

دراسة واختبار أثر قابلية القوائم المالية للمقارنة على مستوى
الاحتفاظ بالنقدية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية: الدور
الدور الوسيط للقيود المالية.

إعداد

أ.م.د / رضا محمود محمد عبد الرحيم

أستاذ المحاسبة المساعد

كلية الاعمال (التجارة سابقا) جامعة الاسكندرية

Reda.abdelrahim@alexu.edu.eg

٢٠٢٥م - ١٤٤٧هـ

المستخلص:

يهدف هذا البحث إلى دراسة واختبار أثر قابلية القوائم المالية للمقارنة على مستوى الاحتفاظ بالنقدية في الشركات مع اختبار الدور الوسيط القيود المالية. ينطلق البحث من الأهمية الجوهرية للمقارنة المحاسبية في تمكين المستثمرين من اتخاذ قرارات رشيدة وتعزيز كفاءة الأسواق. وتم ذلك بالتطبيق على عينة الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية، حيث بلغ حجم العينة ٣٩٢ مشاهدة لعدد ٩٨ شركة تمثل مختلف القطاعات وذلك خلال الفترة من ٢٠٢١ - ٢٠٢٤. واعتمدت الدراسة على نماذج الانحدار الخطي المتعدد ونموذج المعادلات الهيكلية (SEM)، لاختبار فرضي الدراسة.

وتوصلت نتائج الدراسة في ظل التحليل الأساسي وتحليل الحساسية إلى أن قابلية القوائم المالية للمقارنة تؤثر سلبًا ومعنويًا على مستوى الاحتفاظ بالنقدية، وهو ما يعكس تقليل حالة عدم التأكد المالي ويزيد ثقة الشركات في الوصول إلى مصادر التمويل الخارجي. كما توصلت نتائج الدراسة في ظل التحليل الأساسي والإضافي إلى أن القيود المالية تمثل متغيرًا وسيطًا جزئيًا، حيث تعمل على تضيق نطاق الأثر المباشر لقابلية القوائم المالية للمقارنة على مستوى الاحتفاظ بالنقدية، مما يعكس أن الشركات التي تواجه قيودًا مالية تميل إلى الاحتفاظ بمزيد من السيولة.

أوصت الدراسة بضرورة تعزيز سياسات الإفصاح والشفافية في التقارير المالية، بما يسهم في تقليل القيود التمويلية وتحسين إدارة السيولة. كما أوصت متخذي القرار بتطوير أطر محاسبية ومعايير داعمة لزيادة قابلية القوائم المالية للمقارنة. واقترحت الدراسة من ضمن مجالات البحث المستقبلية أن يتم اختبار أثر العلاقة بين قابلية القوائم المالية للمقارنة ومستوي الاحتفاظ بالنقدية باستخدام أساليب الذكاء الاصطناعي.

الكلمات المفتاحية: قابلية القوائم المالية للمقارنة – القيود المالية – مستوى الاحتفاظ بالنقدية.

Abstract:

This study aims to examine the effect of financial statement comparability on corporate cash holdings, while testing the mediating role of financial constraints. The research is motivated by the fundamental importance of accounting comparability in enabling investors to make rational decisions and enhancing market efficiency. The empirical analysis was conducted on a sample of non-financial firms listed on the Egyptian Stock Exchange, comprising 392 firm-year observations for 98 companies representing various sectors during the period 2021–2024. The study employed multiple linear regression models and structural equation modeling (SEM) to test the research hypotheses.

The findings, based on both the fundamental and sensitivity analysis, reveal that financial statement comparability has a negative and statistically significant effect on cash holdings. This outcome reflects reduced financial uncertainty and greater confidence among firms in accessing external financing. Furthermore, the results indicate that financial constraints act as a partial mediator, narrowing the direct impact of financial statement comparability on cash holdings, suggesting that firms facing tighter financial constraints tend to accumulate more liquidity.

The study recommends enhancing disclosure and transparency policies in financial reporting to reduce financing constraints and improve liquidity management. It also advises policymakers to develop accounting frameworks and standards that strengthen financial statement comparability. Furthermore, the study suggested that future research should examine the impact of the relationship between financial statement comparability and cash holdings using artificial intelligence techniques.

Keywords: Financial Statement Comparability – Financial Constraints – Cash Holdings.

١ - المقدمة:

تعتبر القوائم المالية الوسيلة الأساسية لتوصيل مخرجات نظام المحاسبة المالية، حيث تلتزم جميع الشركات المقيدة بالبورصة بالافصاح عن المعلومات المالية التي تساعد المستثمرين واصحاب المصالح على تقييم الاداء والمركز المالي للشركة، بما يمكنهم من اتخاذ القرارات الاقتصادية الرشيدة (Roszkowska,2021). ولكي تقي وتحقق المعلومات المالية المعروضة والمفصح عنها بالقوائم المالية باحتياجات المستخدمين ينبغي أن تتسم هذه المعلومات بمجموعة من الخصائص النوعية للمعلومات أهمها قابلية هذه المعلومات للمقارنة بحيث يمكن استخدامها لتقييم أداء الشركات وإجراء المقارنات بقدر كبير من الموضوعية (Jameel,2022).

ولقد حازت خاصية القابلية للمقارنة على اهتمام مجلسي معايير المحاسبة المالية الأمريكي FASB والدولي IASB باعتبارها إحدى الخصائص النوعية الهامة للمعلومات المحاسبية، فوفقاً للنسخة المعدلة من الاطار المفاهيمي للتقارير المالية تمثل القابلية للمقارنة إحدى الخصائص النوعية المعززة للمعلومات والتي تعرف على أنها تشابه النظام المحاسبي للشركات والذي يترجم المعاملات الاقتصادية الي البيانات المحاسبية (أبو العلا, ٢٠٢١ ; Zhang, 2018).

وتساهم القابلية للمقارنة في تخفيض عدم تماثل المعلومات من خلال السماح لمستخدمي القوائم المالية بتحديد أوجه التشابه والاختلاف بين عناصر القوائم المالية، وإمكانية المقارنة مع المعلومات المناظرة للشركات الأخرى، أو لنفس الشركة عبر فترات زمنية مختلفة، بما يساعد على فهم وتقييم الاداء الاقتصادي للشركات بشكل افضل بالنسبة للشركات المماثلة، بهدف تحسين منفعة ودلالة القوائم المالية للمستثمرين واصحاب المصالح عند اتخاذ قراراتهم وبالتالي فإن ارتفاع قابلية القوائم المالية للمقارنة يقلل الوقت والجهد المطلوب لمعالجة المعلومات بواسطة المستثمرين وبالتالي يخفض حافز تجميع المعلومات لاحد الاطراف على حساب الطرف الآخر (أمين, ٢٠٢٢ ; Kuang, 2023).

ومن ناحية أخرى تعتبر السيولة أحد أهم المؤشرات التي يهتم بها مستخدمي القوائم المالية، فهي تعكس مدي قدرة الشركة على سداد التزاماتها وتحديد احتياجاتها التشغيلية في المواعيد المحددة ومدي استمرارية الشركة بشكل عام (عبد العال, ٢٠٢١ ; Nguyen & Nguyen, 2021)، وبالتالي فإن تكوين الشركات لارصدة نقدية متراكمة تزيد عن الاحتياجات التقليدية، بالقدر المناسب الذي يحدث توازن بين الايراد الحدي والتكلفة الحدية لهذه النقدية وهو ما يقصد به الاحتفاظ بالنقدية (نويجي, ٢٠٢٥)، يعتبر أحد أهم القرارات الادارية التي تتخذها إدارة الشركة، لتحقيق أهداف الشركة الاستراتيجية، ومقابلة الاحتياجات غير المؤكدة التي تتعرض لها، والحفاظ على الشركة من التأثير السلبي المتعلق بالاحتفاظ النقدية أكثر من الحاجة إليه. (da Costa Moraes et al.,2025)

ويحقق الاحتفاظ بالنقدية العديد من المنافع منها مواجهة الازمات والمخاطر المالية، اقتناص فرص النمو المتاحة بالسوق، زيادة المرونة المالية لها والمساعدة في الاستجابة لتغيرات السوق المؤثرة في نمو النشاط والاستثمارات (Chang et al.,2024)، إلا أنه على

الجانب الآخر احتفاظ الشركة بنقدية أكثر من اللازم قد يترتب عليه العديد من التكاليف مثل تكلفة الفرصة البديلة للاحتفاظ بالنقدية بتوفير معدل عائد منخفض مقارنة بالاصول الاخرى غير النقدية، تكاليف الوكالة المرتبط بأساءة استخدام النقدية من قبل المديرين لتحقيق مصالحهم الخاصة، من خلال الدخول في مشروعات ذات صافي قيمة حالية سالبة دون الخضوع للرقابة والمتابعة التي تفرض حال الحصول على تمويل من مصدر خارجي. (نويجي , ٢٠٢٥)

وتتمثل القيود المالية في تلك الظروف التي تواجه المنشأة وتتسبب في ضعف قدرة المنشأة من حيث الحصول على التمويل اللازم لانشطتها التشغيلية والاستثمارية والتمويلية الحالية والمستقبلية، سواء كان هذا التمويل خارجي او داخلي أو الاثنین معا. (عبد التواب, ٢٠٢٢ ; Ahn et al.,2020) وقد تواجه الشركات قيود مالية تحد من قدرتها على الحصول على مصادر تمويل خارجي، مما يترتب عليه عدم القدرة على الاقتراض وصعوبة الحصول على القروض المصرفية، بسبب ارتفاع تكلفة مصادر التمويل الخارجية عن مصادر التمويل الداخلية، وكذلك عدم قدرة الشركة على استغلال كل الفرص الاستثمارية المتاحة لها التي كان من الممكن الاستثمار فيها لو احتفظت الشركة بمستوي أمثل من النقدية التي تمثل أحد مصادر التمويل الداخلي للشركة. وتسهم قابلية القوائم المالية للمقارنة في التغلب والحد من مشكلة الوكالة من خلال انخفاض عدم تماثل المعلومات بين الاطراف داخل الشركة وخارجها وبالتالي قدرة الشركة على الحصول على تمويل من خارجها بتكلفة منخفضة، مما يؤثر على مستوى الاحتفاظ بالنقدية لديها (Pu ,2024; Soetanto & Proboyo ,2024; Al-Hamshary et al.,2025).

٢ - مشكلة البحث:

تُعَدّ قابلية القوائم المالية للمقارنة من القضايا الجوهرية في المحاسبة المالية، لما لها من أهمية بالغة بالنسبة للمستثمرين والمنظمين وواضعي المعايير المحاسبية. فهي من منظور المستثمرين تتضمن قرارات الاستثمار الرشيدة لتقييم الفرص المستقبلية للشركة مقارنة بفرص الشركات المماثلة، وهذا يدعم دور قابلية القوائم المالية للمقارنة من أجل تقييم أفضل لاداء الشركات (Chen et al, 2011). كما أنها من منظور المعايير المحاسبية تمثل دافعاً رئيسياً لتقليص فجوات الممارسات المحاسبية، وتعزيز الشفافية بما يسهم في تخفيف القيود التمويلية وتحسين القدرة على جذب الموارد المالية (Habib et al, 2017). من ناحية أخرى، يُعَدّ الاحتفاظ بالنقدية قراراً استراتيجياً حيوياً للشركات، خصوصاً في ظل تقلبات الاقتصاد العالمي. فالنقدية دون المستوى الأمثل قد تجبر الشركات على اللجوء إلى مصادر تمويل مرتفعة التكلفة، بينما يؤدي تجاوزها إلى تعطيل الموارد المالية التي يمكن استثمارها بشكل أكثر كفاءة (Opler et al.,1999; Almeida et al.,2004) وفي سياق ما سبق، فلقد تباينت الدراسات التي اهتمت بالكشف عن العلاقة بين قابلية القوائم المالية للمقارنة وبين مستوى الاحتفاظ بالنقدية. فبعض الدراسات مثل (Chen et al., 2020; Mehrabanpour et al, 2011) تؤكد أن ارتفاع القابلية للمقارنة يقلل من عدم

تمثل المعلومات، ما يخفف من القيود المالية ويزيد من القدرة على الوصول إلى التمويل الخارجي، وبالتالي يؤدي إلى خفض مستويات الاحتفاظ بالنقدية. في حين تشير دراسات أخرى مثل (Habib et al., 2017; Farooq & El Bahar, 2019) إلى أن القابلية للمقارنة قد ترتبط بزيادة مستويات النقدية نتيجة لتعزيز الشفافية وثقة المستثمرين، ما يدفع الشركات للاحتفاظ بالسيولة كإجراء وقائي. كما توصلت بعض الدراسات مثل (Harford et al., 2010; Denis & Sibilkov, 2008) أن العلاقة محل الدراسة قد تختلف بحسب خصائص الشركات والبيئة المحيطة بها. بينما لم تجد دراسات أخرى مثل (Tehrani & Hesarzade, 2009) دليلاً معنوياً قوياً يثبت وجود هذه العلاقة بشكل واضح. وبالتالي تكمن مشكلة البحث في كيفية الإجابة نظرياً وتطبيقاً على التساؤل التالي: هل تؤثر قابلية القوائم المالية للمقارنة على مستوى الاحتفاظ بالنقدية في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، مباشرة أو عبر القيود المالية كمتغير وسيط Mediating Variable ؟

٣- هدف البحث:

يهدف هذا البحث إلى إيجاد دليل عملي على مدى وجود علاقة تأثيرية لقابلية القوائم المالية للمقارنة على مستوى الاحتفاظ بالنقدية للشركات والقيود المالية في بيئة الأعمال والممارسة المحاسبية المصرية، وتحديد التأثير المباشر وغير المباشر لقابلية القوائم المالية للمقارنة على مستوى الاحتفاظ بالنقدية للشركات من خلال القيود المالية كمتغير وسيط، وذلك باستخدام عينة من الشركات غير المالية المقيدة ببورصة الأوراق المالية المصرية خلال الفترة من ٢٠٢١ حتى ٢٠٢٤.

٤- أهمية ودوافع البحث:

تتبع أهمية البحث من الناحية الأكاديمية، من كونه امتداد للدراسات السابقة في مجال قابلية القوائم المالية للمقارنة، ومردودها على أصحاب المصالح. فعلى الرغم من تعدد الدراسات التي تناولت أهمية ومنافع قابلية القوائم المالية للمقارنة إلا أن هناك ندرة في الدراسات التي تناولت منافعها وأثرها على مستوى الاحتفاظ بالنقدية للشركات. وتظهر أهمية البحث أيضاً، في كونه إضافة للفكر المحاسبي بصفة عامة وفي مصر بصفة خاصة. كما تكمن أهمية البحث العملية في كونه يسعى لاختبار الأثر المباشر لقابلية القوائم المالية للمقارنة على مستوى الاحتفاظ بالنقدية بالإضافة إلى اختبار الأثر غير المباشر لتلك العلاقة في ظل القيود المالية، وهو مجال بحثي يعاني من ندرة نسبية في مصر (في حدود علم الباحث).

ورغم كثرة وتعدد دوافع البحث إلا أهمها، ندرة البحوث التطبيقية في مجال مفهوم وقياس ومردود الخصائص النوعية للمعلومات المحاسبية، وفق الاطار المفاهيمي الجديد للمحاسبة المالية عملياً في مصر. فضلاً عن إيجاد دليل عملي على مدى صحة العلاقة محل الدراسة من عدمه في الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية.

