

اثر محددات التعرض لمخاطر تقلبات أسعار الصرف على الأداء المالي، دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية الليبي



This work is licensed under a
Creative Commons Attribution-
NonCommercial 4.0
International License.

ناجي حامد ناجي

مساعد محاضر، قسم المحاسبة، كلية الاقتصاد جامعة الكوفة.

نشر إلكترونياً بتاريخ: ٢٢ ديسمبر ٢٠٢٥م

risks on the financial performance of companies listed on the Libyan stock market during the period from 2018 to 2023. the study continued to find that both company size and quick ratio have a negative and significant impact on the financial performance of companies listed on Libyan financial market. Its also showed that there was no significant impact of financial leverage on the financial performance of companies listed on the Libyan financial market.

Keywords: Determents of Exchange Rate Exposure, Financial Performance, Exchange Rate Exposure.

الملخص

تهدف هذه الدراسة الى اختبار اثر محددات التعرض لمخاطر تقلبات أسعار الصرف على الأداء المالي لشركات، وذلك بالتطبيق على الشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية الليبي خلال الفترة من (٢٠١٨ - ٢٠٢٣). وتوصلت الدراسة الى وجود تأثير عكسي ومعنوي لكل من حجم الشركة ونسبة السيولة السريعة على الأداء المالي للشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية الليبي، واطهرت أيضا عدم وجود أي تأثير معنوي لدرجة الرافعة المالية على الأداء المالي للشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية.

الكلمات المفتاحية: محددات التعرض لمخاطر تقلبات أسعار الصرف، الأداء المالي، التعرض لمخاطر تقلبات أسعار الصرف.

Abstract

The study aims to test the impact of exposure to exchange rate volatility

* المقدمة

منذ دخول القرن الجديد شهد العالم تطورات وتغيرات غير مسبوقة حيث كان هناك تغير ملحوظ وهو تضاعف المخاطر الجيوسياسية مثل اندلاع النزاع بين روسيا وأوكرانيا في عام ٢٠٢٢، أثرت هذه التغيرات على السياسات الاقتصادية للدول مما خلق حالة من الذعر داخل الأسواق المالية العالمية، ان حالة اقتصاد أي دولة تنعكس بشكل بارز في سعر صرف عملتها، التعرض لمخاطر تقلبات أسعار الصرف قد يؤدي الى تحرك رؤوس الأموال من المناطق الأكثر خطورة الى المناطق أكثر امنا (Guan, 2024). وتؤدي هذه التحركات الى تغيرات في أسعار الصرف العملات وبالتالي تؤثر جوهريا على العمليات التشغيلية للشركات وحجم أرباحها ولا تقف عند هذا الحد بل أيضا تصل هذه التداعيات لمخاطر تقلبات أسعار الصرف الى المؤسسات الصغيرة او المتوسطة الحجم (Zubairu & Iddrisu, 2019). تقلبات أسعار الصرف يعد مصدر شك بالنسبة للعديد من الشركات حيث وثقت العديد من الدراسات التحريية التأثيرات الكبيرة لتقلبات أسعار الصرف على التدفقات النقدية وحجم المبيعات (Bartram et al., 2009). وفي ظل عولمة التجارة وتخفيض القيود على حركة رأس المال وتوسع حركة الاستثمارات العالمية، حيث ان تدفق الاستثمارات الأجنبية يؤدي الى زيادة الطلب على العملة المحلية مما يؤدي الى ارتفاع قيمتها، من ناحية اخرى فان تدفق رؤوس الأموال للخارج يؤدي الى انخفاض قيمة العملة (Agnihotri & Arora, 2021).

* مشكلة الدراسة

بعد انهيار نظام Bretton Woods لتحديد سعر الصرف الثابت في أوائل السبعينات من القرن الماضي وانتهاء ربط الدولار بالذهب، أصبحت تحركات أسعار الصرف والمخاطر المرتبطة بها عنصرا مهما بشكل متزايد ومصدر قلق وبالتالي يؤثر على ربحية وقيمة الشركات، حيث شهدت العقود القليلة الماضية زيادة في الاهتمام بقدرة الشركات على مواجهة التعرض لمخاطر أسعار الصرف حيث ادي ذلك الى ظهور العديد من الدراسات، حيث يعد تقييم حساسية قيمة الشركة لتغيرات أسعار الصرف من ابرز القضايا في إدارة المخاطر المالية (Verschoor et al., 2009)، هناك عدة أسباب رئيسية تبرر دراسة التعرض لمخاطر تقلبات أسعار الصرف في الدول النامية منها، انما أصبحت جزء من العولمة المتزايدة حيث سهولة تبادل السلع والخدمات وان الدول النامية تعاني من حالة عدم الاستقرار الاقتصادي بشكل اكبر من الدول المتقدمة، وبالتالي فان أسعار الصرف اكثر تقلبا فيها، كذلك قيام عدة بنوك مركزية في الدول النامية بتعديل سياسة سعر الصرف الثابت الى سعر الصرف الحر (Hansen . & Hyde, 2010). وعلى الصعيد المحلي فقد مرت ليبيا منذ عام ٢٠١١ بعدة أزمات بسبب الصراع السياسي والاضطرابات الأمنية أثرت على الوضع الاقتصادي والمالي بشكل حاد، مع تراكم الفساد وسوء إدارة موارد الدولة والاعتماد فقط على النفط كمصدر لتمويل النفقات وتعاقب الحكومات وانقسام المؤسسات وانخفاض احتياطي الدولة من النقد الأجنبي، وعدم توافق السياسة النقدية مع السياسة المالية

