



# مجلة البحوث المالية والتجارية

## المجلد (25) – العدد الرابع – أكتوبر 2024



قياس أثر العلاقة بين القيود المالية للشركات والإحتفاظ بالنقدية على كفاءة القرارات  
الإستثمارية في البيئة المصرية

**Measuring the effect of relationship between corporate  
financial constraints and cash holding on the efficiency of  
investment decisions in Egyptian environment**

إعداد

الباحث/ معزز عرفات ابراهيم لطفي

مرشح للماجستير – كلية التجارة، جامعة بورسعيد – قسم المحاسبه

تحت إشراف

أ.د/ صابر حسن الغنام

أستاذ المحاسبة والمراجعة المساعد المتفرغ

د/ هادي دعيه

مدرس المحاسبة والمراجعة المتفرغ

كلية التجارة جامعة بورسعيد

|  |               |
|--|---------------|
| 2024-8-23  | تاريخ الإرسال |
| 2024-9-3   | تاريخ القبول  |
| رابط المجلة: <a href="https://jsst.journals.ekb.eg/">https://jsst.journals.ekb.eg/</a> |               |

## الملخص

استهدف البحث قياس أثر العلاقة بين القيود المالية للشركات والإحتفاظ بالنقدية على كفاءة القرارات الإستثمارية في البيئة المصرية، حيث تمثلت مشكلة البحث في أن عدم تماثل المعلومات بين المديرين والمساهمين قد يؤدي إلى إنحرافات المستويات المثلى للإستثمار في شكل زيادة الإستثمار أو نقص في الإستثمار، فعلى الرغم من علم المديرين بوجود فرص إستثمار مربحة إلا أنهم قد لا يتخذون قرارا بالإستثمار فيها وقد يرجع ذلك إلى وجود مشكلة المخاطرة الأخلاقية أو نقص التمويل المتاح والتي قد ينتج إما عن وجود قيود مالية أو دوافع الإحتفاظ بالنقدية، واعتمدت منهجية الدراسة على الشركات الصناعية المقيدة بسوق الأوراق المالية في السوق المصري عن الفترة من 2014 الى 2020، حيث فقد اختار الباحث مجموعة الشركات المنضمة لمؤشر EWI EGX70 كمجتمع بهدف انتقاء عينة الدراسة وتضم عدد (70) شركة.

وتوصلت الدراسة إلى العديد من النتائج تمثل أهمها في وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين القيود المالية للشركات وكفاءة القرارات الإستثمارية، توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الإحتفاظ بالنقدية وكفاءة القرارات الإستثمارية، يوجد تأثير جوهري للعلاقة بين القيود المالية للشركات والإحتفاظ بالنقدية على كفاءة القرارات الإستثمارية .

كلمات البحث: القيود المالية ، الإحتفاظ بالنقدية ، كفاءة القرارات الإستثمارية



## Abstract

The research aimed to measure the impact of the relationship between companies' financial restrictions and cash retention on the efficiency of investment decisions in the Egyptian environment. The problem of the research was that the asymmetry of information between managers and shareholders may lead to deviations from the optimal levels of investment in the form of increased investment or decrease in investment. Despite Managers are aware of the existence of profitable investment opportunities, but they may not make a decision to invest in them. This may be due to the presence of a problem of moral hazard or a lack of available financing, which may result either from the presence of financial constraints or motives for conserving cash. The study's methodology was based on industrial companies listed on the stock market in The Egyptian market for the period from 2014 to 2020, where the researcher chose the group of companies joining the EWI EGX70 index as a population with the aim of selecting the study sample, which includes a number of (70) companies.

The study reached many results, the most important of which is the existence of a statistically significant relationship between companies' financial restrictions and the efficiency of investment decisions. There is a statistically significant relationship between cash retention and the efficiency of investment decisions. There is a fundamental impact of the relationship between companies' financial restrictions and cash retention on the efficiency of investment decisions.

**Key words:** financial constraints, cash retention, efficiency of investment decisions.

## أولاً : المقدمة

ويعد قرار الاحتفاظ بالنقدية (cash holding) من أهم القرارات المالية التي تتخذها إدارة الشركات، حيث تلعب النقدية المحتفظ بها دوراً هاماً ومحورياً في مواجهة الأزمات والمخاطر المالية. فقد تحتفظ العديد من الشركات التي تحتفظ بقدر كبير من النقدية التي لا تقوم باستثمارها في مشاريع ولكن يتم استخدامها لتحقيق مصالح الإدارة، الأمر الذي زاد من التساؤلات عن الزيادات الكبيرة في مستوى الاحتفاظ بالنقدية، حيث تعطى تلك النقدية الزائدة فرصة للمديرين للدخول في مشروعات ذات صافي قيمة حالية سالبة دون الخضوع للرقابة والمتابعة التي تفرض حال الحصول على تمويل من مصدر خارجي(تامر إبراهيم السواح،2020)

## ثانياً : مشكلة البحث

تؤثر دوافع الاحتفاظ بالنقدية والقيود المالية على القرارات الإستثمارية التي يتخذها المديرين والتي تعد من أهم القرارات التي تؤثر على مستقبل الشركة وعلى أصحاب المصلحة بالشركة، حيث يقصد بالقرارات الإستثمارية تلك القرارات الإستثمارية الرأسمالية والمتعلقة بالحصول على (أو التخلص من ) الأصول الثابتة والإستثمارات طويلة الأجل، وهذه القرارات هي التي ينتج عنها القسم الثاني بقائمة التدفقات النقدية(عماد سعد محمد&حميدة محمد عبد المجيد،2015)، وتشير كفاءة القرارات الإستثمارية إلى إتخاذ الشركة لقرار الإستثمار في جميع الإقتراحات الإستثمارية ذات صافي القيمة الحالية الموجبة، وتجنب الإستثمار في الإقتراحات ذات صافي القيمة الحالية السالبة، ويشير مستوى الإستثمار الأمثل إلى استمرار الشركة في الإستثمار حتى تتساوى المنافع الحدية للإستثمارات الجديدة مع التكلفة الحدية لتلك الإستثمارات، وفي هذه الحالة يمكن أن يحصل المديرين على التمويل اللازم للمشروعات الإستثمارية ذات صافي القيمة الحالية الموجبة بمعدل الفائدة السائد في السوق مع تحقيق فائض نقدي للمستثمرين(ياسر سعيد قنديل،2018).