٥- نطاق وحدود البحث:

يركز البحث على دراسة واختبار أثر قابلية القوائم المالية للمقارنة على مستوى الاحتفاظ بالنقدية مباشرة وعبر القيود المالية كمتغير وسيط. ويخرج عن نطاق البحث أي خصائص نوعية معززة للمعلومات بخلاف القابلية للمقارنة (مثل القابلية للتحقق والقابلية للفهم والوقتية)، وكذلك يخرج عن نطاق الدراسة المحددات الأخرى لمستوى الاحتفاظ بالنقدية بخلاف القيود المالية (مثل حوكمة الشركات وجودة المعلومات المحاسبية)، ويخرج أيضا عن نطاق الدراسة أي متغيرات رقابية أخرى بخلاف توزيعات الأرباح وحجم الشركة ومستوى الرفع المالي والتدفقات النقدية التشغيلية. وأخيراً، فإن قابلية النتائج للتعميم مشروطة بحدود البحث وضوابط اختيار مجتمع وعينة وفترة الدراسة قياس متغيرات الدراسة.

٦- خطة البحث

لتحقيق هدف البحث وفي ضوء مشكلة البحث وأهميته ودوافعه وحدوده فإن البحث سوف يستكمل على النحو التالي:

١/٦- الاطار النظري واشتقاق فروض البحث.

٢/٦- منهجية البحث.

٣/٦- النتائج والتوصيات ومجالات البحث المقترحة.

١/٦- الاطار النظري واشتقاق فروض البحث.

سوف يتناول الباحث تحليل أثر العلاقة بين قابلية القوائم المالية للمقارنة ومستوى احتفاظ الشركات بالنقدية في ظل الدور الوسيط لمتغير القيود المالية واشتقاق فروض البحث، وذلك على النحو التالي:

١/١/٦- قابلية القوائم المالية للمقارنة ومستوى الاحتفاظ بالنقدية:

ويمكن للباحث تحليل العلاقة بين قابلية القوائم المالية للمقارنة ومستوى الاحتفاظ بالنقدية للشركات على النحو التالي:

١/١/١/٦- قابلية القوائم المالية للمقارنة: (المفهوم والمتطلبات والمنافع والمحددات)

قدمت العديد من الدراسات السابقة (Alali & Cao, 2010; DeFond et al., 2011; De Franco et al., 2011; Chen, 2016; Stallings, 2017; Zhang, 2018)، تعريفات للقابلية للمقارنة، حيث عرفها (Alali & Cao (2010) على أنها درجة الاجماع المتعلقة باختيار السياسات والبدائل المحاسبية لعنصر معين من عناصر القوائم المالية. ويتفق معه دراسة (DeFond et al., (2011) بأنه يمكن الوصول إلي للقابلية للمقارنة عندما تتبنى جميع الشركات التي تعمل في ظروف متماثلة نفس المعالجة المحاسبية للمعاملات المتماثلة. وفي نفس السياق عرفها (De Franco et al., (2011) بأنها تشابة النظام المحاسبي للشركات والذي يترجم المعاملات الاقتصادية إلي البيانات المحاسبية، حيث يكون لدي الشركات أنظمة محاسبية قابلة للمقارنة إذا أنتجت تلك الأنظمة المحاسبية قوائم مالية متماثلة وذلك لمجموعة من المعاملات الاقتصادية المتماثلة. وفي نفس الاطار، يشير (Chen (2016) إلي أنها مدي اقتراب الأرباح المفصح عنها نتيجة الاتساق في تطبيق

القواعد المحاسبية عبر الشركات. ويتفق معه دراستي (Stallings, 2017; Zhang, 2018), التي عرفت القابلية للمقارنة بأنها مدي تشابة النظام المحاسبي للشركات نظرا لاتساقها في القواعد المحاسبية المطبقة مما يعزز من منفعة القوائم المالية. ومن ناحية أخرى اعتمدت غالبية الدراسات السابقة (Ahn et al., 2020; Nguyen, 2021; Kuang, 2023; Neel & Safdar, 2024) على تعريف الاطار المفاهيمي للمحاسبة المالية الصادر من جانب مجلسي معايير المحاسبة المالية الأمريكي FASB والدولي IASB لقابلية القوائم المالية للمقارنة، والذي يشير إلي أنها تمثل إحدى الخصائص النوعية المعززة للمعلومات المحاسبية والتي تمكن مستخدميها من تحديد وفهم أوجه التشابه والاختلاف بين عناصر القوائم المالية. ويعتبر التعريف الوارد بالاطار المفاهيمي للمحاسبة المالية تعريفا مناسباً ودقيقاً للقابلية للمقارنة حيث يؤكد (Neel & Safdar, 2024) على وجود **بعدين** على نفس مستوى الأهمية للقابلية للمقارنة وهما: **بعد التشابه**، والذي يشير إلي ما إذا كانت الشركات ذات المعاملات الاقتصادية المتماثلة تقوم بالافصاح عن معلومات محاسبية متماثلة. و**بعد الاختلاف**، والذي يشير إلي ما إذا كانت الشركات ذات المعاملات الاقتصادية المختلفة تفصح عن معلومات محاسبية مختلفة.

ويخلص الباحث مما سبق إلي وجود اتفاق بين الدراسات السابقة (De Franco et al., 2011; Zhang, 2018; Ahn et al., 2020; Kuang, 2023; Neel & Safdar, 2024) حول مفهوم القابلية للمقارنة حيث تمثل إحدى الخصائص النوعية المعززة للمعلومات المحاسبية والتي تمكن مستخدمي المعلومات المحاسبية من مقارنة تلك المعلومات بين الشركات وتمييز أوجه التشابه والاختلاف فيما بينها، والتي تتحقق عندما يقوم النظام المحاسبي للشركات بإنتاج معلومات محاسبية متشابهة في ظل تشابه المعاملات الاقتصادية وإنتاج معلومات محاسبية مختلفة في ظل اختلاف المعاملات الاقتصادية.

وبشأن **متطلبات قابلية القوائم المالية للمقارنة**، اشارت قائمة مفاهيم المحاسبة المالية (SFAC 2) الصادرة عن FASB إلي أن القابلية للمقارنة **تتطلب** توافر شروط معينة حتي تكون نتائج المقارنة سليمة، وتتمثل هذه الشروط في كل من **أولاً: التماثل في عرض القوائم المالية**، ويقصد به تماثل القوائم المالية في مسميات وتبويب بنودها وكذا درجة تفاصيل تلك البنود، ويعطي هذا التماثل احياء لمستخدمي تلك القوائم على تماثلها. **ثانياً: التماثل في القياس**، ويقصد به تماثل أسس القياس المحاسبي المتبعة في إعداد القوائم المالية فضلاً عن ثبات وحدة القياس. وبالرغم من الحاجة الي التماثل الموضوعي للوصول إلي القابلية للمقارنة أكثر من التماثل الشكلي إلا أن التأكد من هذا التماثل يعتبر تحدي حقيقي لمستخدمي القوائم المالية إذا ما تمت مقارنته بالتماثل في العرض. (أبو العلا, ٢٠٢١; Luong et al., 2025; Black et al., 2021)

وبشأن **منافع توافر خاصية القابلية للمقارنة في القوائم المالية**، فقد أوضحت الدراسات السابقة (Chircop et al., 2020; Olayinka, 2022; Jiu et al., 2023; Brown et al., 2023) مدي حاجة بعض أصحاب المصالح بصفة عامة والمستثمرين

بصفة خاصة لقوائم مالية قابلة للمقارنة لنفس الشركة لعدة فترات أو شركات داخل نفس الصناعة لنفس الفترة، حيث تزيد قابلية القوائم المالية للمقارنة من تحسين دقة تحديد المستثمرين لقيمة الشركة من خلال مقارنة المعلومات المحاسبية الخاصة بالشركة بالمعلومات المالية الخاصة بالشركات الأخرى، وهو ما يزيد من منفعة المعلومات المرتبطة بالشركة (Chircop et al.,2020). وكذلك تقوم القابلية للمقارنة بتعزيز قدرة المحللين الماليين على التنبؤ بأرباح الشركة من خلال استخدام المعلومات المماثلة عن الشركات، فضلا عن انخفاض تكلفة الحصول على المعلومات وزيادة كمية وجودة المعلومات المتاحة عن الشركات، مما يترتب عليه زيادة عدد المحللين المتابعين للشركة (Olayinka, 2022; Lee & Lee2024).

ومن ناحية تقوم القابلية للمقارنة بتخفيض جهد ووقت عملية المراجعة واحتمال وجود أخطاء في رأي مراقب الحسابات، فضلا عن دورها في تحسين كفاءة عملية المراجعة ودقتها (Jiu et al.,2023). بالإضافة الي ما سبق، يترتب على زيادة القابلية للمقارنة تخفيض تكاليف اقتناء وتشغيل المعلومات، ومن ثم تخفيض عدم تماثل المعلومات، وبالتالي، تحقيق العديد من الآثار الاقتصادية الإيجابية والتي تتمثل في تخفيض تكلفة أموال الملكية وزيادة سيولة أسهم الشركة، وزيادة المحتوي المعلوماتي لأسعار الأسهم (Brown et al.,2023; Salehi et al.,2025). ويخلص الباحث مما سبق أن تحسين قابلية القوائم المالية للمقارنة يحقق العديد من المنافع والآثار الإيجابية للعديد من مستخدمي القوائم المالية وأصحاب المصالح، والتي تساعد من اتخاذ القرارات الاقتصادية بما يفسر الاهتمام المتزايد من قبل الباحثين والهيئات التنظيمية والمهنية بضرورة تحقيق مستوى متزايد من القابلية للمقارنة.

وبشان محددات قابلية القوائم المالية للمقارنة، أوضح البعض (الصاوي، ٢٠١٩؛ أمين، ٢٠٢٢؛ Zhang, 2018) أن لقابلية القوائم المالية للمقارنة العديد من المحددات منها هيكل الملكية وجودة التقارير المالية والمراجعة الخارجية وخصائص مستخدمي القوائم المالية، حيث أوضحت دراسة (Zhang (2018 أن المراجعة الخارجية أحد محددات قابلية القوائم المالية للمقارنة، حيث تؤثر جودة المراجعة الخارجية على القابلية للمقارنة من خلال طريقة وأسلوب المراجعة المستخدم، وبالتالي الشركات التي يتم مراجعتها بواسطة مراقبي حسابات مختلفين أو بواسطة أحد مكاتب المراجعة الأربعة تكون أكثر قابلية للمقارنة. في حين أكد الصاوي (٢٠١٩) أن هيكل ملكية الشركات وجودة التقارير المالية يؤثران على مستوى القابلية للمقارنة بين الشركات المختلفة، فعلى سبيل المثال وجود مستثمر مؤسسي تتوافر لديه الخبرة والقدرة على إجراء التحليل المقارن، يزداد طلبهم على جودة التقارير المالية وبالتالي زيادة مستوى القابلية للمقارنة بين الشركات، وبالمثل الدور الرقابي للملكية الأجنبية يساعد على توحيد ممارسات إعداد التقارير المالية مما يترتب عليه تحسين مستويات القابلية للمقارنة. وأوضح أمين (٢٠٢٢) أنه مع وجود الخيارات المحاسبية يمكن أن يحفز المديرين على ممارسات إدارة الأرباح مما يؤثر على القابلية للمقارنة. وكذلك تعد

خصائص مستخدمي القوائم المالية من محددات قابلية القوائم المالية للمقارنة بين الشركات المختلفة، فالمستخدمين الذين لديهم قدر أكبر من الوعي يؤدي لزيادة دور القابلية للمقارنة. **ويخلص الباحث** مما سبق إلى أنه بشأن مفهوم قابلية القوائم المالية للمقارنة بأنها تمثل إحدى الخصائص النوعية للمعلومات المحاسبية مرتفعة الجودة، التي يؤدي توافرها إلى تمكين مستخدمي المعلومات من مقارنة المعلومات المحاسبية بين الشركات وتمييز أوجه التشابه والاختلاف فيما بينها، والتي تتحقق عندما يقوم النظام المحاسبي للشركات بإنتاج معلومات محاسبية متشابهة في ظل تشابه الأحداث الاقتصادية وإنتاج معلومات محاسبية مختلفة في ظل اختلاف الأحداث الاقتصادية. وفيما يتعلق بموقعها من الإطار المفاهيمي للمحاسبة المالية، كما **خلص الباحث** إلى اتفاق غالبية الأطر المفاهيمية للمحاسبة المالية مع الإطار المفاهيمي لمجلس معايير المحاسبة الدولية في اعتبار قابلية القوائم المالية للمقارنة إحدى الخصائص النوعية المعززة للمعلومات المحاسبية. وفيما يتعلق بأهميتها، **يخلص الباحث** إلى أن زيادة القابلية للمقارنة تؤدي إلى تخفيض تكلفة أموال الملكية، وزيادة سيولة أسهم الشركة، وزيادة قيمة الشركة وتحسين أدائها، وزيادة المحتوى المعلوماتي لأسعار الأسهم، وزيادة كفاءة وجودة المراجعة الخارجية. وبشأن محددتها، **خلص الباحث** إلى أنها تتحدد بـكل من هيكل الملكية، وآليات حوكمة الشركات، وجودة التقارير المالية.

٢٠١١/١/٦ - مستوى الاحتفاظ بالنقدية: (المفهوم والمقاييس والمحددات والدوافع والنظريات المفسرة)

يعد التخصيص الأمثل لموارد الشركة أحد أهم العوامل لنموها، ولتعظيم ثروة حملة الأسهم، والحفاظ على بقاء الشركة (Sumiati, 2020) وتعتبر النقدية أحد أهم الأصول المتداولة المتاحة لدي الشركة للقيام بأنشطاتها المختلفة، لذا تحتاج الشركات فهم حول كيفية إدارة النقدية، حيث أن امتلاك كمية كبيرة من النقدية يمكن أن يقدم منافع مختلفة مثل تمويل الاحتياجات الضرورية، كما أنه قد يؤدي إلى خسائر للشركة مثل فقد الفرص الاستثمارية المتاحة لكسب الربح وبالتالي يعد من الضروري على إدارة الشركة تنظيم التدفقات النقدية لديها للحفاظ على النقدية عند المستوى الأمثل بما يلبي احتياجات الشركة من التأكد من عدم وجود أموال عاطلة (Ekadja et al., 2021).

تتفق دراسة (Nguyen & Nguyen 2021) مع المعيار المصري رقم (٤) لسنة ٢٠١٥ بعنوان "قائمة التدفقات النقدية" في الفقرة (٦) حول تعريف النقدية بأنها الأصول السائلة التي تشمل النقد وما في حكمه، وهي الأرصدة النقدية المتاحة في الشركة بالإضافة إلى الاستثمارات قصيرة الأجل ذات السيولة العالية والتي يمكن تحويلها بسهولة إلى مبالغ نقدية محددة، مع انخفاض كبير في مخاطر تغير قيمتها. هذه النقدية تمثل المصدر الأكثر مرونة لتمويل الأنشطة التشغيلية أو الاستثمارية للشركة، وتُعد خط الدفاع الأول في مواجهة الالتزامات الفورية أو الازمات المالية. وفي نفس السياق عرف Rahmatika & Kholid (2021) النقدية بأنها تتمثل فيما تمتلكه الشركة من أصول نقدية والتي يمكن استخدامها في الانفاق على الاستثمارات أو القيام بتوزيعها على المساهمين.