للدولة، كل ذلك أدى الى تراجع وعدم ثبات قيمة الدينار الليبي امام العملات الأخرى.

بناء على ما سبق تحاول الدراسة التعرف على اثر محددات التعرض لمخاطر تقلبات أسعار الصرف على الأداء المالي للشركات المقيدة بسوق المال الليبي.

* هدف الدراسة

تقدم معرفة نظرية عن مفهوم التعرض لمخاطر تقلبات أسعار الصرف واهم محدداته، واختبار تأثير محددات التعرض لتقلبات أسعار الصرف على الأداء المالي للشركات، وذلك بالتطبيق على سوق الأوراق المالية الليبي خلال الفترة (٢٠١٨-٢٠٢٣).

* أهمية الدراسة

تأتي أهمية الدراسة من خلال دراسة وتحليل اثر محددات التعرض لتقلبات أسعار الصرف على الأداء المالي للشركات، خصوصا في ظل التقلبات والتغيرات غير المستقرة في أسعار الصرف خلال الفترة الماضية والحالية في السوق الليبي مع انخفاض وعدم ثبات قيمة الدينار الليبي امام العملات الأخرى.

* فروض الدراسة

- ١- الفرضية الأولى: لا يؤثر حجم الشركة معنويا على الأداء المالي للشركات المقيدة بسوق المال الليبي
- ٢- الفرضية الثانية: لا تؤثر نسبة السيولة السريعة معنويا على الأداء المالي للشركات المقيدة بسوق المال الليبي
- ٣- الفرضية الثالثة: لا تؤثر درجة الرافعة المالية معنويا على الأداء المالي للشركات المقيدة بسوق المال الليبي

* حدود الدراسة

تمثل حدود الدراسة في الاتي: -

١- الزمن: ويتمثل في الفترة من (٢٠١٨-٢٠٢٣)

٢- المكان: ويتمثل في دولة ليبيا

٣- المتغيرات: تقتصر الدراسة التطبيقية على اختبار اثر محددات التعرض التشغيلي لمخاطر تقلبات أسعار الصرف والتي تمثل المتغيرات المستقلة وهي، حجم الشركة، نسبة السيولة السريعة، درجة الرافعة المالية، على المتغير التابع والمتمثل في الأداء المالي للشركات والذي تم قياسه من خلال معدل العائد على إجمالي الأصول ROA.

* مفهوم التعرض لمخاطر تقلبات أسعار الصرف

يعرف التعرض على انه حساسة قيمة الشركة لتغيرات سعر الصرف، يحدث هذا التعرض عندما تؤدي التغيرات غير المتوقعة في سعر الصرف الى تغيير القيمة السوقية للشركة من خلال تغير التدفقات النقدية المتوقعة بعملتها المحلية (Erol et al., 2013). ويعرف التعرض أيضا بانه إعادة تقييم لربحية الشركة وصافي التدفقات النقدية والقيمة السوقية وذلك نتيجة للتغيرات غير المتوقعة في أسعار الصرف (Harris & Kaur, 2013). ويمكن وصفه بانه التغير في قيمة أصول الشركة نتيجة تقلبات أسعار الصرف، وتأتي الحاجة هنا للفرقة بين مفهوم التعرض ومخاطر تقلبات أسعار الصرف، حيث ان مخاطر تقلبات أسعار الصرف تعبر عن الربح او الخسارة الناجمة عن تغيير قيمة عملة اجنبية (Dong, 2018). ويمثل سعر الصرف تلاقي العرض

والطلب على العملة الأجنبية (Stamenovic & Jelisavac-Trosic, 2020).