وبناء على ما سبق تتمثل مشكلة البحث في أنه قد يؤدي عدم تماثل المعلومات بين المديرين والمساهمين وتكاليف الوكالة إلى إنحرافات المستويات المثلى للإستثمار في شكل زيادة الإستثمار أو نقص في الإستثمار، وقد يتم تفسير هذا من خلال نظرية الوكالة والتي تناقش أن المديرين لديهم معلومات داخلية حول الربحية المتوقعة وتوقيت العائد من المشروعات الإستثمارية مقارنة بالمساهمين الخارجيين، مما قد يؤدي إلى وجود مشكلة إختيار عكسي يمكن من خلالها للمديرين إستخدام هذه المعلومات لإجراء إستثمارات أو إتخاذ قرارات تشغيلية



تتعارض مع مصالح المساهمين ( السيد حسن سالم بلال، 202)، فعلى الرغم من علم المديرين بوجود فرص استثمار مربحة إلا أنهم قد لا يتخذون قرارا بالإستثمار فيها وقد يرجع ذلك إلى وجود مشكلة المخاطرة الأخلاقية أو نقص التمويل المتاح والتي قد ينتج إما عن وجود قيود مالية أو دوافع الإحتفاظ بالنقدية.

ثانياً: أهمية البحث

في ضوء مشكلة البحث وأهدافه تتمثل أهميته العلمية والعملية على النحو التالي :

أ- تتمثل الأهمية العلمية فيما يلي:

1- يعتبر البحث امتداداً لسلسلة من الدراسات المحاسبية التي تناولت الإحتفاظ بالنقدية وما تتعرض له الشركات من قيود مالية ، حيث يعد قرار الإحتفاظ بالنقدية من أهم الموضوعات التي تناولها الفكر المحاسبي في الفترات الأخيرة لما لها من تأثير على سيولة الشركات وكفاءة عملية الإستثمار وقيمة الشركات.

2- كما تتمثل أهميته العلمية في تأثير القرارات الإستثمارية التي تتخذها الإدارة بشكل مباشر على ربحية وقيمة الشركات، لذلك فإنه من الضروري دراسة محددات كفاءة الإستثمار.

3- ندرة الدراسات المحاسبية التي تناولت تأثير العلاقة بين القيود المالية والإحتفاظ بالنقدية على كفاءة القرارات الاستثمارية .

ب- تتمثل الأهمية العملية للبحث في :

1- توجيه إهتمام (المستثمرين ، المقرضين ، سوق رأس المال ) وغيرهم من أصحاب المصلحة نحو الدوافع التي تؤثر على مستوى الإحتفاظ بالنقدية، ومؤشرات قياس القيود المالية للشركات مما يؤدي إلى تعظيم قيمة الشركة وتعزيز عملية إتخاذ القرارات.

2- تعد إستثمارات الشركات أحد أهم وأعقد القرارات والأنشطة الضرورية اللازمة لضمان نمو الشركات المستمر ونموها في الأجل الطويل، لذلك فمن الضروري السعي المستمر نحو زيادة كفاءة القرارات الإستثمارية.

3- قد توفر نتائج البحث معلومات هامة للشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية والتي تسعى لتحسين بيئة الأعمال وظروف الإستثمار في البيئة المصرية.

ثالثاً: فروض البحث

في ضوء مشكلة البحث وأهدافه تتمثل أهم فروض الدراسة في فروض العدم التالية :

1. الفرض الأول: لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين القيود المالية للشركات وكفاءة القرارات الإستثمارية.
2. الفرض الثاني: لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الإحتفاظ بالنقدية وكفاءة القرارات الإستثمارية.
3. الفرض الثالث : لا يوجد تأثير جوهري للعلاقة بين القيود المالية للشركات والإحتفاظ بالنقدية على كفاءة القرارات الإستثمارية في البيئة المصرية.

#### رابعاً: أهداف البحث

- في ضوء مشكلة البحث وأهميته يتمثل الهدف الرئيسي للبحث في قياس أثر العلاقة بين القيود المالية للشركات والإحتفاظ بالنقدية على كفاءة القرارات الإستثمارية في البيئة المصرية ، ويتفرع من هذا الهدف عدة أهداف فرعية، تتمثل فيما يلي :
- 1- عرض وتوضيح ماهية القيود المالية وأهم المؤشرات المستخدمة لقياسها .
  - 2- توضيح مفهوم الإحتفاظ بالنقدية وأهم النظريات المفسرة له .
  - 3- إجراء دراسة تطبيقية لقياس المردود الإيجابي للعلاقة بين القيود المالية والإحتفاظ بالنقدية على كفاءة القرارات الإستثمارية في البيئة المصرية.

#### خامساً: الدراسات السابقة

يستهدف الباحث من عرض الدراسات السابقة التي تناولت القيود المالية والإحتفاظ بالنقدية بهدف التعرف على ما توصلت إليه الدراسات في هذا المجال ، ومعرفة ما يمكن أن تساهم به الدراسة الحالية، وفي سبيل ذلك قسم الباحث الدراسات السابقة حسب المتغيرات المستقلة ( القيود المالية والإحتفاظ بالنقدية ) والمتغير التابع (كفاءة القرارات الإستثمارية )، وذلك من خلال ما يلي :

#### أ- الدراسات التي تناولت العلاقة بين القيود المالية والإحتفاظ بالنقدية

- 1- تناولت دراسة (د. محمد صابر حمودة السيد، 2018) أثر أنماط هياكل الملكية على مستوى الإحتفاظ بالنقدية بغرض إنخفاض مشاكل الوكالة والحد من السلوك الإنتهازي للإدارة واستغلالها للنقدية المحتفظ بها من جانب الشركات المقيدة والمتداول أسهمها في سوق الأوراق المالية المصرية، وتناولت الدراسة تحليل طبيعة العلاقة بين أنماط هياكل الملكية



ومستوى الإحتفاظ بالنقدية، واختبار تأثير أنماط هياكل الملكية على مستوى الإحتفاظ بالنقدية وفحص مدى الإختلاف بين قطاعات سوق الأوراق المالية المصري حول مستوى الإحتفاظ بالنقدية. وتوصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج تمثل أهمها في إختلاف متوسط مستوى الإحتفاظ بالنقدية بين قطاعات سوق الأوراق المالية حيث يوجد ارتفاع في مستوى الإحتفاظ بالنقدية في قطاعات الإتصالات، المرافق، السياحة، الترفيه، الكيماويات، كما توصلت الدراسة إلى ارتفاع متوسط الملكية الإدارية، الملكية المؤسسية، تركيز الملكية، الملكية الأجنبية والنفقات الرأسمالية للشركات محل الدراسة المقيدة في سوق الأوراق المالية المصري.