وكذلك تعرف دراسة (Nguyen & Nguyen, 2021) الاحتفاظ بالنقدية بأنها النسبة بين النقدية وما في حكمها إلى صافي أصول الشركة، وتعتبر عن مدى احتفاظ الشركة بالسيولة مقارنة بحجم مواردها الكلية. ويُنظر إليها كمؤشر استراتيجي يوازن بين المنافع (مثل تمويل الفرص الاستثمارية ذات القيمة الموجبة دون الحاجة لتمويل خارجي مرتفع التكلفة، وتغطية احتياجات السيولة المفاجئة) والتكاليف (مثل تكلفة الفرصة البديلة لرأس المال، ومخاطر الوكالة المتمثلة في سوء استخدام المديرين للموارد المتاحة). ووفقاً لدراسة نويجي (٢٠٢٥) يمكن التمييز بين مفهومين مرتبطين بالاحتفاظ بالنقدية ؛ أولهما: الحد الأدنى للاحتفاظ بالنقدية والذي يتحدد من خلال قيمة المدفوعات اللازمة للمعاملات والوفاء بالالتزامات قصيرة الأجل. وثانيهما: الحد الأمثل للاحتفاظ بالنقدية والذي يتحدد بمدي قدرة الشركة على مواجهة الأحداث غير المتوقعة، إضافة إلى مدي قدرتها على استغلال الفرص الاستثمارية المتاحة، وتمويل المشروعات الاستثمارية، وذلك من خلال المفاضلة بين منافع وتكاليف الاحتفاظ بالنقدية.

تُعد قرارات الاحتفاظ بالنقدية من القرارات المالية الاستراتيجية ذات الأثر البالغ على استقرار الشركة واستدامة أنشطتها، إذ تمثل النقدية وما في حكمها أحد أهم عناصر الأصول التي تمنح الشركة المرونة في مواجهة الالتزامات المتداولة، والاستفادة من الفرص الاستثمارية ذات العوائد المجزية، والتعامل مع التحديات المفاجئة في بيئة الأعمال. فالاحتفاظ بمستويات مناسبة من النقدية يتيح للشركات القدرة على مواجهة تقلبات التدفقات النقدية، والتغلب على القيود التمويلية، وتحقيق التوازن بين السيولة الكافية والعائد على رأس المال المستثمر. وتشير الدراسات السابقة (Habib et al.,2017; Mohd-Ashhari & Faizal,2018; Hajiha & Chenari,2019; Ahn et al.,2020; Nguyen & Nguyen,2021; Khatib et al.,2022; Soetanto & Proboyo,2024; Denis & Wang,2024; Pu ,2024; da Costa Moraes et al.,2025; Al-Hamshary et al.,2025) إلى أن دوافع الاحتفاظ بالنقدية يمكن تقسيمها إلى عدة دوافع، والتي ترتبط ارتباطاً وثيقاً بعدد من الأطر النظرية المفسرة لها كما يلي:

أولاً، الدافع الوقائي أو التحوطي (Precautionary Motive)، يمثل أحد الدوافع الرئيسية للاحتفاظ بالنقدية، حيث تسعى الشركات إلى الاحتفاظ بمستويات مناسبة من النقدية لمواجهة حالات عدم التأكد أو تقلبات التدفقات النقدية، وتخفيض مخاطر التعرض للانفلاس وتحسين التصنيف الائتماني للشركة، بما يضمن قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها المالية، مثل سداد الديون أو تغطية النفقات التشغيلية، حتى في فترات الركود الاقتصادي أو تراجع التدفقات النقدية بما يعني استمرار النشاط دون الحاجة لتمويل خارجي مرتفع التكلفة (Mohd-Ashhari & Faizal,2018; Nguyen & Nguyen,2021; da Costa Moraes et al.,2025).

ويرتبط هذا الدافع بنظرية المفاضلة (Trade-off Theory) التي تقترض وجود مستوى أمثل للنقدية يحقق توازناً بين المنافع، مثل تجنب التعثر المالي، والتكاليف، مثل تكلفة الفرصة البديلة لرأس المال. وبالتالي يحقق الاحتفاظ بالنقدية منفعة واضحة تتمثل في تجنب

مخاطر التعثر المالي أو فقدان الثقة من قبل المستثمرين والدائنين. كما أن هذا الدافع يكتسب أهمية خاصة لدى الشركات التي تواجه صعوبات في الحصول على تمويل خارجي بسرعة أو بتكلفة منخفضة، وهو ما يجعل النقدية المحتجزة بمثابة خط الدفاع الأول أمام الصدمات المالية. وبذلك، يصبح الدافع التحوطي أداة استراتيجية لتعزيز مرونة الشركة في مواجهة الأزمات، وضمان استمرار عملياتها التشغيلية دون انقطاع (Habib et al.,2017; Soetanto & Proboyo,2024 Al-Hamshary et al.,2025).

ثانيًا، **دافع المعاملات (Transaction Motive)**، ويتمثل في الاحتفاظ بالسيولة اللازمة لتغطية النفقات التشغيلية اليومية والصفقات المتكررة، حيث تستطيع الشركة الاستفادة من الفرص الاستثمارية الجيدة والمعاملات التجارية المربحة بما يقلل من الحاجة للاقتراض أو تصفية الأصول قصيرة الأجل. ويؤدي ذلك لتجنب الشركة تكاليف التمويل المرتفعة وكذلك التكاليف المرتبطة بتحويل أصول الشركة إلى أصول نقدية، وبالتالي تتحقق منافع الاحتفاظ بالنقدية من خلال تخفيض تكاليف المعاملات (Habib et al.,2017; Hajiha & Chenari,2019; Al-Hamshary et al.,2025).

ويدعم هذا الدافع أيضًا إطار **نظرية المفاضلة (Trade-off Theory)** التي تؤكد على تقليل تكاليف المعاملات والتمويل قصير الأجل، والذي يشير إلى أن سبب الاحتفاظ بالنقدية يرجع للتكاليف المرتفعة وتكلفة الفرصة البديلة في حال عجز النقدية، وبالتالي قيام الشركة بتلبية احتياجاتها اللازمة للقيام بأنشطتها الطبيعية من خلال النقدية المتاحة لديها بدلا من اللجوء إلى مصادر التمويل الخارجي بتكلفة عالية (Habib et al.,2017; Hajiha & Chenari,2019; da Costa Moraes et al.,2025).

ثالثًا، **دافع اغتنام الفرص الاستثمارية (Investment Opportunities Motive)**، والذي يعد من أبرز الدوافع لاحتفاظ الشركات بمستويات مرتفعة من النقدية، حيث تمكّن السيولة المتاحة الشركة من تمويل المشروعات ذات **صافي القيمة الحالية الموجبة (NPV)** بسرعة ودون تأخير، وهو أمر بالغ الأهمية في بيئات الأعمال التي تتسم بالمنافسة الشديدة أو التقلبات الاقتصادية. فوجود النقدية تحت تصرف الإدارة يتيح لها التحرك الفوري للاستفادة من الفرص الاستثمارية المربحة، خاصة عندما تكون هذه الفرص غير متوقعة أو ذات إطار زمني محدود (Mohd-Ashhari & Faizal,2018 ;Khatib et al.,2022; Pu ,2024).

ويُفسّر هذا الدافع من خلال **نظرية المفاضلة (Trade-off Theory)**، حيث أن الاحتفاظ بالنقدية في هذا السياق يحقق منفعة تتمثل في تجنب تكاليف الفرصة الضائعة الناتجة عن عدم استغلال هذه الفرص. كما تفسر **نظرية التسلسل الهرمي للتمويل (Pecking Order Theory)** هذا الدافع، حيث تفضل الشركات تمويل استثماراتها من الموارد الداخلية أولاً لتجنب تكاليف ومخاطر التمويل الخارجي. وتزداد أهمية هذا الدافع في الأسواق الناشئة أو الشركات التي تواجه قيودًا تمويلية، إذ قد يكون الوصول إلى التمويل الخارجي مكلفًا أو صعبًا، مما يجعل النقدية المحتجزة وسيلة استراتيجية لتعزيز القدرة

التنافسية وضمن استدامة النمو (Denis & Wang,2024; da Costa Moraes et al.,2025).

رابعاً: دافع تخفيض مخاطر الوكالة (**Reducing Agency Costs**) والذي يمثل أحد الدوافع المهمة التي تشجع الشركات على الاحتفاظ بالنقدية، خاصة في البيئات التي تتمتع بدرجة عالية من الشفافية وقابلية المقارنة في القوائم المالية. ففي ظل توفر معلومات مالية قابلة للمقارنة، تصبح قدرة المستثمرين وأصحاب المصلحة على مراقبة أداء الإدارة أكثر فاعلية، مما يحد من فرص المديرين في إساءة استخدام الموارد النقدية أو توجيهها نحو مشروعات منخفضة العائد أو تخدم مصالحهم الشخصية (Habib et al.,2017; Ahn et al.,2020; Pu ,2024; da Costa Moraes et al.,2025).

ووفقاً لنظرية الوكالة (**Agency Theory**) ، فإن تضيق فجوة المعلومات بين المساهمين والمديرين يقلل من تكاليف الرقابة ويعزز الثقة في قرارات الإدارة، وهو ما يجعل المستثمرين أقل حساسية تجاه مستويات السيولة المرتفعة. وفي هذا السياق، تصبح النقدية المحتجزة أداة استراتيجية يمكن توظيفها في استثمارات ذات قيمة مضافة دون التخوف من المخاطر التقليدية المرتبطة بالسيولة الزائدة. وتزداد أهمية هذا الدافع في الأسواق الناشئة التي تسعى لتعزيز الحوكمة والشفافية المالية من أجل تحسين ثقة المستثمرين المحليين والأجانب (Mohd-Ashhari & Faizal,2018 ; Rezaei et al.,2020; Nguyen & Nguyen,2021; Pu ,2024; Al-Hamshary et al.,2025).

وأخيراً، دافع خفض تكلفة التمويل الداخلي (**Lower Cost of Internal Financing**)، ويُعد من الدوافع المهمة التي تدفع الشركات للاحتفاظ بمستويات مناسبة من النقدية، خاصة في ظل وجود مشكلة عدم تماثل المعلومات بين الإدارة والمستثمرين. ففي هذه الحالة، يصبح التمويل الخارجي – سواء من خلال الاقتراض أو إصدار الأسهم – أكثر تكلفة، نظراً للمخاطر الإضافية التي يطلب المستثمرون أو المقرضون تعويضها (Habib et al.,2017; Mohd-Ashhari & Faizal,2018; Pu ,2024).

ووفقاً لنظرية التسلسل الهرمي للتمويل (**Pecking Order Theory**) ، تميل الشركات إلى تفضيل الموارد الداخلية أولاً لتمويل استثماراتها، كونها أقل تكلفة وأسرع في التوظيف ولا تتطلب إفصاحات موسعة أو تحمل أعباء فوائد. كما أن الاعتماد على النقدية المحتجزة يمنح الإدارة مرونة أكبر في اغتنام الفرص الاستثمارية دون التعرض لمخاطر السوق أو شروط التمويل المقيدة. وتكتسب هذه الاستراتيجية أهمية خاصة في الأسواق الناشئة أو الفترات التي تشهد تشدداً في شروط الائتمان، حيث يمثل الاحتفاظ بالنقدية وسيلة فعالة لتقليل تكاليف رأس المال وضمن استدامة النشاط الاستثماري للشركة (Karpuz et al.,2020; Ahn et al.,2020; Denis & Wang,2024; da Costa Moraes et al.,2025).

ويخلص الباحث مما سبق الي تعدد دوافع احتفاظ الشركات بالنقدية، وتشمل الدافع التحوطي لمواجهة حالات عدم التأكد وضمن الوفاء بالتزامات، والمعاملاتي لتغطية

النفقات التشغيلية والاستثمارية، واغتنام الفرص الاستثمارية لتمويل مشروعات ذات قيمة مضافة بسرعة، وخفض تكلفة التمويل الداخلي في ظل ارتفاع تكلفة التمويل الخارجي الناتجة عن عدم تماثل المعلومات، إضافة إلى تقليل مخاطر الوكالة في بيئات عالية الشفافية، والاستخدامات الانتهازية للنقدية في بيئات ضعيفة الحوكمة. كما خلص الباحث إلى هذه الدوافع يمكن تفسيرها من خلال عدة أطر نظرية، أبرزها نظرية المفاضلة (Trade-off Theory) التي تسعى لتحديد المستوى الأمثل للاحتفاظ بالنقدية من خلال موازنة المنافع والتكاليف، ونظرية التسلسل الهرمي للتمويل (Pecking Order Theory) التي تفضل التمويل الداخلي على الخارجي لتقليل التكاليف ومخاطر الإفصاح، ونظرية الوكالة (Agency Theory) التي تبرز أثر الشفافية والحوكمة في ضبط سلوك الإدارة وتقليل مخاطر سوء استخدام الموارد النقدية. وبذلك، يتحدد مستوى الاحتفاظ بالنقدية يتأثر بمزيج من العوامل التحوطية والتشغيلية والاستثمارية والتمويلية والحوكمة، وأن مدى قوة هذه الدوافع يختلف باختلاف خصائص كل شركة وبيئتها المؤسسية ودرجة الشفافية المالية.

بناءً على تحليل الدراسات السابقة (Jamil et al.,2016; Brick & Liao,2017; Manoel et al.,2018; Mohd-Ashhari & Faizal,2018; Jebran et al.,2019; da Costa Moraes et al.,2025)، والتي أتفقت واختلفت نتائجها حول تأثير محددات الاحتفاظ بالنقدية. ففيما يتعلق بحجم الشركة، تتفق معظم تلك الدراسات على وجود تأثير إيجابي، حيث تميل الشركات الأكبر حجمًا إلى الاحتفاظ بنقدية أعلى. يُعزى ذلك إلى عدة أسباب منها القدرة على الوصول الأفضل إلى أسواق رأس المال، بالإضافة إلى نظرية التدفق النقدي الحر التي تُشير إلى أن مديري الشركات الكبرى يتمتعون بسلطة تقديرية أكبر للاحتفاظ بالسيولة. كما أظهرت دراسة (Manoel et al (2018) أن حجم مجلس الإدارة يرتبط إيجابيًا بالاحتفاظ بالنقدية، مما قد يعكس تحديات تتعلق بمسؤوليات الوكالة بين المديرين والمساهمين.

كما أجمعت تلك الدراسات على أن التدفقات النقدية التشغيلية، بها تأثير إيجابي وقوي وذو دلالة إحصائية على الاحتفاظ بالنقدية، فكلما زادت التدفقات النقدية التشغيلية للشركة، زادت قدرتها على توليد السيولة داخليًا، مما يقلل من حاجتها للتمويل الخارجي ويزيد من أرصدها النقدية المتاحة. وقد أشارت (Jebran et al (2019) إلى أن زيادة التدفقات النقدية بمقدار وحدة واحدة تؤدي إلى زيادة الاحتفاظ بالنقدية بمقدار ٠.١٢ وحدة. هذا الارتباط القوي يبرز الدور المحوري للتدفقات النقدية كمصدر رئيسي للسيولة. من ناحية أخرى، تُظهر نتائج الدراسات المشار إليها سابقًا اتساقًا كبيرًا في التأثير السلبي للرافعة المالية على الاحتفاظ بالنقدية. فكلما زادت مستويات ديون الشركة (الرافعة المالية)، انخفضت مستويات النقدية المحتفظ بها. وقد دعمت دراسة da Costa Moraes et al (2025) هذا الاستنتاج بإظهار أن زيادة الرافعة المالية بمقدار وحدة واحدة تؤدي إلى انخفاض نسبة النقد إلى إجمالي الأصول بمقدار ٠.١٥ وحدة. هذا الأثر السلبي يُفسر بأن الشركات ذات الرفع المالي المرتفع تُعطي الأولوية لاستخدام النقد في سداد التزاماتها المالية بدلاً من الاحتفاظ به، وهو ما يتوافق مع نظرية التسلسل الهرمي للتمويل.