* محددات التعرض لمخاطر تقلبات أسعار الصرف

التعرض لمخاطر تقلبات سعر الصرف هو عدم التأكد الناجم عن الحركة غير المتوقعة في أسعار الصرف بين العملات، ويمكن تصنيف التعرض الى ثلاثة أنواع وهي: تعرض المعاملات، تعرض الترجمة، التعرض الاقتصادي (التشغيلي)، وسنتناول في هذه الدراسة التعرض الاقتصادي وبرز محدداته على النحو التالي (Prasad & Suprabha, 2015):

* التعرض الاقتصادي او التشغيلي

يعكس بشكل أساسي المخاطر التي تواجه القيمة الحالية لتدفقات التشغيلية المستقبلية للشركة نتيجة لتحركات أسعار الصرف، في جوهرها تتعلق المخاطر الاقتصادية بتأثير تغيرات أسعار الصرف على الإيرادات والنفقات التشغيلية (Papaioannou, 2006). وتختلف درجة تعرض الشركة لمخاطر تقلبات سعر الصرف بناء على عدة محددات ومن أبرزها: -

١- حجم الشركة

يعد حجم الشركة من اهم المحددات لإدارة مخاطر التعرض لتقلبات أسعار الصرف، حيث ان الشركات الأكبر حجما غالبا ما تنخرط في أنشطة التحوط من مخاطر تقلبات أسعار الصرف مقارنة بالشركات الأصغر حجما، والتي قد تفتقر الى الامام بأدوات التحوط (Danila & Huang, 2016). يؤثر حجم الشركة بشكل كبير على التعرض حيث

تميل الشركات الأكبر الى القيام بعمليات متنوعة مما يقلل من مخاطر التعرض، بينما تبدي الشركات الأصغر حجما ولا سيما التي لديها عمليات محلية حساسية أكبر لتقلبات الغير متوقعة في أسعار الصرف، مما يبرز أهمية حجم الشركة في إدارة مخاطر تقلبات سعر الصرف (Parlapiano et al., 2017).

٢- نسبة السيولة السريعة

تؤثر نسبة السيولة السريعة بشكل كبير على تعرض الشركة لتقلبات أسعار الصرف، حيث قد تؤدي نسبة السيولة المرتفعة الى تعزيز قدرة الشركة على إدارة مخاطر تقلبات أسعار وبالتالي التأثير على تعرضها العام (Engel & Wu, 2018). العلاقة بين نسبة السيولة والتعرض لتقلبات أسعار الصرف ليست ثابتة، فهي تختلف باختلاف حجم التعرض مما يدل على ان الشركات ذات التعرض الشديد قد تتفاعل بشكل مختلف مع تغيرات السيولة والعكس صحيح، في حين ان نسبة السيولة المرتفعة يمكن ان توفر حاجز ضد مخاطر التعرض ومن جهة أخرى فان الشركات ذات السيولة المنخفضة قد تواجه ضعفا شديدا في مواجهة التعرض، مما يعزز الحاجة الى استراتيجيات فعالة لأدراه السيولة للتغلب على مخاطر التعرض لتقلبات أسعار الصرف (Lin & Lee, 2017).

٣- درجة الرافعة المالية

غالبا ما تتعرض الشركات ذات الرافعة المالية العالية لتعرض متزايد لمخاطر تقلبات أسعار الصرف، خاصة اثناء الازمات ويمكن من خلال الاستخدام الفعال للأصول ان

يؤدي الى تخفيف التعرض، حيث يمكن للشركات ذات معدل دوران أصول مرتفع ان تحد من التعرض على الرغم من درجة الرافعة المالية المرتفعة (Sikarwar, 2022). وبالتالي بناء على ما سبق يمكن القول انه كلما زادت درجة الرافعة المالية للشركة زادت مخاطر التعرض لتقلبات أسعار الصرف.

٤- العمليات الأجنبية للشركة

تؤثر تحركات أسعار الصرف بشكل كبير على قيمة الشركة حيث ان الشركات ذات الأنشطة الخارجية والالتزامات المقومة بالعملة الأجنبية تظهر حساسية اقل امام تقلبات أسعار الصرف، وعلى العكس من ذلك فان الشركات التي تعتمد بشكل أساسي على المبيعات المحلية تظهر تعرضا اكبر (Flota, 2014). ويمكن ان يؤدي هذا التعرض الى اختلافات في الأرباح على المدى الطويل والتأثير على القيمة السوقية (Parlapiano et al., 2017). تؤثر تحركات أسعار الصرف بشكل كبير على عوائد اسهم الشركات حيث يستفيد المصدرون من انخفاض قيمة العملة ويعاني المستوردون من خسائر ارتفاع سعر الصرف (Bondarenko & Bruna, 2021). يمكن للشركات اجراء تعديلات على سياساتها التشغيلية مثل ، موقع الإنتاج ومصادر المدخلات من اجل تقليل حساسية تدفقاتها النقدية لتحركات سعر الصرف عن طريق أنشطة التحوط ، من خلال شراء نسبة عالية من مدخلاتها بالعملة الأجنبية والدراية بالتأثير تقلبات أسعار الصرف على الوضع التنافسي (Bradley, 1998).

