal control and corporate governance on audit fees. **International Journal of Auditing**, 12(1), 9-24.
- Hentati, E., & Jilani, F. (2013). The determinants of non-audit fees in French firms. **Management Science Letters**, 3(6), 1773-1782.
- Hsu, P. H., Li, F., & Lin, T. C. (2016). Why do innovative firms hold more cash? The international evidence. Manuscript, University of Hong Kong.
- Huang, C. J., Liao, T. L., & Chang, Y. S. (2015). Over-investment, the marginal value of cash holdings and corporate governance. **Studies in Economics and Finance**, 32(2), 204-221.
- Huang, P., & Zhang, Y. (2012). Does enhanced disclosure really reduce agency costs? Evidence from the diversion of corporate resources. **The Accounting Review**, 87(1), 199-229.

- Im, H. J., Park, H., & Zhao, G. (2017). Uncertainty and the value of cash holdings. **Economics Letters**, 155, 43-48.
- Izadinia, N., & Resaeiyan, A. (2010). Corporate strategic oversight tools, level of cash holdings, and the performance of companies listed in Tehran Stock Exchange. **Journal of Economic Studies and Policies**, 5(2), 141-154.
- Jani, E., Hoesli, M., & Bender, A. (2004). Corporate cash holdings and agency conflicts. Available at: SSRN 563863.
- Johl, S., Subramaniam, N., & Zain, M. M. (2012). Audit committee and CEO ethnicity and audit fees: some Malaysian evidence. **The International Journal of Accounting**, 47(3), 302-332.
- Kallapur, S., & Trombley, M. A. (2001). The investment opportunity set: determinants, consequences and measurement. **Managerial Finance**, 27(3), 3-15.
- Kannan, Y. H., Skantz, T. R., & Higgs, J. L. (2014). The impact of CEO and CFO equity incentives on audit scope and perceived risks as revealed through audit fees. **Auditing: A Journal of Practice & Theory**, 33(2), 111-139.
- Kariuki, S. N., Namusonge, G. S., & Orwa, G. O. (2015). Determinants of corporate cash holdings: evidence from private manufacturing firms in Kenya. **International Journal of Advanced Research in Management and Social Sciences**, 4(6), 15-33.
- Kim, J., Kim, H., & Woods, D. (2011). Determinants of corporate cash-holding levels: An empirical examination of the restaurant industry. **International Journal of Hospitality Management**, 30(3), 568-574.
- Lee, E., & Powell, R. (2011). Excess cash holdings and shareholder value. **Accounting & Finance**, 51(2), 549-574.
- Lee, K. W., & Lee, C. F. (2009). Cash holdings, corporate governance structure and firm valuation. **Review of Pacific Basin Financial Markets and Policies**, 12(03), 475-508.
- Lee, S. C., & Lim, J. (2021). Effects of CEO characteristics on the relationship between excess cash holdings and audit effort. **Applied Economics**, 53(25), 2905-2929.

- Lin, K., Piotroski, J. D., Yang, Y. G., & Tan, J. (2012). Voice or exit? Independent director decisions in an emerging economy. *Independent Director Decisions in an Emerging Economy* (October 22, 2012).
- Loncan, T. R., & Caldeira, J. F. (2014). Capital structure, cash holdings and firm value: a study of Brazilian listed firms. **Revista Contabilidade & Finanças**, 25, 46-59.
- Lu, L. Y., Shailer, G., & Yu, Y. (2017). Corporate social responsibility disclosure and the value of cash holdings. **European Accounting Review**, 26(4), 729-753.
- Magerakis, E., Siriopoulos, C., & Tsagkanos, A. (2015). Cash holdings and firm characteristics: evidence from UK market. **Journal of Risk and Control**, 2(1), 19-43.
- Mawardi, W. (2018). Determinants of the stock price volatility in the Indonesian manufacturing sector. **International Research Journal of Business Studies**, 11(3), 179-193.
- Mohammadi, M., Kardan, B., & Salehi, M. (2018). The relationship between cash holdings, investment opportunities and financial constraint with audit fees. **Asian Journal of Accounting Research**, 3(1), 15-27.
- Morellec, E., Nikolov, B., & Zucchi, F. (2014). Competition, cash holdings, and financing decisions. **Swiss Finance Institute Research Paper**, (13-72).
- Myers, S. C. (1977). Determinants of corporate borrowing. **Journal of Financial Economics**, 5(2), 147-175.
- Nikbakht, M. R., & Mohsen, T. (2010). Testing the Factors Affecting the Audit Fee of Financial Statements. **Journal of Financial Accounting Research**, 2(2), 111-132.
- Opler, T., Pinkowitz, L., Stulz, R., & Williamson, R. (1999). The determinants and implications of corporate cash holdings. **Journal of Financial Economics**, 52(1), 3-46.
- Peterson, K. (2012). Accounting complexity, misreporting, and the consequences of misreporting. **Review of Accounting Studies**, 17(1), 72-95.

- Risheh, K. E. A. (2014). The impact of IFRS adoption on audit fees: evidence from Jordan. **Accounting and Management Information Systems**, 13(3), 520.
- Salehi, M., & Soorestani, N. R. (2019). The Effect of Audit Committee and Board of Directors Characteristics' on Audit Fees and Internal Control Quality in Iran//El efecto de las características del Comité de Auditoría y de la Junta Directiva sobre los honorarios de auditoría y la calidad del. **Revista de Métodos Cuantitativos para la Economía y la Empresa**, 28, 23-42.
- Sarens, G., Lenz, R., & Decaux, L. (2016). Insights into self-images of internal auditors. **EDPACS**, 54(4), 1-18.
- Schumpeter, J. A. (1936). *The General Theory of Employment, Interest and Money*.
- Shagerdi, A. G., Mahdavi pour, A., Jahanshiri, R., Baghdar, A. T., & Shagerdi, M. S. G. (2020). Investment Efficiency and Audit Fee from the Perspective of the Role of Financial Distress. **European Research Studies**, 23(1), 318-333.
- Sheikh, N. A., & Khan, M. I. (2016). Effects of excess cash, board attributes and insider ownership on firm value: evidence from Pakistan. *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, 10(1), 29-39.
- Shin, M., Kim, S., Shin, J., & Lee, J. (2018). Earnings quality effect on corporate excess cash holdings and their marginal value. **Emerging Markets Finance and Trade**, 54(4), 901-920.
- Smith, D. D., Gleason, K. C., & Kannan, Y. H. (2021). Auditor liability and excess cash holdings: Evidence from audit fees of foreign incorporated firms. **International Review of Financial Analysis**, 78, 101947.
- Sun, Q., Yung, K., & Rahman, H. (2012). Earnings quality and corporate cash holdings. **Accounting & Finance**, 52(2), 543-571.
- Tahir, M. S., Alifiah, M. N., Arshad, M. U., & Saleem, F. (2016). Financial theories with a focus on corporate cash holding behavior: A comprehensive review. **International Journal of Economics and Financial Issues**, 6(3), 215-219.

Tsui, J. S., Jaggi, B., & Gul, F. A. (2001). CEO domination, growth opportunities, and their impact on audit fees. **Journal of Accounting, Auditing & Finance**, 16(3), 189-208.

Zhuang, Y., Nie, J., & Wu, W. (2022). Peer influence and the value of cash holdings. **Journal of Empirical Finance**, 69, 275-284.