2- إستهدفت دراسة (د. علاء عاشور عبد الله زلط، 2019) تحديد طبيعة العلاقة بين التحفظ المحاسبي ومستوى الإحتفاظ بالنقدية وأثر هذه العلاقة على تقلبات أسعار الأسهم في القطاعات المقيدة بسوق الأوراق المالية المصري في ظل مجموعة من المتغيرات الحاكمة أهمها (حجم الشركة، الرافعة المالية، معدل الإنفاق الإستثماري، معدل التوزيعات النقدية، معدل العائد على حقوق الملكية)، وتضمنت عينة الدراسة (33) شركة موزعة على (11) قطاع خلال الفترة 2010-2015، وإختبرت الدراسة ثلاث فروض رئيسة للتعرف على مدى تأثير التحفظ المحاسبي على تقلبات أسعار الأسهم في ضوء مستوى الإحتفاظ بالنقدية، وأيضاً بيان مدى جوهرية الفروق بين قطاعات الدراسة بشأن التحفظ المحاسبي ومستوى الإحتفاظ بالنقدية وتقلبات أسعار الأسهم، وتوصلت نتائج الدراسة عن قدرة النموذج المقترح على تفسير تقلبات أسعار الأسهم للقطاعات محل الدراسة في ضوء إهتمام الشركات بتطبيق سياسات التحفظ المحاسبي وحسب مستوى الإحتفاظ بالنقدية، وكذلك أشارت النتائج إلى وجود تأثير معنوي مباشر لالتزام الشركات بتطبيق سياسات التحفظ المحاسبي على مستوى الإحتفاظ بالنقدية وعلى تقلبات أسعار الأسهم.

ب- الدراسات التي تناولت كفاءة القرارات الإستثمارية

1- هدفت دراسة (د. ياسر سعيد قنديل، 2018) إلى قياس تأثير التحفظ المحاسبي على كفاءة القرارات الإستثمارية في الشركات المدرجة بسوق الأوراق المالية السعودي، واعتمدت منهجية الدراسة على عينة من الشركات المدرجة بسوق الأوراق المالية السعودي خلال الفترة من 2010 حتى 2013، حيث تم تقسيم عينة الدراسة إلى مجموعتين: تمثلت المجموعة الأولى الشركات ذات الإستثمار الأكبر من اللازم، بينما تمثل المجموعة الثانية الشركات ذات الإستثمار الأقل من اللازم، وقد توصلت الدراسة إلى وجود تأثير عكسي

ومعنوي للتحفظ المحاسبي على الإستثمار الأكبر من اللازم، بما يشير إلى أن زيادة التحفظ المحاسبي يخفض من الإستثمار الأكبر من اللازم ومن ثم تؤدي إلى تحسين كفاءة القرارات الإستثمارية للشركات التي لديها إستثمار أكبر من اللازم.

2- تمثل الهدف من دراسة ( هبه ابراهيم يوسف ، 2018) في معرفة مدى أثر كفاءة قرارات الإستثمار على خلق القيمة ، وتمثل مجتمع الدراسة في الشركات المدرجة بالمؤشر المصري لمسئولية الشركات وعددها (30) شركة ، خلال الفترة من 2014 إلى 2016، وتم اختيار عينة حكمية من (16) شركة وهي الشركات المستمرة بالمؤشر المصري خلال فترة الدراسة، وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين خلق القيمة(القيمة السوقية المضافة)، والإستثمار الأكثر من اللازم ، وأيضا توجد علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين خلق القيمة (القيمة السوقية المضافة) والإستثمار الأقل من اللازم.

سادساً : خطة البحث

في ضوء مشكلة البحث وأهميته وأهدافه وفروضة ، تتمثل خطة البحث فيما يلي :

المبحث الأول : بعنوان " الإطار النظري المحاسبي للإحتفاظ بالنقدية والقيود المالية للشركات محاسبياً.

المبحث الثاني : انعكاسات القيود المالية والإحتفاظ بالنقدية على كفاءات القرارات الإستثمارية من منظور محاسبي.

المبحث الثالث : بعنوان " دراسة اختبارية لقياس المردود الإيجابي للعلاقة المحاسبية بين القيود المالية والإحتفاظ بالنقدية على كفاءة القرارات الإستثمارية بالشركات .

المبحث الأول

الإطار النظري المحاسبي للإحتفاظ بالنقدية والقيود المالية للشركات محاسبياً

تزايد اهتمام العديد من الباحثين في السنوات الأخيرة بإختبار تأثير الأوضاع المالية للشركات المقيدة ماليا على مدى إحتفاظ هذه الشركات بالنقدية، من أجل التعرف على ما إذا كانت هذه القيود المالية تعد أحد العوامل التي تفسر وتوضح سلوك الشركات نحو الإحتفاظ بالنقدية من عدمه وذلك عندما تتوقع الشركات مقابلة المزيد من القيود المالية مستقبلاً ، حيث تمثل هذه القيود المالية حدوث مشاكل في حصول المنشأة على التمويل الخارجي، والتي تتمثل



في حصولها على هذا التمويل بتكلفة كبيرة بسبب قدرتها المحدودة في الوصول إلى سوق رأس المال للحصول على التمويل المطلوب لتنفيذ وتمويل مشروعاتها الإستثمارية (Singh, 2018).

أولاً : مفهوم ومحددات الإحتفاظ بالنقدية

ويقصد بالإحتفاظ بالنقدية تكوين الشركة لأرصدة نقدية متراكمة لإستخدام طويل الأجل تزيد عن الإحتياجات التقليدية لمعاملاتها التجارية اليومية وسداد إلتزاماتها التعاقدية قصيرة الأجل، وبالقدر الأمثل الذي يحدث التوازن بين المنافع الحدية والتكاليف الحدية لهذه النقود، وذلك لأغراض مواجهة صدمات مخاطر السيولة المستقبلية غير المتوقعة ، وإغتنام الفرص الإستثمارية المستقبلية المربحة المتاحة أمام الشركة (أحمد سليم محمد، 2017).

وقد عرف معيار المحاسبة المصري رقم (4) لسنة 2015 بعنوان قائمة التدفقات النقدية" في الفقرة (6) النقدية على أنها النقدية بالصدوق والودائع تحت الطلب، وعرف ما في حكمها على أنه إستثمارات قصيرة الأجل مرتفعة السيولة، يمكن تحويلها بسهولة إلى مبالغ نقدية محددة، ويكون خطر تعرض قيمتها للتغير ضئيلاً ، وفي نفس السياق تم تعريف النقدية المحتفظ بها على أنها الأرصدة النقدية المتراكمة التي تكونها الشركات وتزيد عن الإحتياجات التقليدية بقدر مثالي يسمح بتحقيق توازن بين الإيراد الحدي والتكلفة الحدية لهذه النقدية ( محمد خميس زيتون، 2019) .