٥- استراتيجيات التحوط

يتضمن تنفيذ استراتيجيات التحوط تحديات مثل اختيار الأدوات المناسبة وإدارة تكاليف المعاملات والالتزام بالمعايير المحاسبية وتطوير المهارات (Zai & Mansur, 2024). وتعمل سياسات التحوط المنتظمة على زيادة تعزيز القيمة السوقية للشركات مما يعكس الأهمية التي تمثلها في التخفيف من مخاطر التعرض لتقلبات أسعار الصرف (Machado, 2007). تشمل أنشطة التحوط التشغيلية مثل اختيار مناطق الاستيراد والتصدير ذات العملات الموحدة، والتي تقلل بشكل كبير من التعرض، حيث انه عندما تستورد الشركات المواد الخام وتصدر بعملات تتحرك معا فان تأثير انتقال سعر الصرف الى المبيعات يتضاءل، وبالتالي تسمح هذه الاستراتيجية للشركات بادراه التكاليف بفعالية (Tscheke, 2016). تنفيذ أنشطة التحوط بشكل سليم يحمي الشركات من التحركات السلبية لأسعار الصرف، حيث يسمح استخدام أدوات التحوط على بقاء أسعار الصرف ثابتة، مما يضمن ان التدفقات النقدية والايادات والارباح المتوقعة اقل عرضة لتقلبات أسعار الصرف، هذا النهج الاستباقي يعزز من القدرة على التنبؤ ويقلل من مخاطر العمليات التشغيلية (McCarron, 2004).

* منهجية الدراسة

لتحقيق اهداف الدراسة والتحقق من صحة فروضها، تم اجراء دراسة تطبيقية تستهدف استكشاف محددات التعرض لمخاطر تقلبات أسعار الصرف وتأثير تلك المحددات على الأداء المالي للشركات المقيمة بالسوق

المال الليبي، خلال الفترة (٢٠١٨-٢٠٢٣) وسيتم استعراض كل من مجتمع وعينة الدراسة، نموذج ومتغيرات الدراسة، أدوات التحليل الإحصائي، نتائج اختبار فروض الدراسة التطبيقية.

١- مجتمع وعينة الدراسة

يتكون مجتمع الدراسة من جميع الشركات المقيدة بسوق المال الليبي خلال الفترة (٢٠١٨-٢٠٢٣) والبالغ عددها ١٠ شركات، منها ٦ شركات تعمل في قطاع المصارف و ٣ في مجال التأمين وواحدة في مجال الاستثمار، ونظرا لصغر حجم المجتمع يعد مجتمع الدراسة هو نفسه عينة الدراسة، وقد تم اختبار العينة بعد مراعاة عدة معايير منها توفر القوائم المالية للشركة خلال فترة الدراسة ونشر القوائم المالية بالدينار الليبي، إضافة الى توفر البيانات اللازمة لقياس متغيرات الدراسة، وأخيرا تم استبعاد الشركات ذات البيانات المفقودة او التي لا توفر البيانات للمتغيرات المستخدمة في النموذج الاحصائي للدراسة، وقد اعتمد الباحث على المواقع الالكترونية الرسمية للشركات الممثلة لعينة الدراسة لجمع البيانات الفعلية للدراسة التطبيقية خلال فترة الدراسة (٢٠١٨-٢٠٢٣) وقد بلغ عدد شركات العينة النهائية ٤ شركات بأجمالي ٢٤ مشاهدة خلال فترة الدراسة.

٢- نموذج ومتغيرات الدراسة

لتحقيق هدف الدراسة الخاص باختبار اثر محددات التعرض لمخاطر تقلبات أسعار الصرف على الأداء المالي للشركات، تشمل هذه المحددات حجم الشركة، درجة الرافعة المالية، نسبة السيولة السريعة، مع استبعاد محدد

المعاملات الخارجية ومحدد أنشطة التحوط المالي، لعدم توافرها بشكل واضح في الشركات موضع الدراسة، حيث ان معظم الشركات موضع الدراسة من المصارف وشركات التأمين ونظرا لطبيعية عملها عدم وجود أنشطة استيراد وتصدير او قروض بعملات اجنبية، وليس لديها فروع اجنبية خارج ليبيا، وبالتالي عدم استخدامها لاستراتيجيات التحوط مثل العقود الآجلة، وتنوع مصادر التوريد والمرونة في قرارات التسعير والتسويق.

أ- المتغير التابع: الأداء المالي ROA

يقصد بالأداء المالي درجة تحقيق الشركة لأهدافها المالية بكفاءة وفاعلية في ظل الخصائص التشغيلية والموارد المتاحة لها، ويتم قياسه بقسمة صافي الدخل قبل الفوائد والضرائب على أجمالي الأصول.

ب- المتغيرات المستقلة

وتشمل محددات التعرض لمخاطر أسعار الصرف: -

١- حجم الشركة Size

يتم قياس حجم الشركة من خلال اللوغاريتم الطبيعي لقيمة أجمالي الأصول (Dewi & Maharani, 2025).