أما فيما يخص توزيعات الأرباح، فقد تباينت نتائج الدراسات المشار إليها سابقا حول تأثيرها على مستوى الاحتفاظ بالنقدية. فقد أشارت دراسة (Brick & Liao (2017 إلى وجود علاقة سلبية، حيث أن قيام الشركة بتوزيع أرباح على المساهمين يقلل من النقد المتاح لديها. وفي المقابل، وجدت دراسة (Mohd-Ashhari & Faizal (2018 أن العلاقة إيجابية وذات دلالة إحصائية، وذلك لأن الشركات التي تلتزم بدفع أرباح منتظمة تحتاج إلى الاحتفاظ باحتياطيات نقدية كافية لضمان قدرتها على الوفاء بهذه الالتزامات في المستقبل، مما يبرز التزام الإدارة تجاه مساهميها.

ويخلص الباحث مما سبق الي تباين نتائج الدراسات فيما يتعلق بمحددات الاحتفاظ بالنقدية، حيث أظهرت الدراسات اتفاقاً على أن **حجم الشركة والتدفقات النقدية** لهما أثر إيجابي على مستوى الاحتفاظ بالنقدية، فكلما زادت أصول الشركة أو تدفقاتها النقدية، زادت مستويات النقدية المحتفظ بها. كذلك، أظهر **حجم مجلس الإدارة** علاقة إيجابية بالاحتفاظ بالنقدية في إحدى الدراسات. وعلى النقيض، هناك شبه إجماع على أن **مستوي الرافعة المالية** تؤثر سلباً على الاحتفاظ بالنقدية، فزيادة الديون تدفع الشركات لخفض سيولتها. أما بالنسبة **لتوزيعات الأرباح**، فقد تباينت النتائج، فبعض الدراسات تشير إلى علاقة سلبية، بينما تشير أخرى إلى علاقة إيجابية.

وبعد **تعرض الباحث** في هذا الجزء من الدراسة لاهم النظريات والمحددات التي طورت أو التي يمكن تطويرها لتفسير دوافع الاحتفاظ بالنقدية، والتي يمكن أن تشكل كذلك أساساً للدراسات التحليلية عن أثر العلاقة بين قابلية القوائم المالية للمقارنة ومستوي الاحتفاظ بالنقدية، يقوم الباحث في الجزء التالي من الدراسة بالتعرض للعلاقة التأثيرية بين قابلية القوائم المالية للمقارنة ومستوي الاحتفاظ بالنقدية في ظل الدور الوسيط للقيود المالية.

٣/١/١/٦- تحليل العلاقة بين قابلية القوائم المالية للمقارنة ومستوي الاحتفاظ بالنقدية واشتقاق فرض البحث الأول:

تلعب قابلية القوائم المالية للمقارنة دوراً مهماً في تحديد المستوي الأمثل للاحتفاظ بالنقدية لدى الشركات، وتعتبر هذه العلاقة بين قابلية القوائم المالية للمقارنة ومستوي الاحتفاظ بالنقدية موضوعاً جديلاً في الدراسات المحاسبية. فمن ناحية تشير العديد من الدراسات (Peterson et al.,2015; Habiba et al.,2017; Hajiha and Chenari,2019; Mirbargkar et al.,2021; Kuang,2023; Soetanto & Agustia,2024) إلى وجود أثر سلبي لقابلية القوائم المالية للمقارنة على مستوي الاحتفاظ بالنقدية، بينما هناك اتجاهات بحثية أخرى (Rezaei et al.2020; Ghasemi & Asadnia,2020; Ahn et al.,2020; Nguyen & Nguyen,2021; Kim et al.,2021; Daghighi Masouleh et al.,2023; Soetanto & Proboyo,2024) تبرز أثراً إيجابياً، مما يعكس تعدد الأطر النظرية والبيئات التنظيمية والاقتصادية التي تؤثر في هذا السياق.

وفي إطار الاتجاه البحثي للدراسات المحاسبية الذي **تدعم الأثر السلبي** للعلاقة بين قابلية القوائم المالية للمقارنة ومستوي الاحتفاظ بالنقدية، كشفت دراسة Peterson et al.

(2015) أن قابلية القوائم المالية للمقارنة تقلل من دوافع إدارة الأرباح، حيث يؤدي انخفاض عدم تماثل المعلومات إلى تسهيل وصول الشركات للتمويل الخارجي، مما يقلل من حاجتها للاحتفاظ بمستويات نقدية مرتفعة لأغراض احترازية. وتتفق دراسة Habiba et al. (2017) مع نتيجة الدراسة السابقة من خلال تحليلها لعينة واسعة من المشاهدات لعينة من شركات الأمريكية خلال الفترة من ١٩٨١ حتى ٢٠١٣، إذ وجدت علاقة سالبة معنوية بين قابلية القوائم المالية للمقارنة ومستوى الاحتفاظ بالنقدية، مما يشير إلى أن زيادة شفافية المعلومات وتخفيض تكاليف التمويل تجعل الاحتفاظ بالنقدية أقل ضرورة. كذلك، أكدت دراسة (Hajiha and Chenari, 2019) هذه العلاقة السلبية لدى الشركات المقيدة في بورصة طهران للأوراق المالية، مبررين ذلك بأن القابلية العالية للمقارنة قد تحفز الإنفاق الانتهازي من قبل المديرين على استثمارات ذات قيمة حالية صافية سالبة، مما يدفع إلى تقليل مستوى الاحتياطات النقدية.

وفي ذات السياق، تناولت دراسة (Mirbargkar et al, 2021) الدور الوسيط لجودة المعلومات المحاسبية، حيث أظهرت أن ارتفاع قابلية القوائم المالية للمقارنة يعزز مراقبة المستثمرين لأداء الإدارة، ما يقلل من دوافع الاحتفاظ بنقدية كبيرة، تماشياً مع نظرية الوكالة. إضافة لذلك، تدعم وتعزز دراستي (Kuang, 2023) و (Soetanto & Agustia, 2024) هذا الاتجاه السلبي للعلاقة، حيث أظهرت الأولى أن قابلية المقارنة تؤدي إلى خفض مستوى الاحتياطي النقدي عبر تقليل عدم تماثل المعلومات وتحسين الرقابة الخارجية، في حين أظهرت الثانية أن دور أداء الحوكمة البيئية والاجتماعية يعزز من قدرة الشركات على تقليل مستويات النقد المحتفظ به بفضل الشفافية المتزايدة.

ويخلص الباحث مما سبق إلى أن تلك الدراسات أظهرت الأثر السلبي لقابلية القوائم المالية للمقارنة على مستوى الاحتفاظ بالنقدية يرجع لعدة نتائج أهمها، انخفاض عدم تماثل المعلومات حيث عندما تكون القوائم المالية قابلة للمقارنة، يصبح من الأسهل على المستثمرين والمحللين فهم أداء الشركة ومراقبة قرارات الإدارة وهذا يقلل من عدم التأكد ويجعل الحصول على التمويل الخارجي أسهل وبتكلفة أقل. وبالتالي، تقل حاجة الشركة للاحتفاظ بمستويات عالية من النقدية كاحتياطي (Habiba et al., 2017). وتخفيف مشكلة الوكالة حيث يحتفظ المديرون بالنقدية الزائدة لاستخدامها في مشاريع غير مجدية تخدم مصالحهم الشخصية. ولكن عندما تكون القوائم المالية قابلة للمقارنة، تزداد شفافية الشركة وتصبح الإدارة أكثر عرضة للمساءلة، مما يقلل من ميلها للاحتفاظ بالنقدية الزائدة (Mirbargkar et al, 2021). وتحسين بيئة المعلومات حيث تؤدي قابلية القوائم المالية للمقارنة إلى بيئة معلومات أكثر ثراءً وكفاءة، مما يزيد من دقة التنبؤات المالية للمحللين. وهذا يساعد المستثمرين على اتخاذ قرارات أفضل بشأن تقييم الشركة، مما يرفع من القيمة السوقية للنقدية المحتفظ به (Soetanto & Agustia, 2024).

على الطرف الآخر، توصلت دراسات أخرى لنتيجة معاكسة، تؤكد وجود أثر إيجابي لقابلية القوائم المالية للمقارنة على مستوى الاحتفاظ بالنقدية. ففي دراسة Rezaei et al. (2020) ظهرت دلالة إحصائية تدعم تأثير قابلية القوائم المالية للمقارنة على مستوى

الاحتفاظ بالنقدية، بينما أظهرت (Ghasemi & Asadnia (2020 أهمية جودة التقارير المالية والسيولة في تعزيز هذه العلاقة. كما وجدت Ahn et al. (2020) أن الشركات ذات القابلية للمقارنة العالية تحظى بقيمة سوقية أكبر لمستوي النقدية المحتفظ بها، مما يعكس ثقة المستثمرين في كفاءة إدارة النقدية من خلال خفض مشاكل الوكالة، وبالأخص التدفقات النقدية الحرة، وهي نتائج تدعم الأثر الإيجابي.

وتتفق دراسة (Nguyen & Nguyen (2021 مع هذا الاتجاه البحثي من خلال نتائجها التي أظهرت علاقة إيجابية بين قابلية القوائم المالية للمقارنة ومستوى الاحتفاظ بالنقدية لدى الشركات الفيتنامية، وتفسيرهم لهذه النتيجة يأتي من قدرة قابلية القوائم المالية للمقارنة على تعزيز المراقبة وتقليل احتمالية استغلال الموارد، مما يحفز الإدارة على الاحتفاظ بالنقدية لأغراض استثمارية داخلية بدلاً من الاعتماد على التمويل الخارجي. كما شددت دراسة (Kim et al. (2021 على أن الشركات ذات القوائم المالية القابلة للمقارنة تحتفظ بنقدية أكبر لأن المستثمرين يثقون في استعمال الموارد المالية بشكل أمثل. وكذلك، وجدت دراسة (Daghighi Masouleh et al. (2023 أن زيادة قابلية القوائم المالية للمقارنة تؤدي إلى ارتفاع القيمة الحدية للنقدية المحتفظ بها، مما يعكس ثقة المستثمرين المتزايدة في إدارة النقدية.

وفي ذات السياق، توصلت دراسة (Soetanto & Proboyo (2024 إلى وجود أثر إيجابي لقابلية القوائم المالية للمقارنة على مستوى الاحتفاظ بالنقدية لدى عينة من الشركات الإندونيسية في بيانات ذات حماية محدودة للمستثمرين وتكاليف وكالة مرتفعة، وهو ما يفسر ارتفاع مستويات النقدية كاستراتيجية لتفادي صعوبات التمويل الخارجي اعتماداً على التمويل الداخلي.

ويخلص الباحث مما سبق إلى أن تلك الدراسات أظهرت الأثر الإيجابي لقابلية القوائم المالية للمقارنة على مستوى الاحتفاظ بالنقدية يرجع لعدة نتائج أهمها، تعزيز قابلية القوائم المالية للمقارنة لثقة المستثمرين والمساهمين في قدرة الإدارة على استخدام الموارد النقدية بكفاءة، مما يزيد من القيمة السوقية للنقدية المحتفظ بها كما توصلت دراسة Ahn et al. (2020) فبيئة المعلومات المحسنة بفضل القابلية للمقارنة بين الشركات تُمكن الأطراف المعنية من تقييم الأصول النقدية على نحو أفضل، مما يدعم الاحتفاظ بمخصصات نقدية أكبر لضمان تمويل الفرص الاستثمارية الداخلية وتقليل الاعتماد على التمويل الخارجي. ترفع قابلية القوائم المالية للمقارنة من مستوى رقابة المستثمرين على الإدارة، مما يحد من سلوكيات الانفاق العشوائي ويشجع المديرين على الاحتفاظ بالنقدية لأغراض استثمارية طويلة الأمد، لا لمصالح شخصية أو انتهازية (Nguyen & Nguyen, 2021)، تدفع قابلية القوائم المالية للمقارنة الشركات إلى اعتماد استراتيجيات حذرة تعزز الاحتياطات النقدية لتوفير مرونة مالية أكبر لمواجهة مخاطر التمويل والتقلبات الاقتصادية، مما ينعكس على التوجه نحو الاحتفاظ بمستويات نقدية تحسن من فرص النمو والتوسع المالي المستدام.
يخلص الباحث من تحليل الدراسات السابقة إلى أن العلاقة بين قابلية القوائم المالية للمقارنة ومستوى الاحتفاظ بالنقدية تتسم بالتنوع في التأثير. فمن جهة، تسجل العديد من

الدراسات، مثل (Peterson et al.,2015; Habiba et al.,2017; Kuang,2023) ،
أثرًا سلبيًا واضحًا لقابلية القوائم المالية للمقارنة على مستوى الاحتفاظ بالنقدية، مستندة في
تفسيرها إلى تقليل عدم تماثل المعلومات وتقليل تكلفة التمويل الخارجي، مما يقلل الحاجة
لنقدية احترازية مرتفعة. ومن ناحية أخرى، تبين دراسات مثل Nguyen & Nguyen (2021)
و(2021) Soetanto & Proboyo (2024)، وجود أثر إيجابي، حيث تميل الشركات
إلى الاحتفاظ بنقدية أكبر لتعزيز قدرتها على تمويل النشاطات الداخلية وتخفيف التحديات
التمويلية.

هذا مع اختلاف مجال التطبيق لتلك الدراسات حيث أهتمت دراسات Habiba et al (2017)
و (2020) Ahn et al (2021) و Kim et al بالشركات الأمريكية المقيدة
ببورصة الأوراق المالية، بينما اهتمت دراسات (Hajiha and Chenari (2019) و
(2020) Ghasemi & Asadnia و (2021) Mirbargkar et al بالشركات المقيدة
ببورصة طهران للأوراق المالية، أما دراسة (2023) Kuang اهتمت بالتطبيق على عينة
من الشركات اليابانية وكذلك اهتمت دراسة (2024) Soetanto & Agustia الشركات
الاندونيسية المقيدة في البورصة، بالإضافة الي قيام دراسة Nguyen & Nguyen (2021)
بالتطبيق على عينة من الشركات الفيتنامية المقيدة بالبورصة.

وبالنسبة لقياس المتغيرات فقد اعتمدت معظم الدراسات المشار إليها على منهجية De
(2011) Franco et al لقياس قابلية القوائم المالية للمقارنة وكذلك قياس مستوى الاحتفاظ
بالنقدية بنسبة رصيد النقدية الي اجمالي الأصول، وتحليل تلك الدراسات منهجيا اتضح
اتفاقها بشأن الاعتماد على تطبيق نماذج الانحدار لاختبار الفروض وتفسير النتائج، وهذا ما
يبرر توجه الباحث لاختيار المنهج التطبيقي لاختبار العلاقة التأثيرية محل الدراسة. وبناءا
على التحليل السابق، للدراسات التي تناولت أثر قابلية القوائم المالية للمقارنة على مستوى
الاحتفاظ بالنقدية تتوقع الدراسة الحالية وجود أثر سلبي لتلك العلاقة، وبالتالي يمكن اشتقاق
الفرض الأول للبحث (H₁) كما يلي :

الفرض الأول (H₁): تؤثر قابلية القوائم المالية للمقارنة سلبا ومعنويا على مستوى
الاحتفاظ بالنقدية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

٢/١/٦- العلاقة بين قابلية القوائم المالية للمقارنة ومستوى الاحتفاظ بالنقدية في ظل
القيود المالية للشركات كمتغير وسيط.