ثانياً : مفهوم القيود المالية والمحاسبية :-

تعدد تعريفات القيود المالية حيث عرفت على أنها المعوقات التي قد تعوق الشركة على تمويل كافة إستثماراتها المرغوبة والتي قد تحول من قدرتها على الحصول على قروض أو إصدار الأسهم ، كما عرفت القيود المالية بأنها العقبات التي تقف حائلاً أمام المنشأة في الحصول على التمويلات اللازمة سواء من مصادر خارجية (في صورة قروض) أو إصدار أدوات حقوق ملكية جديدة (في صورة إصدارات أسهم) وبالتالي إحتماية ضياع فرصة إستثمارية ذات صافي قيمة عالية موجبة على المنشأة، وعرفت القيود المالية بأنها تمثل ظاهرة بالشركات التي لا تملك من السيولة النقدية ما يكفي لإقتناص الفرص الإستثمارية المواتية نظراً لإرتفاع تكاليف الوكالة بها مما يعوق من حركتها في أسواق رأس المال ( السعيد عبد العظيم الشراوي، 2022).

ويقصد بالقيود المالية المعوقات أو الصعوبات التي تواجه الشركات والتي تحد من قدرتها على الحصول على مصادر التمويل الخارجي، مما يترتب عليه عدم القدرة على الإقتراض،

وصعوبة الحصول على القروض المصرفية، بسبب إرتفاع تكلفة مصادر التمويل الخارجية(التمويل بالديون قصيرة وطويلة الأجل) الناتجة عن فوائد القرض عن مصادر التمويل الداخلية ( حقوق الملكية من خلال إصدار أسهم أو خلال الأرباح المحتجزة والاحتياطيات)، حيث يترتب على هذه القيود المالية زيادة المخاطر المالية والتعسر المالي والإفلاس الذي قد تتعرض له الشركة زيادة الأعباء المالية المرتبطة بهذا النوع من مصادر التمويل، وذلك مقارنة بمصادر التمويل الداخلية. ويترتب على هذه القيود المالية عدم قدرة الشركة على إستغلال كل الفرص الإستثمارية المتاحة لها التي كان من الممكن الإستثمار فيها لو توافرت لديها الأموال اللازمة، مما يدفع الشركات إلى زيادة الإعتماد على مصادر التمويل الداخلي لتمويل مشاريعها الإستثمارية مع خليها عن بعض الفرص الإستثمارية لعدم توافر الأموال الكافية لديها ، أو لعدم توافر السيولة اللازم لإستغلال تلك الفرص(إيمان محمد السعيد سلامه عبده،2020).

ثالثاً : مؤشرات ومقاييس القيود المالية التي تواجه الشركة :-

يمكن قياس القيود المالية من خلال العديد من المؤشرات، ومن ضمن المؤشرات الدالة على احتمالية وجود قيود مالية لدى الشركات إتساع الفجوة بين تكاليف الحصول على التمويل الداخلي وتكاليف الحصول على التمويل الداخلي وأيضاً صغر حجم المنشأة، وإرتفاع درجة الرفع المالي ، وإنخفاض التصنيف الائتماني للمنشأة ، وعدم قيام المنشأة بتوزيع أرباح نقدية على مساهميها ، وانخفاض حجم الإنفاق على أنشطة البحوث والتطوير، وانخفاض حجم رأس المال العامل، فضلاً عن حداثة عمر المنشأة في ممارسة الأنشطة الخاصة بها، بالإضافة إلى إنخفاض حجم الإنفاق على الأنشطة المرتبطة بالمسئولية البيئية والاجتماعية للمنشأة(محمد إبراهيم عبده الفار،2022).

## المبحث الثاني

انعكاسات القيود المالية والإحتفاظ بالنقدية على كفاءات القرارات الإستثمارية من منظور محاسبي يؤثر الإفراط في الإحتفاظ بالأصول النقدية سلباً على تقييم السوق للشركة نظراً للتقييم السلبي للمستثمرين في المبالغة في إحتفاظ الشركة بالأصول النقدية الأمر الذي يؤثر بالضرورة على كفاءة القرارات الإستثمارية ، وعلى ذلك يتم تناول هذا الفصل من خلال مبحثين يتناول المبحث الأول كفاءة القرارات الإستثمارية من منظور محاسبي فيما يعرض المبحث الثاني العلاقة بين



الإحتفاظ بالنقدية والقيود المالية وأثر هذه العلاقة على كفاءة الإستثمار والعوامل المؤثرة على العلاقة بين هذه المتغيرات.

أولاً: مفهوم كفاءة القرارات الإستثمارية :-

وتعرف عملية إتخاذ القرار الإستثماري بأنها العملية التي تحتوي علي جميع مراحل إعداد القرار بدءاً من تحديد الهدف والمشكلة موضوع القرار ثم جمع البيانات والمعلومات ومعالجتها وتحديد مجموعة من البدائل والمفاضلة بينها ومن ثم الوصول إلي إختيار البديل الأفضل، ولذلك يعتبر القرار الإستثماري من أهم وأصعب القرارات التي يتخذها المستثمر، ويكون للمعلومات دوراً مهم في إتخاذ القرار ومدى صحة القرار المتخذ فتوافر معلومات مالية موثوق بها ذات جودة عالية تؤدي إلي إتخاذ قرارات توزيع الموارد الإقتصادية بكفاءة وزيادة حجم السوق وزيادة عدد المتعاملين في سوق الأوراق المالية، ويترتب علي ذلك زيادة مصادر التمويل وبالتالي زيادة التنمية الإقتصادية لما تقدمه المعلومات المالية من فائدة لعملية إتخاذ القرار الإستثماري(نرمين علي محمد المر، 2022).

ثانياً: العلاقة بين الإحتفاظ بالنقدية وكفاءة القرارات الإستثمارية :-

يتمثل أحد أهداف القوائم المالية في تقديم تقديرات عن التدفقات النقدية المتوقعة والمعلومات المفيدة لمساعدة المستثمرين على إتخاذ القرارات المناسبة، وتعد معلومات التدفقات النقدية من أهم مخرجات نظام معلومات المحاسبة المالية ، فجودة الإستحقاقات لا تعتبر أداة مهمة للمستثمرين لإتخاذ قرارات الإستثمار ولكن تعتبر مهمة لتصميم عقود الشركات، بالإضافة إلي توفير قوائم التدفقات النقدية إلي معلومات مفيدة عن أنشطة توليد النقد من خلال العمليات وإستخدامها سواء في سداد الديون أو في توزيع أرباح، أو إعادة إستثمارها بهدف الحفاظ على أو زيادة القدرة التشغيلية للشركات، ولذلك تلعب التدفقات النقدية دوراً هاماً في تقييم الشركات من خلال تقييم بعض العوامل مثل سيولة الشركة، أو المرونة المالية أو الربحية ، أو المخاطر لإتخاذ بعض القرارات الفعالة الخاصة بالإئتمان أو الإستثمار من قبل المساهمين والدائنين(مطوع السيد مطوع، 2021).