٢- نسبة السيولة السريعة Quick

يتم قياس نسبة السيولة السريعة من خلال قسمة قيمة الأصول السريعة على قيمة الالتزامات قصيرة الاجل.

٣- درجة الرافعة المالية Lev

يتم حساب درجة الرافعة المالية من خلال قسمة قيمة أجمالي الالتزامات على قيمة أجمالي الأصول في نهاية الفترة.

بناء على توصيف المتغيرات السابقة والمنهجية المتبعة في قياسها ولاختبار فروض الدراسة، الفرض الأول، الفرض الثاني، الفرض الثالث، يمكن صياغة نموذج انحدار متعدد وذلك على النحو التالي: -

$$ROA_{it} = \beta_0 + \beta_1 Size_{it} + \beta_2 Quick_{it} + \beta_3 Lev_{it} + \varepsilon_{it} \dots$$

ROA_{it} = الأداء المالي للشركة (i) خلال الفترة (t)

$Size_{it}$ = حجم الشركة (i) خلال الفترة (t)

$Quick_{it}$ = نسبة السيولة السريعة للشركة (i) خلال الفترة (t)

(b)

Lev_{it} = نسبة الرافعة المالية للشركة (i) خلال الفترة (t)

β = الحد الثابت للنموذج

$\beta_1, \beta_2, \beta_3$ = معاملات الانحدار للنموذج

ε_{it} = الخطأ العشوائي

٣- أدوات التحليل الإحصائي

يتم استخدام عدة أساليب إحصائية في هذه الدراسة حيث تم الاستعانة بالإحصاء الوصفي ومعامل الارتباط ، ولتحديد الخصائص الرئيسية لمتغيرات الدراسة وفهم مدى ارتباطها ببعض ولغرض اختبار فروض الدراسة تم استخدام نموذج الانحدار الخطي المتعدد ، وقد تم الاعتماد على برنامج الحزم الإحصائية للعلوم الاجتماعية SPSS الإصدار ٢٦

لتنفيذ كافة العمليات المتعلقة بالإحصاء الوصفي وتحليل الانحدار.

* نتائج اختبار فروض الدراسة التطبيقية

١- الإحصاء الوصفي

ويوضح الجدول رقم (١) نتائج الإحصاءات الصفية المتعلقة بمتغيرات الدراسة: -

جدول رقم (١) الإحصاءات الوصفية

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROA	24	.00	.16	.0322	.05213
Quick	24	.93	1.21	1.0463	.06383
Lev	24	.85	.98	.9220	.03011
Size	24	9.40	10.67	10.1079	.39856
Valid N (listwise)	24				

يتضح من الجدول ان قيمة المتوسط الحسابي للمتغير التابع الأداء المالي تتراوح بين ٠.٠٠ و ٠.١٦ ومتوسط ٠.٠٣٢٢ ، كما يلاحظ ان قيمة الانحراف المعياري لهذا المتغير اكبر من المتوسط الحسابي مما يشير الى ان المتغير التابع يتضمن قيمًا متطرفة وبالتالي وجود تباين واضح في الأداء المالي بين مفردات العينة. وبالنسبة لحجم الشركة فقد تروحت قيمة المتوسط الحسابي بين ٩.٤٠ و ١٠.٦٧ ومتوسط ١٠.١٠٧ وبانحراف معياري ٠.٣٩٨٥ ، حيث يلاحظ ان قيمة المتوسط الحسابي اكبر من الانحراف المعياري مما يدل على عدم وجود قيمة متطرفة في هذا المتغير ولنه اقل تشتتًا ويرجع ذلك الى وجود تقارب في حجم الشركات موضع الدراسة. اما بالنسبة لنسبة السيولة السريعة فقد تراوحت قيمة المتوسط الحسابي بين ٠.٩٣ و ١.٢١ ومتوسط ١.٠٤٣٦ وبانحراف معياري

اقل من المتوسط بلغ ٠.٠٦٣٨٣ ، مما يدل على عدم وجود تباين في نسبة السيولة السريعة بين شركات العينة واعتبار ان المتغير اقل تشتتا. وأخيرا بالنسبة لدرجة الرافعة المالية فقد تراوحت قيمة المتوسط الحسابي بين ٠.٨٥ و ٠.٩٨. وبمتوسط حسابي ٠.٩٢٢٠ وبانحراف معياري بلغ ٠.٠٣٠١١ وهو اقل من المتوسط، مما يدل على عدم وجود تباين في درجة الرافعة المالية بين الشركات العينة واعتبار ان المتغير اقل تشتتا.