ويمكن للباحث تحليل العلاقة بين قابلية القوائم المالية للمقارنة ومستوى الاحتفاظ
بالنقدية للشركات في ظل القيود المالية للشركات كمتغير وسيط. على النحو التالي:

١/٢/١/٦- القيود المالية للشركات: المفهوم والمحددات والمقاييس

تُعرّف القيود المالية بأنها الصعوبات التي تحدّ من قدرة الشركة على النفاذ إلى التمويل
الخارجي بتكلفة وفي توقيت مناسبين، ما يدفعها للاعتماد بدرجة أكبر على الموارد الداخلية.
ترتبط هذه القيود عادةً بارتفاع عدم تماثل المعلومات وتكاليف الاختيار المعاكس، فتزداد
تكلفة رأس المال ويتقلّص عرض الائتمان المتاح للشركات. ونتيجةً لذلك، تميل الشركات
الواقعة تحت قيود مالية كبيرة إلى الاحتفاظ بمستويات أعلى من النقدية بدافع وقائي

لمواجهة صدمات السيولة وتمويل الاستثمارات عند تعذر التمويل الخارجي. كما يرى المساهمون أن تراكم النقد لدى الشركات المقيدة ماليًا أمر مبرر بسبب محدودية فرص التمويل الخارجي خلال الفترات الحرجة، إلا أن تزايد النقدية في الشركات الأقل قيودًا غالبًا ما يؤثر لديهم مخاوف من سوء استغلال الموارد.

بهذا المعنى، تعمل القيود المالية كآلية مُشكّلة لسياسات السيولة داخل الشركات من خلال توجيه تفضيلاتها بين التمويل الداخلي والخارجي. وفي المقابل، يُسهم تحسين البيئة المعلوماتية — ومنها قابلية القوائم المالية للمقارنة — في تخفيف تلك القيود بما ينعكس مباشرةً على قرارات الاحتفاظ بالنقدية (Almeida et al., 2004; Denis & Sibilkov, 2010).

ترتبط القيود المالية ارتباطًا وثيقًا بمشكلة عدم تماثل المعلومات بين الشركات والمستثمرين، حيث تزداد تكلفة رأس المال الخارجي كلما ارتفعت درجة الغموض حول الأداء المستقبلي للشركات. هذا التعريف يركز على أن القيود المالية تمثل عقبة تشغيلية تجعل الشركات تعتمد بشكل أكبر على السيولة المتولدة داخليًا بدلًا من اللجوء إلى الأسواق المالية. وقد أظهرت دراسة (Opler et al., 1999) أن الشركات التي تواجه صعوبة في الوصول إلى الائتمان تميل إلى الاحتفاظ بمستويات مرتفعة من النقدية كآلية لتعويض النقص في التمويل الخارجي. بذلك، تعكس القيود المالية حالة من “الحرمان التمويلي” الذي يتسبب في تغيير أنماط القرارات الاستثمارية والتمويلية للشركات.

من منظور آخر، تري دراسة (Denis & Sibilkov, 2010) أن القيود المالية لا تُفهم فقط كعائق يمنع الوصول إلى التمويل، بل كحافز استراتيجي يدفع الشركات إلى تكوين احتياطات نقدية لحماية فرص الاستثمار المستقبلية. فالشركات المقيدة ماليًا عادة ما تتبنى سياسات محافظة في إدارة السيولة، نظرًا لإدراكها لاحتمالية فقدان فرص استثمارية إذا لم يتوافر لديها نقد كافٍ عند الحاجة. هذا المفهوم يركز على البُعد الوقائي للقيود المالية، إذ يوضح أن الاحتفاظ بالنقدية ليس بالضرورة قرارًا غير كفء، بل هو استجابة طبيعية لضغوط الأسواق المالية المقيدة.

على الجانب الآخر، يشير (Harford et al., 2008) إلى أن القيود المالية ترتبط في كثير من الأحيان بضعف حوكمة الشركات، حيث تواجه الشركات ذات القيود المرتفعة مشكلات في الرقابة الداخلية تؤدي إلى تراكم مستويات عالية من النقدية غير المستغلة بكفاءة. ووفقًا لهذا الطرح، لا تكمن المشكلة فقط في ندرة التمويل الخارجي، بل في غياب الآليات الرقابية التي تضمن استخدام النقدية المتاحة لأغراض إنتاجية. هذا التفسير يضع القيود المالية في إطار أكثر تعقيدًا، حيث يجمع بين محدودية الموارد وضعف الرقابة كعوامل متداخلة تؤثر على سياسات السيولة.

يخلص الباحث الي اتفاق الدراسات السابقة على أن القيود المالية تمثل صعوبة أو تكلفة إضافية للحصول على التمويل الخارجي، لكنها تختلف في تفسير جوهرها ووظيفتها. فبينما ينظر إليها البعض كعقبة تشغيلية تحدّ من حرية الشركة في التمويل (Opler et al., 1999)، يراها آخرون كآلية وقائية استراتيجية تفرض على الشركات تكوين احتياطات

نقدية (Denis & Sibilkov, 2010) ، فيما يربطها اتجاه ثالث بضعف الحوكمة وسوء إدارة الموارد (Harford et al., 2008) وبذلك يظهر أن القيود المالية مفهوم له تفسيرات متنوعة بين الجانب التمويلي، والاستراتيجي، والحوكمي.

وبشأن محددات القيود المالية تُعدّ فجوة المعلومات وعدم تماثلها من أبرز المحددات الجوهرية للقيود المالية. إذ أن ارتفاع درجة عدم تماثل المعلومات بين الشركات والمستثمرين يؤدي إلى زيادة المخاطر المتصورة من جانب الممولين، وبالتالي ارتفاع تكلفة رأس المال وانخفاض عرض الائتمان. وقد بين Almeida et al., (2004) أن الشركات ذات الفجوة المعلوماتية الواسعة تصبح أكثر عرضة للتقييد المالي، ما يدفعها للاعتماد على السيولة المتولدة داخليًا لتعويض نقص التمويل الخارجي. وهذا يوضح أن القيود المالية غالبًا ما تكون انعكاسًا مباشرًا لمدى كفاءة بيئة المعلومات المحيطة بالشركات.

إلى جانب المعلومات، يُعتبر حجم الشركة وعمرها من المحددات الرئيسة للقيود المالية. الشركات الصغيرة أو الناشئة غالبًا ما تواجه صعوبة أكبر في الحصول على التمويل بسبب افتقارها للتاريخ الائتماني أو السمعة المالية الراسخة. وقد أكدت دراسة Hadlock & Pierce (2010) أن هذه العوامل تفسر جزئيًا لماذا تواجه الشركات الصغيرة مستويات أعلى من القيود المالية مقارنةً بالشركات الكبرى. هذا الطرح يوضح أن القيود المالية لا تعتمد فقط على خصائص الأسواق المالية، وإنما على الخصائص الهيكلية للشركات ذاتها، ما يجعلها أكثر أو أقل عرضة للتقييد.

من ناحية أخرى، يرتبط ضعف حوكمة الشركات بزيادة حدة القيود المالية. حيث أن الشركات التي تفتقر إلى أنظمة رقابية قوية تواجه صعوبة في إقناع الممولين بقدرتها على استخدام الموارد المالية بكفاءة، ما يؤدي إلى زيادة تكاليف الاقتراض وتقليص فرص التمويل. وقد أظهر Harford et al., (2008) أن الشركات ذات الحوكمة الضعيفة لا تعاني فقط من تراكم سيولة غير مستغلة، بل أيضًا من قيود مالية أكبر تعيق قدرتها على تنفيذ استثمارات مربحة. وهذا يوضح أن الحوكمة تعد عاملًا محددًا ومؤثرًا في مستوى القيود التي تواجهها الشركات.

إضافةً إلى ما سبق، تلعب ظروف السوق والأزمات الاقتصادية دورًا مهمًا في تحديد شدة القيود المالية. ففي فترات الأزمات المالية، يزداد تشدد البنوك في منح القروض وترتفع تكلفة التمويل، مما يؤدي إلى اتساع الفجوة بين الشركات المقيدة وغير المقيدة ماليًا. وقد أظهرت دراسة Campello et al (2010) أن الأزمات تجعل القيود المالية أكثر حدة حتى بالنسبة للشركات التي لا تواجه عادةً صعوبات في التمويل. وهذا يعكس أن القيود المالية ليست ثابتة، بل تتغير ديناميكيًا مع تقلبات الأسواق وظروف الاقتصاد الكلي (Campello et al., 2010).

ويخلص الباحث مما سبق أن القيود المالية تتحدد بمجموعة من العوامل المتداخلة، تشمل فجوة المعلومات (Almeida et al., 2004) ، والخصائص الهيكلية للشركات كالحجم والعمر (Hadlock & Pierce, 2010) ، ومستوى حوكمة الشركات (Harford et al., 2008)، وظروف الاقتصاد الكلي خاصة في أوقات الأزمات (Campello et al., 2010).

(2010) أما مردود هذه القيود فينعكس بوضوح على سلوك الشركات من خلال زيادة اعتمادها على التمويل الداخلي، ورفع مستويات الاحتفاظ بالنقدية، وتراجع كفاءة الاستثمار. وبذلك، تمثل القيود المالية عنصراً محورياً لفهم الاختلافات في القرارات التمويلية للشركات عبر البيانات المختلفة.

وبشأن مقاييس ومؤشرات القيود المالية يعتبر مقياس حساسية التدفقات النقدية للنقدية (Cash-Flow Sensitivity of Cash) من أبرز المؤشرات المبكرة والأكثر شيوعاً في الدراسات لقياس مستوى القيود المالية. حيث أوضحت دراسة (Almeida et al (2004 أن الشركات المقيدة مالياً تُظهر ارتباطاً قوياً بين التدفقات النقدية الداخلة وحجم النقدية المحتفظ بها؛ بما يعنى أن كل زيادة في التدفقات الداخلية تُترجم مباشرة إلى زيادة في النقدية المحتفظ بها بدلاً من استثمارها، وهو ما يعكس اعتماد هذه الشركات على التمويل الداخلي نتيجة صعوبة الحصول على موارد خارجية. وقد اعتمد الباحثون على هذا المقياس عبر تقدير معادلة انحدار تربط بين التغير في النقدية المحتفظ بها ($\Delta Cash$) والتدفقات النقدية (CF)

$$\Delta Cash = \alpha + \beta CF + \varepsilon$$

حيث يمثل المعامل (β) درجة حساسية النقدية للتدفقات النقدية، وإذا كان موجباً ومعنوياً، فهذا يشير إلى أن الشركات تزيد من احتياطياتها النقدية كلما ارتفعت التدفقات الداخلة، وهو ما يعكس ارتفاع مستوى القيود المالية. وبذلك أصبح هذا المقياس حجر أساس في دراسات المحاسبة والتمويل لتفسير العلاقة بين القيود المالية وسلوك الاحتفاظ بالنقدية (Almeida et al., 2004).

بينما يعتبر مؤشر **Kaplan & Zingales (KZ Index)** من أكثر المقاييس استخداماً في قياس القيود المالية، حيث قدّمه Kaplan & Zingales (1997) باعتباره مؤشراً مركباً يجمع بين متغيرات مالية واستثمارية أساسية مثل التدفقات النقدية، والرافعة المالية، وتوزيعات الأرباح، ومستوى الاستثمار، والنقدية المتاحة. وتتمثل معادلته في:

$$KZ = -1.002CF + 0.283Q + 3.139Leverage - 39.368Dividends - 1.315Cash$$

حيث ارتفاع قيمة المؤشر يشير إلى قيود مالية أكبر، حيث يعكس اعتماد الشركة على التمويل الداخلي وتراجع قدرتها على الحصول على تمويل خارجي. ورغم الانتقادات التي وُجّهت لهذا المؤشر لكونه قد لا يُظهر دائماً مستوى القيود المالية بدقة، إلا أنه ظل مقياساً واسع الانتشار في الأبحاث التطبيقية نظراً لسهولة حسابه وقدرته على تقديم مؤشر مركب يعكس أكثر من بُعد من أبعاد القيود المالية (Kaplan & Zingales, 1997).

بالإضافة إلى ذلك، قدّمت دراسة (Whited & Wu (2006 مؤشر **WW** باعتباره تطويراً أكثر شمولية لمؤشر **KZ**، حيث يركز على العوامل الكمية المرتبطة بالاستثمار والتمويل. يتضمن المؤشر متغيرات مثل التدفقات النقدية، توزيعات الأرباح، الرافعة المالية، نمو المبيعات، حجم الشركة، ونمو المبيعات في القطاع، ويُحسب وفق المعادلة:

$$WW = -0.091CF - 0.062Div + 0.021Lev - 0.044Gro + 0.102Size - 0.035Ind Sales Gro$$

وتدل القيمة الأعلى لمؤشر WW على ارتفاع مستوى القيود المالية التي تواجهها الشركات. ويتميز هذا المؤشر بأنه يعكس بصورة أفضل تأثير العوامل السوقية والقطاعية مقارنة بمؤشر KZ ، مما جعله أداة مهمة للباحثين في تفسير اختلاف القيود عبر البيئات الاقتصادية المتنوعة. ومع ذلك، يشير بعض الباحثين إلى أن نتائجهم قد تختلف باختلاف عينات الشركات وطبيعة الأسواق المدروسة. (Whited & Wu, 2006) ويُعتبر مؤشر SA الذي قدمه (Hadlock & Pierce (2010 من أبسط المؤشرات وأكثرها مباشرة في قياس القيود المالية، حيث يعتمد على متغيرين رئيسيين فقط هما حجم الشركة (Size) وعمرها (Age) وتُصاغ معادلته كما يلي:

$$SA = -0.737Size + 0.043Size^2 - 0.040Age$$

وتعكس القيمة الأعلى لمؤشر SA قيوداً مالية أكبر، خاصة لدى الشركات الصغيرة والناشئة التي تفتقر إلى سمعة ائتمانية قوية أو تاريخ طويل في التعامل مع الأسواق المالية. ورغم أن هذا المؤشر يفتقر إلى الشمولية مقارنة بالمؤشرات الأخرى مثل KZ و WW، إلا أنه يحظى باستخدام واسع في الدراسات بسبب سهولة تطبيقه وقدرته على عكس البُعد الهيكلي للقيود المالية المرتبط بالخصائص الداخلية للشركات (Hadlock & Pierce, 2010).

يخلص الباحث مما سبق إلى تنوع مقاييس القيود المالية بين المؤشرات السلوكية مثل حساسية التدفقات النقدية للنقدية (Almeida et al., 2004)، والمؤشرات المركبة متعددة المتغيرات مثل WW Index و KZ Index (Kaplan & Zingales, 1997) و SA Index (Hadlock & Pierce, 2010)، ورغم اختلاف هذه المقاييس من حيث الدقة وسهولة التطبيق، فإن مؤشري WW و KZ يُعتبران الأكثر شيوعاً في الدراسات التطبيقية، بينما يُستخدم مقياس الحساسية للنقدية كأداة كلاسيكية في الأبحاث النظرية. وهذا التنوع يعكس غياب القابلية للتحقق حول المقياس الأمثل، لكنه يُظهر أن جميعها تتفق على هدف رئيسي وهو قياس مدى اعتماد الشركات على التمويل الداخلي بسبب صعوبة الوصول إلى التمويل الخارجي.