وتتأثر كفاءة الإستثمار بالتدفقات النقدية في أسواق المال ذات الكفاءة المرتفعة التي لا يوجد بها عدم تماثل في المعلومات خاصةً المخاطر الأخلاقية، ولا يوجد بها مخاطر تنبؤ، ومن ثم لا يوجد علاقة بين التدفقات النقدية وإستثمارات الشركات لأن الشركة سوف تحصل على رأس المال المطلوب لتمويل المشروعات من خلال أسواق المال، ويصعب تحقيق السوق الكفاء في

معظم أسواق رأس المال بسبب وجود مجموعة متنوعة من المشكلات التي تواجه سوق رأس المال والتي منها عدم تماثل المعلومات ومشاكل الوكالة التي تقلل من تجميع الشركات للأموال النقدية من أسواق رأس المال الخارجية وتخفيض من استخدام المديرين للنقدية في الإستثمار في المشروعات ذات قيمة، وينتج عن ذلك عدم كفاءة الإستثمار (شحاتة السيد شحاتة، 2021).

بالإضافة إلي صعوبة رقابة مقدمي رأس المال الخارجي لتصرفات الإدارة مما يخلق إمكانية قيام الإدارة بإنفاق التدفق النقدي المتولد داخلياً علي المشروعات التي تحقق مصالح الإدارة علي حساب مصالح المساهمين، ونظراً لأنه يمكن للمعلومات الواردة في التقارير المالية أن تقلل من عدم تماثل المعلومات بين المديرين والمستثمرين، وبالتالي تقلل من التكلفة التي يتحملها حملة الأسهم لرقابة تصرفات الإدارة، ولكن الشركات ذات التدفقات النقدية الكبيرة قد يتوفر لديها نقدية زائدة تساعدها علي الإستثمار الزائد عن الحد وينتج عنه زيادة مشاكل الوكالة، مما يؤكد أن الإستثمار الزائد المغالي فيه أكثر حساسية للتدفق النقدي الحر وأن الاستثمار الزائد أكثر وضوحاً في الشركات ذات التدفقات النقدية الإيجابية بمعنى أن الإستثمار المغالي فيه يتركز في الشركات ذات المستويات الأعلى من التدفق النقدي الحر (شحاتة السيد شحاتة، 2021).

ثالثاً: العلاقة بين القيود المالية وكفاءة القرارات الإستثمارية.

تتجه الشركات التي تواجه التعثر والتقييد المالي إلى تكوين احتياطات متراكمة من الأرصدة النقدية السائلة خاصةً في ظل العمل في ظروف عدم التأكد وإرتفاع تكاليف الحصول على التمويل الخارجي ، ومحدودية القدرة على الوصول إلى أسواق التمويل الخارجي، فعادةً ما تكون الشركات المقيدة مالياً أكثر احتمالاً لمواجهة التقلبات في التدفقات النقدية مما يدفع الإدارة لإتخاذ المزيد من الإجراءات لزيادة مستوى النقدية المحتفظ بها بدافع وقائي بهدف تغطية العجز المستقبلي وللتخفيف من حدة المخاطر المتعلقة بالإفلاس والتعثر المالي ، ومن أجل توفير السيولة المالية اللازمة لتمويل الفرص الإستثمارية ذات صافي القيمة الحالية المستقبلية الموجبة بتكلفة منخفضة مما يزيد من كفاءة الإستثمار (محمد إبراهيم عبده الفار، 2022)

واتفقت دراسة ( إيمان محمد السعيد، 2020) مع هذا الرأي بأن القيود المالية ينتج عنها زيادة المخاطر المالية والتعثر المالي والإفلاس الذي قد تتعرض له الشركة نتيجة لزيادة الأعباء المالية المرتبطة بهذا النوع من مصادر التمويل مقارنةً بمصادر التمويل الداخلية، وهذا يؤدي إلي عدم قدرة الشركة على إستغلال كل الفرص الإستثمارية المتاحة لها التي كان من الممكن الإستثمار فيها لو توافرت لديها الأموال اللازمة أي يقلل من كفاءة الإستثمار، مما يدفع الشركات



إلى زيادة الاعتماد على مصادر التمويل الداخلي لتمويل مشاريعها الإستثمارية مع تخليها عن بعض الفرص الاستثمارية لعدم توافر الأموال الكافية لديها ، أو لعدم توافر السيولة اللازم لاستغلال تلك الفرص.

#### رابعاً: العلاقة بين الاحتفاظ بالنقدية والقيود المالية

يكون لدى الشركات المقيدة مالياً مستويات منخفضة من النقدية المحتفظ بها؛ الأمر الذي يشير إلى وجود علاقة سلبية بين مستوى القيود المالية ومستوى الاحتفاظ بالنقدية، ويمكن تفسير ذلك أن مساهمي الشركات المقيدة مالياً يرغبون في تخفيض مستوى النقدية المحتفظ بها تحت سيطرة الإدارة خوفاً من استغلالها لبناء الإمبراطوريات الخاصة بالمديرين، وتحسباً لقيام المديرين بزيادة معدلات الإستثمار غير الفعال، وأنه في ضوء العمل في بيئة تتسم بقوة النظام القانوني، قد تحصل الشركات المقيدة مالياً على التمويل الخارجي بتكلفة مناسبة مما يخفض من رغبتها في زيادة مستويات النقدية المحتفظ بها، والعمل على تخفيض مستويات النقدية لديها والإستفادة منها في إستثمارات مربحة مما يزيد من كفاءة الإستثمار ( محمد إبراهيم عبد الفار ، 2022).

فقد توجد إيجابية بين الاحتفاظ بالنقدية وإدارة السيولة في حالة قدرة الشركة علي الوصول إلي المستوي الأمثل لأرصدة النقدية الواجب الاحتفاظ بها، ويتضح من ذلك أن إيجابية العلاقة بين الاحتفاظ بالنقدية وإدارة السيولة تكون مرهونة بالمستوي الأمثل للنقدية المحتفظ بها، ولكن في ظل عدم تماثل المعلومات سوف تنخفض جودة الأرباح وبالتالي فرض المزيد من القيود المالية ويتم تعويض ذلك من خلال الاحتفاظ بقدر أكبر من النقدية، وهذا يدل علي وجود علاقة عكسية بين الاحتفاظ بالنقدية والقيود المالية، أي عندما يزيد قدرة الشركة علي الاحتفاظ بالنقدية يقل القيود المالية التي تواجهها وفي هذه الحالة يزيد من فعالية إدارة السيولة، ولكن في حالة انخفاض قدرة الشركة علي الاحتفاظ بالنقدية سوف تزيد قيودها المالية وهذا يعيق كلاً من إدارة السيولة وكفاءة الإستثمار.