٢- الارتباط الخطي

يوضح الجدول رقم (٢) علاقات الارتباط الأحادية

بين متغيرات نموذج الدراسة وذلك على النحو التالي: -

جدول رقم (٢) معاملات الارتباط بين متغيرات الدراسة

		ROA	Quick	Lev	Size
ROA	Pearson Correlation	1	-.176	-.228	-.503*
	Sig. (2-tailed)		.412	.284	.012
	N	24	24	24	24
Quick	Pearson Correlation	-.176	1	-.472*	-.369
	Sig. (2-tailed)	.412		.020	.076
	N	24	24	24	24
Lev	Pearson Correlation	-.228	-.472*	1	.504*
	Sig. (2-tailed)	.284	.020		.012
	N	24	24	24	24
Size	Pearson Correlation	-.503*	-.369	.504*	1
	Sig. (2-tailed)	.012	.076	.012	
	N	24	24	24	24
* Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).					

يبين الجدول من خلال مصفوفة الارتباط وجود علاقة عكسية ومعنوية بين الأداء المالي وحجم الشركة، وهذا يدل على انه كلما زاد حجم الشركة كلما قل الأداء المالي للشركة، ومن جهة أخرى أظهرت المصفوفة وجود علاقة عكسية غير معنوية بين الأداء المالي للشركة ونسبة السيولة السريعة ودرجة الرافعة المالية. بالإضافة الى ذلك تبين وجود علاقة سلبية ومعنوية بين حجم الشركة ونسبة السيولة السريعة، مما يشير الى ان زيادة حجم الشركة يؤدي الى انخفاض نسبة السيولة السريعة. وأيضاً وجود علاقة إيجابية ومعنوية بين حجم الشركة ودرجة الرافعة المالية حيث انه كلما زادت درجة الرافعة المالية زاد حجم الشركة. وأخيرا أظهرت الجدول وجود علاقة سلبية ومعنوية بين درجة الرافعة المالية ونسبة السيولة السريعة مما يشير الى انه كلما ارتفعت درجة الرافعة المالية كلما انخفضت نسبة السيولة السريعة للشركة.

٣- نتائج اختبار فروض الدراسة

استهدفت فروض الدراسة اختبار تأثير محددات التعرض لمخاطر تقلبات أسعار الصرف على الأداء المالي للشركات المقيدة بسوق المال الليبي حيث تم اختبار ثلاثة محددات وهي: حجم الشركة، نسبة السيولة السريعة، ودرجة الرافعة المالية، وذلك باستخدام نموذج الانحدار الخطي المتعدد المقدر وفقاً للمعادلة التالية: -

$$ROA_{it} = \beta_0 + \beta_1 Size_{it} + \beta_2 Quick_{it} + \beta_3$$

$$Lev_{it} + \varepsilon_{it} \dots$$

ويظهر الجدول رقم (٣) نتائج اختبار فروض الدراسة والذي يعتمد على ثلاثة متغيرات مستقلة وهي حجم الشركة، نسبة السيولة السريعة، درجة الرافعة المالية.

جدول رقم (٣) نتائج اختبار فروض الدراسة

المتغيرات المستقلة	المتغير	قيمة المعامل β	مستوى المعنوية Sig
Constant		١.٤٥٦	٠.٠٠٤
Size		٠.٦٠٢-	٠.٠٠٧
Quick		٠.٤٦٦-	٠.٠٢٨
Lev		٠.١٤٤-	٠.٥٠٣
Adjusted R Square		٠.٣٣	
F		٤.٧٧٧	

يتضح من النتائج السابقة ان النموذج المقدر ذو دلالة إحصائية حيث بلغ مستوى معنوية F ٠.٠١١ وهي اقل من ٠.٠٥ ، مما يدل على صلاحية نموذج الانحدار المقدر لاختبار العلاقة بين متغيرات الدراسة. كما بلغت قيم R^2 المعدلة ٣٣٪ والتي تعكس القوة التفسيرية للمتغيرات المستقلة للمتغير التابع للدراسة.

وفيما يتعلق باختبار فروض الدراسة وتحليل معامل الانحدار بالنسبة لحجم الشركة اتضح وجود تأثير سلبى ومعنوي لحجم الشركة على الأداء المالي، حيث بلغت قيمة معامل الانحدار ٠.٦٠٢ عند مستوى معنوية ٠.٠٠٧ اقل من ٠.٠٥ مما يدل على وجود علاقة عكسية أي انه كلما زاد حجم الشركة كلما انخفض الأداء المالي لها. وبالتالي فقد تم رفض الفرض الصفري H_0 وقبول الفرض البديل H_1 القائل يؤثر حجم الشركة معنويا على الأداء المالي للشركات