٢٠٢١/١٢/٢٠ - تحليل الدور الوسيط للقيود المالية للشركات في العلاقة بين قابلية القوائم المالية للمقارنة ومستوى الاحتفاظ بالنقدية واشتقاق الفرض الثاني للبحث:

بدأ الاهتمام بدور القيود المالية في تحديد مستويات الاحتفاظ بالنقدية مع دراسة Opler et al (1999)، التي أوضحت أن الشركات التي تواجه صعوبات في الوصول إلى التمويل الخارجي تميل إلى الاحتفاظ بمستويات مرتفعة من النقدية كآلية وقائية. وتمثل النقدية وسيلة بديلة للتمويل في مواجهة فجوات السيولة وغياب مصادر التمويل منخفضة التكلفة. هذا التصور وضع الأساس الأول لفهم العلاقة الإيجابية بين القيود المالية ومستوى الاحتفاظ بالنقدية.

ورغم أن دراسة Opler et al (1999) ركزت على السلوك المالي، إلا أن Kaplan & Zingales (1997) قدموا مساهمة مهمة عبر تطوير مؤشر KZ الذي يسمح بقياس درجة القيود المالية اعتماداً على بيانات محاسبية ومالية. وقد أسهم هذا المقياس في توفير أداة

تطبيقية لاختبار الفرضيات المتعلقة بتأثير القيود المالية على مستوى الاحتفاظ بالنقدية، وهو ما مهد الطريق للدراسات اللاحقة التي ربطت بين هذه المؤشرات وسلوك الاحتفاظ بالنقدية. حيث تشير الدراسات المحاسبية (Almeida et al.,2004; Whited & Wu,2006; Harford et al.,2008; Denis & Sibilkov,2010; Hadlock & Pierce,2010; Chen et al.,2011; Farre-Mensa & Ljungqvist,2016; Habib et al.,2017; Kurt,2017; Hajiha & Chenari,2019; Ho & Lu,2023; Al Barak,2025) إلى أن قابلية القوائم المالية للمقارنة تُعدّ من العوامل التي تقلل من عدم تماثل المعلومات بين الشركات والمستثمرين، مما يخفّض من تكلفة التمويل الخارجي ويزيد من ثقة الممولين، حيث أتفقت دراسة (Almeida et al (2004 مع دراسة Opler et al (1999) على أن الشركات المقيدة ماليًا تقوم بزيادة احتياطاتها النقدية كلما ارتفعت التدفقات الداخلة، بينما تميل الشركات الأقل تعقيدًا إلى استثمار هذه التدفقات في فرص نمو. مما يعكس اعتمادًا أكبر على التمويل الداخلي عند وجود قيود تمويلية. ورغم أن هذه الدراسة ركزت على العلاقة بين التدفقات والسيولة، إلا أنها مهدت الطريق لدراسات لاحقة تناولت كيف يمكن لقابلية القوائم المالية للمقارنة أن تقلل من هذه الحساسية عبر تخفيف شدة القيود المالية. وفي ذات السياق توصلت نتائج دراسة (Whited & Wu (2006 أن الشركات ذات القيود المالية المرتفعة تحتفظ بمستويات أكبر من النقدية لمواجهة صعوبات التمويل الخارجي، إلا أنها دعمت بصورة غير مباشرة الفكرة القائلة بأن تحسين القابلية للمقارنة في القوائم المالية يمكن أن يقلل من شدة القيود التمويلية عبر خفض حالة عدم التاكّد التي تواجه المقرضين والمستثمرين.

إلا أن دراسة (Harford et al (2010 أبرزت جانبًا أكثر تعقيدًا من العلاقة بين قابلية القوائم المالية للمقارنة ومستوى الاحتفاظ بالنقدية، والتي أوضحت أن تأثير القيود المالية على مستوى الاحتفاظ بالنقدية يتأثر بقوة حوكمة الشركات. فالشركات ذات الحوكمة الضعيفة قد تساء استخدام الاحتياطات النقدية المتراكمة، ما يؤدي إلى سوء تخصيص الموارد. بينما الشركات ذات الحوكمة القوية تستطيع موازنة الحاجة للاحتفاظ بالنقدية مع تقليل تكاليف الوكالة. هذا يوضح أن القيود المالية لا تعمل بمعزل، بل تتفاعل مع عوامل مؤسسية أخرى. وأوضحت دراسة (Denis & Sibilkov (2010 أن الشركات المقيدة ماليًا تحتفظ بمستويات مرتفعة من النقدية ليس فقط لأغراض وقائية وإنما أيضًا لضمان استمرارية استثماراتها المستقبلية. ومع ذلك، أشار الباحثان إلى أن هذا السلوك قد يفرض تكاليف وكالة إضافية على الشركات والمستثمرين. وبالتالي، فإن تعزيز القابلية للمقارنة من خلال تحسين الإفصاح المحاسبي يمكن أن يقلل من هذه التكاليف عبر خفض القيود المالية، مما يسمح للشركات بإدارة السيولة بكفاءة أكبر دون التضحية بفرص النمو طويلة الأجل.

وفي ذات السياق أوضحت نتائج دراسة (Hadlock & Pierce (2010 أن الشركات الصغيرة الحجم تميل إلى الاحتفاظ بنقدية مرتفعة لتأمين استمراريّتها. ومن ثم، يمكن القول إن القابلية للمقارنة في القوائم المالية قد تساعد الشركات الصغيرة على تجاوز هذه القيود من خلال تحسين ثقة المقرضين والمستثمرين في قدرتها على السداد والنمو. بالإضافة الي ذلك،

فقد أشارت دراسة (Chen et al (2011 إلى أن الشركات ذات تقارير مالية عالية الجودة، والتي تتضمن قابلية للمقارنة، تستطيع تحسين كفاءة استثماراتها عبر تقليل القيود التمويلية. هذا يوضح أن القابلية للمقارنة لا تعزز فقط الإفصاح، وإنما ترفع من كفاءة تخصيص رأس المال عبر تقليل الضغوط التمويلية.

وقدّمت دراسة (Farre-Mensa & Ljungqvist (2016 مراجعة شاملة لمقاييس القيود المالية، وتوصلت إلى أن دقة هذه المقاييس تنعكس بشكل مباشر على تفسير أثرها على مستويات الاحتفاظ بالنقدية. وأوضحا أن بعض المقاييس تبالغ في تقدير شدة القيود المالية، بينما مؤشرات أخرى تعكسها بدقة أكبر. ومع ذلك، أكدت الدراسة أن الشركات المقيدة ماليًا عمومًا تحتفظ بمستويات مرتفعة من النقدية. وهذه النتائج تبرز أن دور القيود المالية كمتغير وسيط يعتمد على دقة قياسها، وهو ما يفسر تباين نتائج الدراسات السابقة حول العلاقة محل البحث.

لاحقًا، أوضحت دراسة (Habib et al (2017 أن قابلية القوائم المالية للمقارنة تحد من القيود المالية عبر تقليص فجوة المعلومات، وهو ما يقلل بدوره من الحافز للاحتفاظ بسيولة مفرطة. دعمت هذه النتائج بوضوح فكرة أن القيود المالية تتوسط العلاقة بين قابلية القوائم المالية للمقارنة ومستوى الاحتفاظ بالنقدية. وفي أسواق ناشئة مثل إيران، قدمت دراستي (Mehrabanpour et al. (2020 و (Hajiha & Chenari (2019 أدلة مختلطة. فبينما وجدت بعض النتائج أن قابلية القوائم المالية للمقارنة تقلل من القيود المالية وبالتالي تقلص مستويات الاحتفاظ بالنقدية، أشارت أخرى إلى أن القيود المالية ما تزال تلعب دورًا قويًا كوسيط في بيئات ضعيفة الشفافية. هذا الاختلاف يعكس حساسية الدور الوسيط للقيود المالية لطبيعة البيئة المؤسسية والتمويلية.

بالإضافة إلى ما سبق، أكدت دراسة (Ames et al (2022 أن القيود المالية للشركات البرازيلية تظل دافعًا أساسيًا لزيادة مستويات الاحتفاظ بالنقدية في ظل الأسواق الناشئة. وقد فسرت النتائج ذلك استنادًا إلى نظرية التسلسل الهرمي للتمويل (Pecking Order Theory)، حيث تلجأ الشركات إلى تكديس النقدية كبديل عن التمويل الخارجي المكلف أو غير متاح. تتسق هذه النتائج مع الاتجاهات السابقة التي أبرزت التأثير الإيجابي للقيود المالية على مستوى الاحتفاظ بالنقدية.

وفي ذات السياق، أكدت دراسة (Ho & Lu (2025 أن الأداء المستدام المقترن بالشفافية المالية يخفف من شدة القيود التمويلية، الأمر الذي ينعكس في تقليص الاحتفاظ بالنقدية المبالغ فيه، في حين أشار (Kumar & Symss (2025 إلى أن الأزمات الجيوسياسية قد تزيد من أثر القيود المالية على مستوى الاحتفاظ بالنقدية وتجعل القابلية للمقارنة عاملاً جزئيًا في تقليل هذه الآثار. وأخيرًا، أظهرت نتائج دراسة (Al Barak (2025 بالتطبيق على عينة من الشركات السعودية أن القرارات المتعلقة بالاحتفاظ بالنقدية ترتبط بقوة بالقيود التمويلية، وأن تحسين قابلية القوائم المالية للمقارنة يسهم في تقليص الحاجة إلى النقدية كوسيلة وقائية.

يخلص الباحث من تحليل الدراسات السابقة (Habib et al., 2017; Mehrabanpour et al., 2020; Ghasemi & Asadnia, 2020; Mirbargkar et al., 2021) أن هناك اتفاقاً على أن قابلية القوائم المالية للمقارنة تقلل من القيود المالية عبر خفض فجوة المعلومات بين الإدارة والمستثمرين وتعزيز ثقة الأسواق. ومع ذلك، تختلف الدراسات من حيث التأثير؛ فبعضها أبرز الأثر المباشر لقابلية القوائم المالية للمقارنة في تقليل القيود المالية (Chen et al., 2011; Ghasemi & Asadnia, 2020)، بينما ركزت دراسات (Habib et al., 2017; Hajiha & Chenari, 2019; Mehrabanpour et al., 2020) على أن القيود المالية قد تعمل كمتغير وسيط يربط بين قابلية القوائم المالية للمقارنة ومستوى الاحتفاظ بالنقدية، لكن نتائج هذا الدور الوسيط جاءت متباينة بين الأسواق المتقدمة (Almeida et al., 2004; Denis & Sibilkov, 2010) والناشئة (Mehrabanpour et al., 2020; Mirbargkar et al., 2021)، وهذا يفتح المجال لاختبار الفرضية في بيئة مختلفة مثل بيئة الأعمال المصرية، التي قد تكون لها خصائص خاصة في بيئتها ومعلوماتها، حيث من المتوقع أن يكون لقابلية القوائم المالية للمقارنة تأثير مباشر على مستوى الاحتفاظ بالنقدية وغير مباشر أيضاً من خلال الدور الوسيط للقيود المالية للشركات، مما يبرر امكانية اشتقاق الفرض الثاني للبحث (H2) كما يلي:

الفرض الثاني (H₂): تتوسط القيود المالية العلاقة بين قابلية القوائم المالية للمقارنة ومستوى الاحتفاظ بالنقدية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

٢/٦ - منهجية البحث

لعرض منهجية البحث سوف يعرض الباحث لكل من، هدف الدراسة التطبيقية، مجتمع وعينة الدراسة، أدوات وإجراءات الدراسة، نموذج البحث وتوصيف وقياس المتغيرات، النماذج الأحصائية المستخدمة لاختبار فروض الدراسة، ونتائج اختبار فروضه، والتحليلات الأخرى على النحو التالي:

١/٢/٦ - هدف الدراسة التطبيقية:

تستهدف الدراسة التطبيقية اختبار فروض البحث، ومن ثم اختبار أثر قابلية القوائم المالية للمقارنة مباشرة على مستوى الاحتفاظ بالنقدية للشركات المصرية المقيدة بالبورصة قياساً على (Habib et al., 2017)، وكذلك على القيود المالية، قياساً على (Mehrabanpour et al., 2020)، بالإضافة إلى اختبار تأثير القيود المالية كمتغير وسيط^(١) على العلاقة بين قابلية القوائم المالية للمقارنة ومستوى الاحتفاظ بالنقدية للشركات المصرية المقيدة بالبورصة قياساً على (Habib et al., 2017).

(١) المتغير الوسيط Mediating Variable هو متغير ثالث يربط ويصل السبب (المتغير المستقل) Independent variable بالنتيجة (المتغير التابع) Dependent variable، حيث يحمل التأثير من المتغير المستقل إلى المتغير التابع. وللتأكد من كونه متغير وسيط يجب تحقق ثلاثة شروط وهي (١) أن يكون هناك علاقة بين المتغير المستقل والمتغير التابع، (٢) أن يكون هناك علاقة بين المتغير الوسيط والمتغير التابع، (٣) يؤدي دخول المتغير الوسيط في معادلة الانحدار إلى تخفيض قيمة β للمتغير المستقل من خلال سحب جزء أو كل تأثيره على المتغير التابع (Habib et al., 2017).

٢/٢/٦ - مجتمع وعينة وأدوات وإجراءات الدراسة:

يتكون مجتمع الدراسة من الشركات المصرية المسجلة والمتداول أسهمها ببورصة الأوراق المالية خلال الفترة ٢٠٢١ حتى ٢٠٢٤، واختبار عينة الدراسة تم إستبعاد المؤسسات المالية (البنوك وشركات التأمين)، نظراً لخضوع هذا القطاع لبعض المعايير والمتطلبات الرقابية الخاصة وذلك قياساً على دراستي (Habib et al.,2017; Mehrabanpour et al.,2020) حيث إشارات الدراسة الأولى الي ان إدراج المؤسسات المالية قد يؤدي إلى تحيز النتائج نظراً لاختلاف هيكلها المالية، بينما قامت الدراسة الثانية باستبعاد تلك المؤسسات لأن طبيعة أنشطتها تجعلها غير قابلة للمقارنة مع الشركات غير المالية، ما يعزز من مصداقية النتائج المستخلصة من العينة، وقد بلغ حجم عينة الدراسة النهائي ٣٩٢ مشاهدة (٩٨ شركة في ٤ أعوام) من مختلف قطاعات الصناعة بعد استبعاد عدد من الشركات لعدم توافر بياناتها في بعض سنوات العينة، وذلك لاختبار فروض الدراسة، ويتمثل توزيع مشاهدات عينة الدراسة حسب القطاعات كما في الجدول التالي:

جدول (١) توزيع مشاهدات عينة الدراسة حسب القطاعات

م	القطاع	اجمالي عدد شركات القطاع	عدد ونسبة شركات العينة من اجمالي القطاع	عدد المشاهدات
١	الاغذية والمشروبات	٣٠	١٩ %٦٣	٧٦
٢	الخدمات والمنتجات الصناعية والسيارات	٧	٤ %٥٧	١٦
٣	الورق ومواد التعبئة والتغليف	٤	٢ %٥٠	٨
٤	الرعاية الصحية والادوية	١٩	١٣ %٦٨	٥٢
٥	مواد البناء	١٢	٩ %٧٥	٣٦
٦	المقاولات والانشاءات الهندسية	١٢	٤ %٣٣	١٦
٧	الموارد الأساسية	١٨	١٤ %٧٧	٥٦
٨	المنسوجات والسلع المعمرة	٩	٦ %٦٧	٢٤
٩	العقارات	٣٤	١٣ %٣٨	٥٢
١٠	الاتصالات والاعلام وتكنولوجيا المعلومات	٨	٣ %٣٨	١٢
١١	السياحة والترفيه	١٠	٢ %٢٠	٨
١٢	الطاقة والخدمات المساندة	٢	١ %٥٠	٤
١٣	التجارة والتوزيع	٦	٣ %٥٠	١٢
١٤	النقل والشحن	٣	١ %٣٣	٤
١٥	مرافق	٢	١ %٥٠	٤
١٦	خدمات تعليمية	٥	٣ %٦٠	١٢
	الاجمالي	١٨١	٩٨	٣٩٢