وعلى ذلك يرى الباحث أن القيود المالية قد تشكل دوراً كبيراً في منع المديرين من إهدار الإحتياطات النقدية التي تحتفظ بها الشركات لمواجهة ارتفاع تكاليف التمويل الخارجي، مما يؤدي إلى انخفاض مخاوف أصحاب المصلحة بشأن الاحتفاظ بالنقدية في ظل زيادة القيود المالية .

خامساً : العوامل المؤثرة على العلاقة بين القيود المالية والإحتفاظ بالنقدية وكفاءة القرارات الإستثمارية.

تلعب القيود المالية دور مهم في السياسات الإدارية للشركة، حيث أن لها تأثيرا كبيرا علي القرارات المالية للشركات كقرار الإستثمار ، وقرار التمويل، وقرار توزيعات الأرباح، وقرارات الاحتفاظ بالنقدية، كما ينتج أيضاً عن وجود عدم تماثل المعلومات ظهور قيود مالية من خلال زيادة تكلفة التمويل الخارجي عن تكلفة التمويل الداخلي ( محمد عبد التواب، 2022 ) ، حيث تحتاج الشركات التي تواجه ارتفاع في تكاليف المعاملات إلى توفير الأرصدة النقدية، ومن ثم قد يتولد حافز الإذخار لدى الشركات التي تواجه تقلبات في التدفقات النقدية الخاصة بها، بالإضافة إلى أنه قد يتوفر لديها فرص نمو وإستثمار مرتفعة. وعلى ذلك تتمثل أهم العوامل المؤثرة على العلاقة بين الإحتفاظ بالنقدية والقيود المالية وكفاءة القرارات الاستثمارية في توافر رأس المال ، جودة التقارير المالية، تغطية المحللين للشركات، التحفظ المحاسبي

### المبحث الثالث

دراسة ميدانية لقياس أثر العلاقة بين القيود المالية للشركات والإحتفاظ بالنقدية على كفاءة القرارات الإستثمارية في البيئة المصرية.

#### أولاً هدف الدراسات الميدانية وفروضها

تأكيداً لما عرضه الباحث في الإطار العام فإن الباحث يسعى من خلال إعدادة للدراسة الميدانية الى قياس أثر العلاقة بين القيود المالية للشركات والإحتفاظ بالنقدية على كفاءة القرارات الإستثمارية في البيئة المصرية، ولتحقيق ذلك من خلال الدراسة الميدانية فإن الباحث يهدف الى قياس أثر المردود الإيجابي للعلاقة بين القيود المالية والإحتفاظ بالنقدية على كفاءة القرارات الإستثمارية في البيئة المصرية من خلال تجميع إستجابات عينة الدراسة بإستخدام أداة استقصاء معده بواسطة الباحث.

يتم تقسيم فروض الدراسة الثلاثة الى فرض عدم وفرض بديل على النحو التالي:  
الفرض الأول: لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين القيود المالية للشركات وكفاءة القرارات الإستثمارية للشركات.



الفرض الثاني: لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الإحتفاظ بالنقدية وكفاءة القرارات الإستثمارية للشركات.

الفرض الثالث: لا يوجد تأثير جوهري للعلاقة بين القيود المالية للشركات والإحتفاظ بالنقدية على كفاءة القرارات الإستثمارية في البيئة المصرية.

ثانيا: مجتمع وعينة الدراسة.

حيث أن الدراسة تنصب على الشركات الصناعية المقيدة بسوق الأوراق المالية في السوق المصري عن الفترة من 2014 الى 2020، فإن مجتمع الدراسة يمثل كافة العاملين بهذه في الوظائف متعلقة بمهنة المحاسبة في تخصصات أربعة هي (مسئول خزينة – محاسب – مشرف مالي – مراجع)، أيضا فقد اختار الباحث مجموعة الشركات المنضمة لمؤشر EWI EGX70 كمجتمع بهدف انتقاء عينة الدراسة وتضم عدد (70) شركة.

وحيث أن الباحث لم يستطع حصر العاملين بتلك الشركات وتصنيفاتهم هذه الأعداد وفقاً للحالة الوظيفية فقد قام الباحث بتحديد هدف أولى لحجم العينة العشوائية الذي يتبناه في دراسته والتي يتحقق معها صفة التمثيل الجيد للمجتمع باستخدام قانون حجم العينة العشوائية لتوماس ثيمبسون للمجتمعات الكبيرة اعتمادا على كل من حدود الخطأ ومستوى المعنوية المتبنيان من الباحث على النحو التالي:

$$n = \frac{P(1 - P)}{\left(\frac{\varepsilon}{Z_{1-\frac{\alpha}{2}}}\right)^2}$$

حيث:

$n$  حجم العينة.

$\varepsilon$  حد الخطأ المسموح به.

$Z_{1-\frac{\alpha}{2}}$  القيمة الحرجة للتوزيع الطبيعي العياري عند مستوى معنوية  $\alpha$ .

$P$  احتمال وجود الصفة المدروسة في المجتمع.

ولضمان الحصول على نتيجة أفضل سوف يتبنى الباحث تحديد حجم عينة متحفظ أي عندما

$P = 0.5$  وعند حد خطأ مسموح به في حدود 5% ومستوى معنوية 5% نجد أن حجم العينة

المستهدف (385 مفردة).

ثالثا: اختبار ثبات وصدق أداة الدراسة.

الصدق الظاهري : تقوم فكرة عمله على مدى مناسبة عبارات الإستبيان لما يقيسه من متغيرات ولمن يطبق عليهم الإستقصاء للحصول على المرود المرجو منه لذا تم عرض قائمة الإستقصاء على مجموعة من المحكمين الأكاديميين وهم (3) أعضاء هيئة تدريس في تخصص المحاسبة ، وذلك للتأكد من الصدق الظاهري لمحتويات الاستقصاء ، وعليه قام الباحث في ضوء آراء السادة المحكمين بإعادة صياغة بعض العبارات قبل توزيعها على المستقصى منهم وصولا الى الشكل النهائي للاستمارة.