المقيدة بالسوق المال الليبي . وفيما يتعلق بتحليل الانحدار بالنسبة لنسبة السيولة السريعة اتضح وجود تأثير سلبى ومعنوي لنسبة السيولة السريعة على الأداء المالي للشركة، حيث بلغت قيمة معامل الانحدار -٠.٤٦٦ عند مستوى معنوية ٠.٠٢٨ وهي اقل من ٠.٠٥ وبالتالي انه كلما زادت نسبة السيولة السريعة كلما قل الأداء المالي للشركة، وبناء عليه تم رفض الفرضية الصفريية H_0 وقبول الفرضية البديلة H_2 والقائل تؤثر نسبة السيولة السريعة معنويا على الأداء المالي للشركات المقيدة بالسوق المالي الليبي . وأخيرا فيما يتعلق بنتيجة اختبار الفروض الثالث و بتحليل معامل الانحدار بالنسبة لدرجة الرافعة المالية اتضح وجود تأثير سلبى عن مستوى معنوية ٠.٥٠٣ وهي اكبر من ٠.٠٥ مما يعني ان درجة الرافعة المالية ليس لها تأثير عل الأداء المالي، عليه فقد تم قبول الفرض الصفري H_0 والقائل لا تؤثر درجة الرافعة المالية معنويا على الأداء المالي للشركات المقيدة بالسوق المال الليبي .

* نتائج الدراسة

تم صياغة نتائج الدراسة على النحو التالي: -

- ١- يعرف التعرض لمخاطر تقلبات أسعار الصرف بأنه إعادة تقييم لربحية الشركة وصافي التدفقات النقدية والقيمة السوقية وذلك نتيجة للتغيرات غير المتوقعة في أسعار الصرف.
- ٢- وأيضاً، التعرض لمخاطر تقلبات سعر الصرف هو عدم التأكد الناجم عن الحركة غير المتوقعة في أسعار الصرف بين العملات، ويمكن تصنيف التعرض الى ثلاثة أنواع وهي: تعرض المعاملات، تعرض الترجمة، التعرض الاقتصادي (التشغيلي).

- Control, 18(2), 154–161.
<https://doi.org/10.22495/COCV18I2ART12>
- Bartram, S. M., Bartram, S. M., Brown, G. W., & Minton, B. A. (2009). Resolving the Exposure Puzzle: The Many Facets of Exchange Rate Exposure. Social Science Research Network. <https://doi.org/10.2139/SSRN.891177>
- Bondarenko, M., & Bruna, K. (2021). The Impact of FX Exposure on the Firm's Stock Market Return. *European Financial and Accounting Journal*, 16(1), 45–70.
<https://doi.org/10.18267/J.EFAJ.248>
- Bradley, K. D. (1998). Foreign exchange rates and corporate performance: a study of the nature, determinants, and management of economic currency exposure. <https://ethos.bl.uk/OrderDetails.do?uin=uk.bl.ethos.641872>
- Danila, N., & Huang, C. H. (n.d.). The Determinants of Exchange Rate Risk Management in Developing Countries: Evidence from Indonesia.

٣- أظهرت نتائج الدراسة التطبيقية فيما يتعلق باختبار الفرض الأول والقائل: لا يؤثر حجم الشركة معنويًا على الأداء المالي للشركات المقيدة بسوق المال الليبي، فقد تم رفض الفرض الصفري وقبول الفرض البديل H1 القائل: يؤثر حجم الشركة معنويًا على الأداء المالي للشركات المقيدة بسوق المال الليبي، ما يدل على علاقة عكسية، أي أنه كلما زاد حجم الشركة كلما انخفض الأداء المالي لها.

٤- أما فيما يتعلق بالفرض الثاني والقائل: لا تؤثر نسبة السيولة السريعة معنويًا على الأداء المالي للشركات المقيدة بسوق المال الليبي، تم رفض الفرضية الصفرية وقبول الفرض البديل H2 والقائل: تؤثر نسبة السيولة السريعة معنويًا على الأداء المالي للشركات المقيدة بالسوق المالي الليبي، حيث اتضح وجود تأثير سلبي ومعنوي لنسبة السيولة السريعة على الأداء المالي للشركة، وبالتالي أنه كلما زادت نسبة السيولة السريعة كلما قل الأداء المالي للشركة.

أما الفرض الثالث والقائل: لا تؤثر درجة الرافعة المالية معنويًا على الأداء المالي للشركات المقيدة بسوق المال الليبي، فقد تم قبول الفرض الصفري والقائل: لا تؤثر درجة الرافعة المالية معنويًا على الأداء المالي للشركات المقيدة بالسوق المال الليبي، مما يعني أن درجة الرافعة المالية ليس لها تأثير على الأداء المالي.