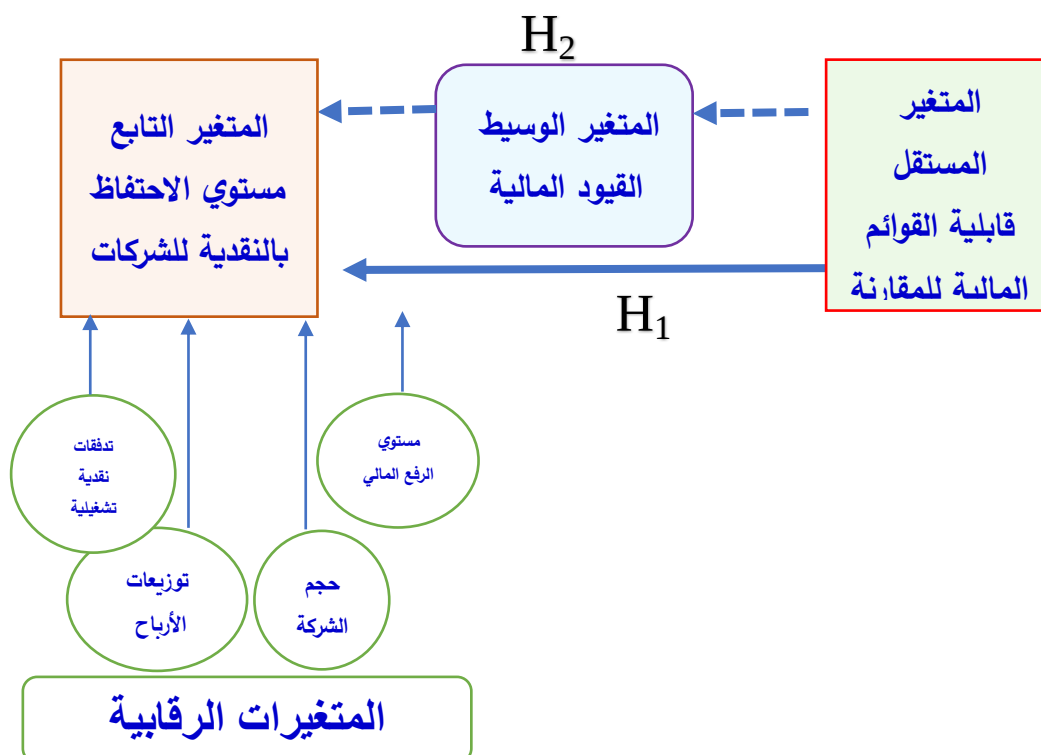
وقد اختار الباحث عينة تحكمية للدراسة وذلك من أجل توافر التقارير المالية خلال فترة الدراسة، وتوافر المعلومات اللازمة لحساب متغيرات الدراسة، مع استبعاد الشركات التي تُعد قوائمها المالية بعملة أجنبية، بحيث تكون القوائم المالية لكل شركات العينة معدة بالجنيه المصري وذلك قياساً على (Farooq & El Bahar, 2019)، والاعتماد على الشركات التي ينتهي عامها المالي في ٣١ ديسمبر من كل عام، وذلك لتوحيد المعلومات المحاسبية وتجنب التحيزات الناتجة عن اختلاف مواعيد التقارير من أجل تحسين قابلية القوائم المالية للمقارنة بين الشركات وذلك قياساً على (Habib et al., 2017).

٣/٢/٦- نموذج البحث وتوصيف وقياس المتغيرات:

لأغراض اختبار العلاقات التأثيرية مجال الدراسة، استلزم ذلك تناول كل من؛ نموذج البحث، وتوصيف وقياس المتغيرات، على النحو التالي:

١/٣/٢/٦- نموذج البحث:

يتضح من تتبع فروض البحث أن متغيرات الدراسة تتضمن؛ متغير مستقل وهو، قابلية القوائم المالية للمقارنة، ومتغير تابع وهو مستوى الاحتفاظ بالنقدية للشركات، ومتغير وسيط يمثل القيود المالية للشركات، وأربع متغيرات رقابية وهي، توزيعات الأرباح، وحجم الشركة، ومستوى الرفع المالي للشركة وأخيراً التدفقات النقدية التشغيلية. ويظهر نموذج البحث تبعاً لذلك كما يلي:



شكل (١): نموذج البحث

المتغير	الرمز	نوعه	توصيفه وقياسه	علاقته المتوقعة
قابلية القوائم المالية للمقارنة	Comp	متغير مستقل	تعتبر الأرقام المحاسبية قابلة للمقارنة عندما تواجه شركتان نفس النتائج الاقتصادية، وتتماثل أرقامهما المحاسبية. ومن المتوقع وجود علاقة سالبة (غير محددة الاتجاه) بين القابلية للمقارنة ومستوى الاحتفاظ بالنقدية، ويقاس بالمقارنة الزوجية للنظام المحاسبي لشركتين i ، j ، مثلاً، من خلال احتساب الفرق المطلق بين الأرباح المقدرة باستخدام النظام المحاسبي للشركتين، وذلك قياساً على (De Franco et al., 2011; Ahn et al., 2020; Kim et al., 2020; Mehrabanpour et al., 2020; Tseng & Zhong, 2024).	-
مستوى احتفاظ الشركة بالنقدية	CH	متغير تابع	تشير إلى النقدية التي تحتفظ بها الشركة في صورة نقدية بالبنك والخزينة وما في حكمها وتقاس بنسبة النقدية وما في حكمها إلى صافي الأصول قياساً على (Habib et al., 2017)	
القيود المالية	FC	متغير وسيط	تم قياسه في التحليل الأساسي بمؤشر KZ-Index ويتم حساب مؤشر KZ-Index من خلال الاعتماد على المعادلة التالية: $KZ = -1.002CF + 0.283Q + 3.139Lev - 39.368Div - 1.315Cash$ حيث تمثل CF: نسبة التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية للشركة i في الفترة t إلى إجمالي أصول الشركة i في الفترة $t-1$ ، وتمثل Q: مقياس Tobin Q والتي يتم قياسها من خلال قسمة مجموع القيمة السوقية للأسهم العادية والممتازة والقيمة الدفترية لإجمالي الأصول للشركة i في الفترة t . وتمثل LEV: نسبة الرفع المالي ويتم حسابها بقسمة إجمالي الالتزامات للشركة i في الفترة t على إجمالي الأصول للشركة i في الفترة t . وتمثل DIV: نسبة التوزيعات النقدية للشركة	+ أو -

				في الفترة t إلى إجمالي أصول الشركة i في الفترة t-1 وتمثل CASHA: نسبة إجمالي رصيد النقدية وما في حكمها للشركة i في الفترة t إلى إجمالي أصول الشركة i في الفترة t-1. قياسا على (Ho & Lu,2025)
توزيعات الأرباح	Div	متغير رقابي	-	تشير إلى مدي قيام الشركة بتوزيع أرباح على حملة الأسهم ، ومن المتوقع من الشركات التي تدفع أرباحا أن تحتفظ بنقدية أقل، لان مثل هذه الشركات من المرجح أن تكون اقل مخاطرة ، ومن المتوقع وجود تأثير سالب لتوزيعات الأرباح على مستوى الاحتفاظ بالنقدية وتقاس بمتغير وهمي يأخذ قيمة (١) في حالة وجود توزيعات أرباح العام الحالي، وتأخذ القيمة (٠) بخلاف ذلك. وقد استخدم كمتغير رقابي قياسا على (Ho & Lu,2025)
حجم الشركة	SIZE	متغير رقابي	-	يقاس بلوغار يتم إجمالي الأصول كما تظهر بقائمة المركز المالي. وقد استخدم كمتغير رقابي قياسا على (Habib et al .,2017)
مستوى الرفع المالي	LEV	متغير رقابي	-	يقاس بنسبة إجمالي الالتزامات إلى إجمالي الأصول. وقد استخدم كمتغير رقابي قياسا على (Habib et al .,2017)
التدفقات النقدية التشغيلية	CFO	متغير رقابي	+	تشير إلى الفرق بين التدفقات النقدية الداخلة والخارجة من العمليات التشغيلية كما بقائمة التدفقات النقدية، وقد تحتفظ الشركة التي لديها تدفقات نقدية تشغيلية أعلى بمزيد من النقدية ومن المتوقع وجود تأثير موجب لها على مستوى الاحتفاظ بالنقدية ، وتقاس بصافي التدفقات من الأنشطة التشغيلية إلى إجمالي الأصول وقد استخدم كمتغير رقابي قياسا على (Ho & Lu,2025)

(إعداد الباحث)

٤/٢/٦ - أدوات وإجراءات الدراسة:

وبشأن أدوات الدراسة التطبيقية أعتمد الباحث عند إجراء الدراسة التطبيقية على البيانات الثانوية الفعلية الواردة القوائم والتقارير المالية لشركات عينة الدراسة خلال الفترة من ٢٠٢١ حتى ٢٠٢٤، بالإضافة إلى البيانات المتاحة على موقع مباشر مصر (www.mubasher.info/egx/stocks-prices) وذلك للحصول على المعلومات المتعلقة بمتغيرات قابلية القوائم المالية للمقارنة، مستوى الاحتفاظ بالنقدية للشركات، القيود المالية، والمتغيرات الرقابية، والتي تم اجرائها باستخدام أسلوب البيانات القطاعية Panel

Data التي تدمج البعد الزمني مع الشركات المختلفة، ويناسب ذلك النوع من البيانات اختبار أثر القابلية للمقارنة والقيود المالية، وكذلك استخدام نموذج التأثيرات الثابتة Fixed Effects Model، ونموذج التأثيرات العشوائية Random Effects Model وذلك لقدرته تلك النماذج على التحكم والسيطرة في العوامل غير المشاهدة Unobserved بما يؤدي لنتائج أكثر دقة وموثوقية، وذلك قياسا على (Habib et al., 2017; Mehrabanpour et al., 2020).

٥/٢/٦- النماذج الإحصائية المستخدمة لاختبار فروض الدراسة:

أعتمد الباحث في اختبار فرضي البحث على استخدام كل من البرنامج الإحصائي SPSS الإصدار رقم (30) وكذلك البرنامج الإحصائي "AMOS" الإصدار رقم (26) وذلك باستخدام نماذج الانحدار المتعدد قياسا على (Mehrabanpour et al (2020)، وكذلك نماذج المعادلات الهيكلية، نظرا لأهميتها في بيان العلاقات السببية وتحليل الوساطة بين متغيرات البحث، حيث اعتمد الباحث على نماذج تحليل المسارات (Path Analysis) باعتبارها الأكثر شيوعا واستخداما عند تطبيق نماذج المعادلات الهيكلية، وذلك قياسا على (Habib et al (2017).

ولاختبار الفرض الأول (H₁)، والذي يتناول أثر قابلية القوائم المالية للمقارنة على مستوى الاحتفاظ بالنقدية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية. تم استخدام نموذج الانحدار المتعدد رقم (١) التالي:

$$CH = \beta_0 + \beta_1 \text{Comp} + \beta_2 \text{Div} + \beta_3 \text{SIZE} + \beta_4 \text{LEV} + \beta_5 \text{CFO} + \varepsilon$$

①

حيث، CH: مستوى الاحتفاظ بالنقدية، Comp: قابلية القوائم المالية للمقارنة، Div: توزيعات الأرباح، SIZE: حجم الشركة، LEV: مستوى الرافعة المالية، CFO: التدفقات النقدية التشغيلية، β_0 : الجزء الثابت، والذي يمثل القيمة المتوقعة لمستوي الاحتفاظ بالنقدية (المتغير التابع) في حالة حصول قابلية القوائم المالية للمقارنة على القيمة صفر (المتغير المستقل)، β_1 : معامل التأثير المباشر الذي يعكس المسارات المباشرة بين متغيرات البحث، β_2 : معاملات الانحدار للمتغيرات الرقابية، ε : الخطأ العشوائي.

ولاختبار الفرض الثاني (H₂)، والذي يتناول تأثير القيود المالية للشركات كمتغير وسيط في العلاقة بين قابلية القوائم المالية للمقارنة ومستوي الاحتفاظ بالنقدية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية، تم اختباره على ثلاث مراحل قياسا على (Habib et al (2017; Mehrabanpour et al., 2020; Ho & Lu, 2025)، حيث في المرحلة الاولى يتم تقدير أثر القابلية للمقارنة على القيود المالية للشركات باعتبارها متغير تابع، كما في النموذج رقم (٢) التالي:

$$FC = \beta_0 + \beta_1 \text{COMP} + \varepsilon$$

②

حيث : FC تمثل القيود المالية ، COMP تمثل قابلية القوائم المالية للمقارنة.

المرحلة الثانية يتم تقدير أثر القابلية للمقارنة على مستوى الاحتفاظ بالنقدية مباشرة، كما في النموذج رقم (٣) التالي:

$$CH = \beta_0 + \beta_1 \text{ Comp} + \varepsilon \quad (3)$$

حيث جميع متغيرات نموذج (٣) كما في النماذج (١) و (٢).
أما في المرحلة الثالثة فيتم إدخال كل من القابلية للمقارنة والقيود المالية معاً في معادلة الانحدار الخاصة بمستوى الاحتفاظ بالنقدية، لاختبار التأثير غير المباشر للقيود المالية للشركات على هذه العلاقة، كما في النموذج رقم (٤) التالي:

$$CH = \beta_0 + \beta_1 \text{ Comp} + \beta_2 \text{ FC} + \varepsilon \quad (4)$$

حيث جميع متغيرات نموذج (٤) كما في النماذج (١) و (٢)

٦/٢/٦ - تحليل نتائج الدراسة التطبيقية:

وسوف يتم عرض النتائج كما يلي:

١/٦/٢/٦ - الإحصاءات الوصفية: Descriptive Analysis

يوضح الجدول رقم (٢) الإحصائيات الوصفية لمتغيرات الدراسة والتي تتمثل في الوسط الحسابي (Mean) والانحراف المعياري (StdDeviation)، وأدنى قيمة (Minimum) وأقصى قيمة (Maximum). والذي يتضح من خلاله أن متوسط مستوى الاحتفاظ بالنقدية للشركات (CH) والمقاس بنسبة النقدية الي اجمالي الأصول يبلغ (0.113) مما يشير إلى أن الشركات في المتوسط تحتفظ بنسبة محدودة من النقدية، وقد يرجع ذلك إلى سياسة تمويلية تنسم بالحذر النسبي مع الميل إلى توظيف الموارد في الأنشطة التشغيلية والاستثمارية. **بانحراف معياري (0.124)** والذي يشير الي وجود تباين واضح بين شركات العينة من حيث سياسات الاحتفاظ بالنقدية، بما يعني أن بعضها يميل إلى تكوين احتياطات نقدية مرتفعة، بينما تتبنى الأخرى سياسات أكثر تشدداً في تقليل السيولة. بينما بلغت القيم **الدنيا والعظمى (0.000 - 0.792)** والتي توضح أن بعض الشركات لا تحتفظ فعلياً بأي سيولة تقريباً، في حين أن أخرى تصل بمستوى احتياطاتها النقدية إلى ما يقارب ٦٩% من إجمالي أصولها، وهو مستوى مرتفع نسبياً يعكس حالة من التحوط الشديد أو صعوبة في الوصول إلى التمويل الخارجي.