صدق الاتساق الداخلي: ويبحث صدق الاتساق الداخلي في مدى اتساق جميع عبارات الإستبيان مع المحور الذي تنتمي اليه العبارة، وباستخدام معامل ارتباط "بيرسون" بين العبارات و مجموع الدرجة الكلية للمحور الذي تنتمي اليه العبارة، وتكون العبارة ذات اتساق داخلي اذا كان قيمة معامل ارتباط بيرسون دال احصائيا عن مستوى معنوية 0.05، وعليه تم حساب معامل بيرسون للاتساق الداخلي وتلخيص النتائج على النحو التالي:

جدول (3-7) معاملي الثبات والصدق لأسئلة قائمة الاستقصاء

| معاملي الصدق الذاتي* | معاملي الثبات Cronbach's Alpha | عدد العبارات | محاور الدراسة   |
|----------------------|--------------------------------|--------------|---|
| 0.889                | 0.791                          | 10           | القيود المالية التي تواجه الشركات الصناعية العاملة بسوق الأوراق المالية المصري  |
| 0.856                | 0.732                          | 10           | الاحتفاظ بالنقدية داخل الشركات الصناعية العاملة بسوق الأوراق المالية المصري     |
| 0.899                | 0.808                          | 10           | كفاءة القرارات الاستثمارية للشركات الصناعية العاملة بسوق الأوراق المالية المصري |
| 0.953                | 0.909                          | 30           | محاور الدراسة بالكامل   |

المصدر: اعداد الباحث من مخرجات برنامج SPSS v26

\* تم حساب معاملي الصدق الذاتي عن طريق الجذر التربيعي لمعاملي الثبات



باستعراض النتائج الواردة بالجدول ( 3-7 ) نستنتج أن قيم معامل الثبات ومعامل الصدق مقبولة لجميع أسئلة محاور الدراسة الثلاثة حيث تراوحت بين 0.732 الى 0.808، أيضا محاور الدراسة الثلاثة مجتمعة أكبر من 0.9 مما يدل على أداة الاستقصاء ذات ثبات كبير ويدفعنا الى الثقة في صحة وصلاحيه الإستقصاء لتحليل وتفسير نتائج الدراسة واختبار فروضها.

#### رابعاً : نتائج الدراسة الميدانية

يخلص الباحث من خلال عرضه للدراسة لنتائج التحليل الاحصائي لدراسته الميدانية الى الآتى:

1. توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين القيود المالية للشركات وكفاءة القرارات الإستثمارية يتضح ذلك من خلال رفض فرض عدم للفرض الأول وقبول الفرض البديل باستخدام إختبار إرتباط الرتب لسبيرمان.
2. توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الإحتفاظ بالنقدية وكفاءة القرارات الإستثمارية يتضح ذلك من خلال رفض فرض عدم للفرض الثاني وقبول الفرض البديل باستخدام اختبار ارتباط الرتب لسبيرمان.
3. يوجد تأثير جوهري للعلاقة بين القيود المالية للشركات والإحتفاظ بالنقدية على كفاءة القرارات الإستثمارية يتضح ذلك من خلال رفض فرض عدم للفرض الثالث وقبول الفرض البديل باستخدام إختبار تحليل التباين للإنحدار الخطى المتعدد.

#### النتائج والتوصيات

##### أولاً: النتائج

تتمثل أهم نتائج الدراسة النظرية فيما يلي :-

- 1- يعد الإحتفاظ بالنقدية أحد اهم الأدوات التي يمكن أن تدعم كفاءة القرار الإستثماري للشركات ، من خلال توفير الدعم اللازم للدخول فى مشروعات إستثمارية ولا تمتلك التمويل اللازم وذلك لصعوبه توافر التمويل الخارجى بالشكل المناسب وفى الوقت المناسب .

2- تعددت النظريات المفسرة للإحتفاظ بالنقدية ، وتباينت فى الأراء فى مستوى الإحتفاظ بالنقدية بالحد الذى يسمح بالدخول فى مشروعات ذات صافى قيمة موجبه وعدم إستغلال المديرين لتلك النقدية المحتفظ بها والدخول فى مشروعات ذات صافى قيمه سالبه وذلك لتحقيق منافع شخصية خاصه بهم .

3- من أسباب ظهور القيود المالية للشركات نتيجة عدم تماثل المعلومات بين المديرين والمستثمرين ، وبالتالي تودى الى حالة عدم تاكد من قدرة الإدارة على إستغلال ما لديها من أموال.

4- يعد الوصول الى المستوى الأمثل للإستثمار نادر الحدوث ، وعلى ذلك فإن كفاءة القرارات الإستثمارية تتحدد بمقدار الإنحراف عن هذا المستوى حيث تعد الإنحرافات الإيجابية ( زيادة - فرط إستثمار ) حيث يزداد الإستثمار الفعلى عن المتوقع ، بينما الإنحرافات السلبية تشير الى نقص الإستثمار وهو بمثابة إشارة الى عدم الكفاءة الإستثمارية للمنشأة .

5- يتميز القرار الإستثمارى بمجموعه من الخصائص ، حيث تتميز بالواقعية والتأثر بالعوامل الإنسانية والنفسية وكذلك هو امتداد من الحاضر للمستقبل وهو عملية تتكون من مجموعته من الخطوات والمراحل وتمتاز بالإستمرارية .

6- لا توجد فروق ذو دلالة إحصائية واضحة بين أراء المستقصى منهم ( مسئولوا الخزينه - المحاسبين - المشرفين الماليين - المراجعين ) ، فى أن الإحتفاظ الامثل بالنقدية يؤثر على كفاءة القرارات الإستثمارية للشركات .

7- لا توجد فروق ذو دلالة إحصائية واضحة بين أراء المستقصى منهم ( مسئولوا الخزينه - المحاسبين - المشرفين الماليين - المراجعين ) ، فى أن تخفيض القيود المالية للشركات يساهم فى كفاءة القرارات الإستثمارية للشركات .

8- لا توجد فروق ذو دلالة احصائية واضحة بين أراء المستقصى منهم ( مسئولوا الخزينه - المحاسبين - المشرفين الماليين - المراجعين ) ، فى أن الإحتفاظ الامثل بالنقدية وتخفيض القيود المالية معا يسهمان فى كفاءة القرارات الإستثمارية للشركات .

9- يوجد أثر معنوى ذو دلالة احصائية لمتغيرى حد الإحتفاظ وتخفيض القيود المالية على كفاءة القرارات الإستثمارية باستخدام معامل الارتباط المتعدد .

ثانياً : التوصيات :-

فى ضوء نتائج الدراسة النظرية والتطبيقية ، يوصى الباحث بما يلى :-



- 1- ضرورة الإحتفاظ بالنقدية بالقدر المناسب فى ضوء المتغيرات التى تعكس الخصائص المالية والتشغيلية للشركة
- 2- ضرورة الاهتمام بتطوير النيات الحوكمه لتفعيل الدور الرقابى على النقدية المحتفظ بها .
- 3- أن يكون لدى الشركات رؤية شامله للأحداث والتطورات فى البيئة الإقتصادية ، ودراسة العوامل التى تحد من القيود المالية للشركات وإتخاذ الإجراءات اللازمة لزيادة معدل كفاءة الإستثمار.