* References

- Agnihotri, A., & Arora, S. (2021). Asymmetric exchange rate exposure and its determinants: Analysis of the emerging market firms. *Corporate Ownership and*

- Flota, C. (2014). The Impact of Exchange Rate Movements on Firm Value in Emerging Markets: The Case of Mexico. *American Journal of Economics*, 4, 51–72. <http://www.sapub.org/global/showpaperpdf.aspx?doi=10.5923/s.economics.201401.05>
- Guan, Y. (2024). The Co-volatility of Uncertainty Shock on Chinese Exchange Rate: Based on Time-frequency Domain and Time-varying Method. *Journal of Economics and Public Finance*, 10(2), p17. <https://doi.org/10.22158/jepf.v10n2p17>
- Hansen, E., & Hyde, S. (2010). Determinants of Corporate Exchange Rate Exposure and Implications for Investors: Evidence from Chilean Firms. *Social Science Research Network*. <https://doi.org/10.2139/SSRN.1685888>
- Harris, P., & Kaur, S. (2013). An overview of foreign currency exposure. *Asian Journal of Empirical Research*, 3(8), 957–961. <https://doi.org/10.1504/aajfa.2016.074552>
- Dewi, F. K., & Maharani, N. K. (2025). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Risiko Bisnis, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *El-Mal*, 6(9). <https://doi.org/10.47467/elmal.v6i9.8016>
- Dong, L. (2018). Research on Foreign Exchange Risk Management under the background of RMB Internationalization. 443–445. <https://doi.org/10.2991/IEESAS-M-17.2018.93>
- Engel, C., & Wu, S. P. Y. (2018). Liquidity and Exchange Rates: An Empirical Investigation. *National Bureau of Economic Research*. https://www.nber.org/system/files/working_papers/w25397/w25397.pdf
- Erol, T., Algüner, A., & Kucukkocaoglu, G. (2013). Exchange Rate Exposure of Real Sector Firms in an Emerging Economy. *Journal of Finance and Accounting*, 1(1), 1–12. <https://doi.org/10.12691/JFA-1-1-1>

- Parlapiano, F., Alexeev, V., & Dungey, M. (2017). Exchange rate risk exposure and the value of European firms. *European Journal of Finance*, 23(2), 111–129.
<https://doi.org/10.1080/1351847X.2015.1072570>
- Parlapiano, F., Alexeev, V., & Dungey, M. (2017). Exchange rate risk exposure and the value of European firms. *European Journal of Finance*, 23(2), 111–129.
<https://doi.org/10.1080/1351847X.2015.1072570>
- Prasad, K., & Suprabha, K. R. (2015). Measurement of Exchange Rate Exposure: Capital Market Approach versus Cash Flow Approach. *Procedia. Economics and Finance*, 25, 394–399.
[https://doi.org/10.1016/S2212-5671\(15\)00750-9](https://doi.org/10.1016/S2212-5671(15)00750-9)
- Sikarwar, E. (2022). Determinants of Foreign exchange exposure during the COVID-19 crisis: A Multi-country evidence. *Applied Economics*, 55(34), 3931–3949.
<https://doi.org/10.1080/00036846.2022.2120180>
- <https://archive.aessweb.com/index.php/5004/article/view/3567>
- Lin, L., & Lee, C. I. (2017). Unmasking the Relationships Between Exchange Rate Exposure and Its Determinants: A More Complete Picture from Quantile Regressions. *Review of Pacific Basin Financial Markets and Policies*, 20(04), 1750023.
<https://doi.org/10.1142/S0219091517500230>
- Machado, G. C. (2007). Hedge cambial aumenta o valor de mercado das firmas? evidências do caso brasileiro.
<https://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/handle/10438/339>
- McCarron, S. (2004). Reducing exchange rate risk and exposure: The value of foreign exchange currency hedging strategies.
<https://scholarworks.lib.csusb.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=3551&context=etd-project>
- Papaioannou, M. G. (2006). Exchange Rate Risk Measurement and Management; Issues and Approaches for Firms. *IMF Working Papers*, 06(255), 1.
<https://doi.org/10.5089/9781451865158.001>

- Review.
<https://doi.org/10.59653/jbmed.v2i03.908>
- Zubairu, I., & Iddrisu, A. J. (2019). Foreign Exchange Exposure: An Investigation of the Determinants in the UK Multinationals. *International Journal of Economics, Finance and Management Sciences*, 7(4), 95.
<https://doi.org/10.11648/J.IJEF.M.20190704.11>
- Stamenović, M., & Jelisavac-Trošić, S. (2020). How could we observe change of the exchange rate? Review of selected factors of influence on foreign exchange market. 23, 77–85.
<https://doi.org/10.5937/REV2092077S>
- Tscheke, J. (2016). Operational hedging of exchange rate risks. *Research Papers in Economics*.
<https://doi.org/10.5282/UBM/E-PUB.30227>
- Verschoor, W. F. C., Verschoor, W. F. C., Muller, A., Muller, A., & Jongen, R. (2009). Using Survey Data to Resolve the Exchange Risk Exposure Puzzle: Evidence from U.S. Multinational Firms. *Social Science Research Network*.
<https://doi.org/10.2139/SSRN.968179>
- Wanga, G. G. (2017). Hedging Exchange Rate Risks. *Scholars' Press*.
<https://scholarworks.waldenu.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=4476&context=dissertations>
- Zai, F. S., & Mansur, A. (2024). Hedging Strategy to Mitigate Exchange Rate Risk in Cross-Border Transactions: Literature