## قائمة المراجع

### أ- المراجع باللغة العربية

- أحمد سليم محمد ، العلاقة بين الاحتفاظ بالأصول النقدية والمسئولية الاجتماعية للشركات - دراسة تطبيقية " ، مجلة الفكر المحاسبي ، كلية التجارة ، جامعة عين شمس، العدد 2
- د. ايمان محمد السعيد سلامة ، " أثر الإفصاح عن أداء الاستدامة على قيمة الشركة والقيود المالية لها ودور كل من نفوذ المدير التنفيذي وهيكل الملكية : دراسة تطبيقية " ، مجلة الفكر المحاسبي، كلية التجارة . جامعة عين شمس، المجلد 24. العدد 1، 2020.
- د. السعيد عبد العظيم الشرقاوي، د. محمد محمود سليمان ، " الأثر الوسيط لتمهيد الدخل على العلاقة بين القيود المالية واستدامة التوزيعات" ، المجلة العلمية للدراسات المحاسبية ، كلية التجارة ، جامعة قناة السويس، المجلد 4، العدد1، 2022.
- د. السيد حسن سالم بلال، " أثر تغطية المحللين الماليين للشركات على كفاءة الاستثمار : دراسة اختبارية على الشركات المساهمة المصرية " ، المجلة العلمية للدراسات المحاسبية ، كلية التجارة ، جامعة قناة السويس، العدد 1، المجلد2، 2020.
- د. تامر ابراهيم السواح، " أثر الملكية المؤسسية وجودة الأرباح على مستوى الاحتفاظ بالنقدية - دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية " ، مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية ، كلية التجارة ، جامعة الإسكندرية، المجلد 4، العدد 2، 2020.
- د. شحاتة السيد شحاتة، د. أسماء أحمد الصيرفي ، دعاء أحمد يوسف، " التدفقات النقدية التشغيلية كمتغير معدل للعلاقة بين جود التقارير المالية وكفاءة الإستثمار: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية " مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية ، كلية التجارة ، جامعة الإسكندرية ، المجلد 5 ، العدد 1 ، 2021 .
- د. علاء عاشور عبد الله زلط ، " دراسة العلاقة بين التحفظ المحاسبي ومستوى الاحتفاظ بالنقدية وانعكاساتها على تقلبات أسعار الأسهم للشركات المقيدة بالبورصة المصرية " ، مجلة التجارة والتمويل، كلية التجارة ، 2019، جامعة طنطا ، العدد 3.
- د. محمد إبراهيم عبده الفار، " العلاقة بين القيود المالية للشركات وأتعب مراقب الحسابات في ظل الدور المعدل للاحتفاظ بالنقدية وخصائص مجلس الإدارة: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية" ، مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية، العدد الثاني ، المجلد 6، العدد 2 ، مايو 2022.



- د. محمد خميس زيتون ، " أثر الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية على قيمة ومستوى الاحتفاظ بالنقدية: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، مجلة البحوث المحاسبية ، كلية التجارة، جامعة طنطا، العدد2، المجلد 6، 2019.
- د. محمد صابر حمودة السيد، " أثر أنماط هياكل الملكية على مستوى الاحتفاظ بالنقدية: دراسة تطبيقية ، مجلة الفكر المحاسبي ، كلية التجارة، جامعة عين شمس، المجلد 22، العدد4، 2018.
- د. محمد عزت عبد التواب. "أثر القيود المالية على العلاقة بين توزيعات الأرباح النقدية والمستحقات المحاسبية الاختيارية في المنشآت غير المالية دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية "، المجلة العلمية للبحوث والدراسات التجارية، كلية التجارة، جامعة حلوان المجلد 36، العدد 4، 2022.
- د. مطاوع السعيد السيد مطاوع، "الأثر التفاعلي للإحتفاظ بالأصول النقدية والقيود المالية على كفاءة الاستثمار" دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة بالبورصة السعودية "، مجلة الفكر المحاسبي، كلية التجارة ، جامعة عين شمس، المجلد 25، العدد 3 ، 2021.
- د. ياسر سعيد قنديل، تأثير التحفظ المحاسبي على كفاءة القرارات الاستثمارية للشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية السعودي، مجلة البحوث المحاسبية ، كلية التجارة ، جامعة طنطا، العدد 1، 2018.
- نرمين علي محمد المر ، " قياس تأثير دقة تنبؤات المحللين بالأرباح علي قرارات المستثمرين في ضوء المعايير المرتبطة"، المجلة العلمية للدراسات المحاسبية , كلية التجارة ، جامعة قناة السويس ، المجلد 4، العدد 1، 2022.
- هبة إبراهيم يوسف، " تحليل أثر كفاءة قرارات الاستثمار على خلق القيمة: دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في بورصة الأوراق المالية المصرية" ، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة ، كلية التجارة ، جامعة عين شمس، العدد3، 2018.

المراجع باللغة الإنجليزية

- Singh, N. (2018). Effect of Cash Holding Policy of Financially Constrained Firms on Their Market Performance. *Management and Labor Studies*, 43(1-2).
- Ibrahim, A., 2021, The Impact of Risk Disclosure on Investment Efficiency: Evidence From Egypt, *Alexandria Journal of Accounting Research*, 1(5).
- Youssef, D. R. 2017. The Effect of Accruals Quality on Financial Constraints and its Impact on Investment Decisions, *Unpublished Master Thesis*, Faculty of Commerce, Cairo University. 33-50.
- Akhter, W., Shahzad, A., Tran, T., Dang, P., Anh, B., and Vo, X. V. (2019). Internal Corporate Governance and Firm Cash Holdings in an Emerging Market. *Available at SSRN*.
- Jaber, F. H., & Yasir, M. H. (2022). THE REFLECTION OF ACCOUNTING AND FINANCIAL SLACK ON INVESTMENT DECISION WITH FINTECH AS MEDIATOR/APPLIED STUDY IN IRAQI FINTECH COMPANIES. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, 26, 1-14.
- Prasad, S., Kiran, R., & Sharma, R. K. (2021). Influence of financial literacy on retail investors' decisions in relation to return, risk and market analysis, *International Journal of Finance & Economics*, 26(2).
- AL-Habeeb, F. A. A. A., & Annon, S. N. (2021). The Role of Mandatory Accounting Disclosure in the Efficiency of Investment Decisions An Applied Study on Sample of Commercial Bank. *Journal of University of Babylon for Pure and Applied Sciences*, 29(1), 40-55.
- Khan, S. S., Ali, M. M., & Khan, M. A. I. (2022). Analyzing the Factors that Influence Capital Investment Decisions: A Case Study of SME's Listed on Bombay Stock Exchange. *International Journal of Science and Research (IJSR)*, 11(1).