جدول رقم (3) نتائج الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة

المتغيرات	عدد المشاهدات	رمز المتغير	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري	أقل قيمة	أكبر قيمة
أولاً : المتغيرات المتصلة						
مستوي الاحتفاظ بالنقدية للشركات	٣٩٢	CH	٠.143	0.124	0.000	٠.692
قابلية القوائم المالية للمقارنة	٣٩٢	COMP	-٠.222	٠.2921	-٣.4	-٠.0056

المتغيرات	عدد المشاهدات	رمز المتغير	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري	أقل قيمة	أكبر قيمة
أولا : المتغيرات المتصلة						
حجم الشركة	٣٩٢	SIZE	9.251	٠.572	5.992	11.219
مستوى الرفع المالي	٣٩٢	LEV	0.5282	0.4894	0.1005	5.1897
التدفقات من الأنشطة التشغيلية	٣٩٢	CFO	٠.١٢٠٤	٠.١١٢٨	٠.١٤٦٩	٠.٤٩٨٧
القيود المالية للشركات	٣٩٢	FC	0.392	0.1987	0.016	0.843
ثانيا: المتغيرات المنفصلة						
نسبة التوزيع				رمز المتغير		
(٠)		(١)		المتغيرات		
%	تكرار	%	تكرار	توزيعات الأرباح		
٠.٢٧	١٠٦	٠.٧٣	٢٨٦	DIV		

(المصدر: التحليل الإحصائي للبيانات)

ويوضح جدول (٢) أيضا أن متوسط قابلية القوائم المالية للمقارنة للشركات محل الدراسة بلغت 0.222-، مع انحراف معياري ٠.٢٩٢١، بما يعكس تبايناً بين الشركات في درجة اتساق المخرجات المحاسبية. كما أن أقل وأعلى قيمة (٣.٤- إلى ٠.٠٠٥٦) تعكس وجود شركات ذات قابلية للمقارنة منخفضة، ربما بسبب تنوع السياسات المحاسبية أو محدودية الإفصاح، في حين أن بعض الشركات الأخرى للعينة قريبة من أعلى قيمة مما يشير إلى مستوى أعلى نسبياً من التجانس وأنقفت الإحصاءات الوصفية لقابلية القوائم المالية للمقارنة مع دراستي (Chen et al (2011 و Habib et al (2017 والتي أظهرت الشركات في بعض الأسواق الناشئة أو الدول النامية مستويات أقل بكثير مقارنة بالأسواق المتقدمة، وهو ما يبرر الانحراف المعياري المرتفع والقيم الدنيا في الدراسة الحالية.

وكذلك ويوضح جدول (٢) أن متوسط المتغير الوسيط والمتمثل في القيود المالية للشركات (FC) خلال فترة الدراسة بلغ (0.392)، بما يعكس مستوى متوسط من الصعوبات التمويلية التي تواجهها الشركات. وقد بلغ الانحراف المعياري (0.1987)، وهو ما يشير إلى وجود تباين بين الشركات من حيث درجة الاعتماد على التمويل الداخلي أو سهولة الوصول إلى أسواق الدين. وأوضحت أقل وأعلى قيمة (من 0.016 إلى 0.843) أن بعض الشركات تعاني من قيود مالية منخفضة تعكس قوة مراكزها المالية وشفافيتها المعلوماتية، بينما تواجه شركات أخرى مستويات مرتفعة من القيود نتيجة ارتفاع المديونية أو محدودية الإفصاح. وتتفق هذه النتائج مع دراسات (Almeida et al.,2004; Denis & Sibilkov,2010; Chen et al.,2011).

وأخيراً، بالنسبة للمتغيرات الرقابية أوضح جدول (٢) أن متوسط حجم الشركة والمقاس باللوغاريتم الطبيعي لإجمالي أصولها يبلغ (9.251) بإنحراف معياري (0.572) وهو ما يعكس وجود تجانس نسبي بين الشركات مع بعض التباين الطبيعي في أحجامها، وأن متوسط الرافعة المالية للشركات محل الدراسة بلغ (0.5282)، بما يعني أن التمويل الخارجي (الديون) يشكل في المتوسط حوالي ٥٢.٨% من هيكل رأس المال. ويشير هذا إلى اعتماد متوازن نسبياً على كل من التمويل الداخلي والخارجي. أما الانحراف المعياري البالغ (٠.٤٨٩٤) فيوضح وجود تباين بين الشركات من حيث استخدام الديون، حيث تميل بعض الشركات إلى مستويات منخفضة من المديونية (٠.١٠٠٥)، بينما تصل أخرى إلى مستويات مرتفعة من المديونية (٥.١٨٩٧)، وأن متوسط التدفقات النقدية التشغيلية للشركات محل الدراسة بلغ حوالي 0.1204، وهو ما يعكس قدرة تشغيلية معتدلة لتوليد النقدية. أما الانحراف المعياري البالغ ٠.١١٢٨ فيوضح وجود تباين بين الشركات في كفاءتها التشغيلية، وهو تباين طبيعي في ضوء اختلاف القطاعات لعينة الدراسة. وأخيراً، يُعتبر متغير توزيعات الأرباح أحد المتغيرات المنفصلة التي يتم قياسها باستخدام متغير وهمي، بحيث يأخذ القيمة (1) إذا قامت الشركة بتوزيع أرباح نقدية خلال السنة المالية، والقيمة (0) إذا لم تقم بالتوزيع. وتوضح الإحصاءات الوصفية لتوزيعات الأرباح ٧٣% من شركات العينة يقوموا بتوزيعات الأرباح.

٢/٥/٢/٦ - تحليل نتائج الارتباط Correlation Analysis

يعرض جدول (4) معاملات ارتباط بيرسون بين المتغير التابع (مستوي الاحتفاظ بالنقدية CH) والمتغير المستقل (قابلية القوائم المالية للمقارنة COMP)، وكذلك معاملات الارتباط ما بين المتغير التابع والمستقل مع المتغير الوسيط والمتغيرات الرقابية كما يلي:

جدول (4) مصفوفة الارتباط الخطي بين متغيرات الدراسة Pearson

Correlation

Variables	CH	COMP	FC	SIZE	CFO	LEV	DIV
CH	1						
COMP	-0.341**	1					
FC	0.405**	-0.229	1				
SIZE	-0.283*	0.281*	-0.388	1			
CFO	0.361**	0.138	-0.211	0.200*	1		
LEV	-0.258*	-0.182	0.401**	-0.361**	-0.177	1	
DIV	-0.19**	0.154	-0.281	0.202*	0.259**	-0.146	1
N	392	392	392	392	392	392	392

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

* . Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

(المصدر: التحليل الإحصائي للبيانات)

ويتضح من خلال مصفوفة الارتباط بيرسون والتي تظهر العلاقات المبدئية بين متغيرات الدراسة أن هناك ارتباط سلبي بين مستوى الاحتفاظ بالنقدية وقابلية القوائم المالية للمقارنة، حيث أن زيادة قابلية القوائم المالية للمقارنة تقلل من عدم التأكد وتزيد من الوصول الي مصادر التمويل، مما يخفض الحاجة للاحتفاظ بالنقدية. ويرتبط مستوى الاحتفاظ بالنقدية ارتباطاً موجباً مع القيود المالية لشركات العينة، حيث أن الشركات المقيدة مالياً تميل للاعتماد على التمويل الداخلي، فتحفظ بسيولة أكبر. أما بالنسبة إلى حجم الشركة، فيظهر ارتباطاً عكسياً مع مستوى الاحتفاظ بالنقدية، إذ أن الشركات الأكبر تتمتع بإمكانية أسهل للحصول على تمويل خارجي. في حين يظهر ارتباط موجب بين التدفقات النقدية التشغيلية ومستوى الاحتفاظ بالنقدية، حيث تتيح التدفقات الموجودة تكوين احتياطات نقدية للشركات. وبالنسبة إلى مستوى الرافعة المالية، فهي ترتبط عكسياً مع مستوى الاحتفاظ بالنقدية، نظراً لارتفاع التزامات خدمة الدين. وأخيراً، تشير نتائج تحليل الارتباط إلى أن الشركات الموزعة للأرباح تحتفظ بسيولة أقل مقارنة بالشركات غير الموزعة، مما يعكس سياسة أكثر انفتاحاً تجاه المساهمين.

أخيراً، فإن الهدف الرئيسي لمصفوفة الارتباط هو اختبار مشكلة التعددية الخطية Multicollinearity، حيث أن وجود ارتباط بين متغيرين مستقلين يفوق (70%) يشير إلى وجود مشكلة الارتباط الخطي المتعدد. وأظهرت معاملات الارتباط بين المتغيرات المستقلة في الدراسة وجود ارتباط ضعيف (أقل من 70%) وهذا يشير إلى عدم وجود تداخلي خطي بين المتغيرات المستقلة، وهذا يدل على قوة نموذج الدراسة في تفسير الأثر على المتغير التابع وتحديده. ولكن الإختبار الذي يحسم وجود مشكلة الارتباط الخطي المتعدد هو الإعتماد على مقياس Collinearity Diagnostics، والذي يقوم على احتساب معامل التباين المسموح (Tolerance) لكل متغير من المتغيرات المستقلة، ومن ثم إيجاد معامل تضخم التباين (VIF) Variance Inflation Factor لكل متغير من المتغيرات المستقلة، فإذا كان معامل التباين المسموح أقل من (1) فإن ذلك يشير إلى عدم وجود مشكلة الأزواج الخطي المتعدد، وفي حالة الإعتماد على معامل تضخم التباين فإذا كانت قيمته أقل من (10) لن تظهر هذه المشكلة قياساً على (Haslwanter,2016). ويوضح جدول رقم (5) نتائج إختبار الأزواج الخطي:

جدول رقم (5) نتائج اختبار الأزواج الخطي

Variable	Tolerance	VIF
COMP	0.012	1.342
Size	0.769	2.390
LEV	0.387	1.486
CFO	0.623	1.951
DIV	0.432	2.972
FC	0.665	2.885

ويظهر جدول (5) أن قيم معامل التباين المسموح كانت أقل من (1)، وقيم معامل (VIF) لجميع المتغيرات أقل من (10)، مما يشير إلى عدم وجود مشكلة الأزواج الخطي المتعدد وذلك يتسق مع دراسات (Farre-Mensa & Ljungqvist, 2016; Habib et al., 2017; Mehrabanpour et al., 2020).
٣/٥/٢/٦ - تحليل النتائج واختبار الفروض:

أولاً: في ظل التحليل الأساسي:
فيما يلي يعرض الباحث نتائج اختبار الفروض كما يلي:
أ- نتيجة اختبار فرض البحث (H₁) في ظل التحليل الأساسي:
استهدف هذا الفرض اختبار ما إذا كان هناك تأثير سلبي لقابلية القوائم المالية للمقارنة كمتغير مستقل ومستوي الاحتفاظ بالنقدية كمتغير تابع، وذلك بالاعتماد على نموذج الانحدار المتعدد رقم (١) وفقاً للمعادلة التالية:

$$CH = \beta_0 + \beta_1 \text{Comp} + \beta_2 \text{Div} + \beta_3 \text{SIZE} + \beta_4 \text{LEV} + \beta_5 \text{CFO} + \varepsilon$$

①

حيث: (CH, Comp, SIZE, LEV, CFO, Div) كما هو مشار إليها سابقاً بنموذج رقم (١).
ولاختبار هذا الفرض إحصائياً تم إعادة صياغته كفرض عدم، كما يلي:

(H₀): لا تؤثر قابلية القوائم المالية للمقارنة سلباً ومعنوياً على مستوى الاحتفاظ بالنقدية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

ولتحديد النموذج الإحصائي الأنسب لاختبار الفرض الأول، تم الاعتماد على نماذج الانحدار الخطي للبيانات القطاعية (Panel Data Regression Models)، وهو ما استدعى المفاضلة بين نموذج التأثيرات الثابتة (Fixed Effects Model) ونموذج التأثيرات العشوائية (Random Effects Model). ولتحديد أي النموذجين أكثر ملاءمة، تم تطبيق اختبار (Hausman, 1978) Hausman، ويتمثل قبول أو رفض فرض عدم ملائمة نموذج التأثيرات العشوائية وعدم ملائمة نموذج التأثيرات الثابتة لتقدير معاملات النموذج بطريقة ملائم، وبناءً على قيمة إحصاء الاختبار (Chi-square) والقيمة الاحتمالية (p-value)، فإن رفض فرض عدم عند مستوى معنوية ٥% يشير إلى تفضيل نموذج التأثيرات الثابتة، في حين أن قبوله يعني تفضيل نموذج التأثيرات العشوائية، ويعرض جدول رقم (6) التالي نتائج الاختبار، موضحاً معلمة اختبار (Chi-square) بدرجات حرية حسب عدد المتغيرات المستقلة، وذلك كما يلي:

جدول رقم (6) نتائج اختبار Hausman Test

القيمة المحسوبة	درجات الحرية	مستوي المعنوية
18.24	٥	0.02

وتظهر نتائج الجدول رقم (6) أن القيمة المحسوبة لاحصائية الاختبار ١٨.٢٤ وان مستوى المعنوية أقل من 0.05 وبالتالي رفض الفرض عدم وبالتالي يستخدم لاختبار الفرض الأول نموذج التأثيرات الثابتة.

وتشير نتائج نموذج التأثيرات الثابتة بالجدول رقم (7) الي ما يلي:

المتغيرات	B	Sig.
قابلية القوائم المالية للمقارنة (COMP)	-0.211	0.008
توزيعات الأرباح (DIV)	0.008	0.352
حجم الشركة (SIZE)	-0.117	0.022
مستوي الرفع المالي (LEV)	-0.085	0.000
التدفقات النقدية التشغيلية (CFO)	0.098	0.000
القدرة التفسيرية للنموذج	$R^2 = 0.194$	
معنوية وصلاحيه النموذج	F = 20.74	0.000

وفقا لنتائج جدول رقم (7) عند تطبيق نموذج الانحدار للبيانات القطاعية ذو التأثيرات الثابتة في ظل وجود المتغيرات الرقابية (توزيعات الأرباح ، حجم الشركة، مستوى الرفع المالي، التدفقات النقدية التشغيلية) بلغت إحصائية الاختبار F (20.74) وهي أكبر من قيمتها الجدولية وكان النموذج معنويا (Sig.=0.000) عند مستوى معنوية 0.05، وهو ما يشير إلى أن النموذج يمكنه معنويا تفسير التغيرات التي تطرأ على المتغير التابع. وقد بلغ معامل التحديد الذي يبلغ ($R^2=0.194$) وهو يشير إلى القدرة التفسيرية المعقولة للنموذج حيث أن 19.4 % من إجمالي التغيرات التي تحدث في المتغير التابع (مستوي الاحتفاظ بالنقدية) يمكن تفسيرها من خلال المتغير المستقل (قابلية القوائم المالية للمقارنة) وكذلك المتغيرات الرقابية (توزيعات الأرباح ، حجم الشركة، مستوى الرفع المالي، التدفقات النقدية التشغيلية) وباقي التغيرات وقدرها 80.6 % ترجع إلى الخطأ العشوائي في التقدير، أو لعدم إدراج متغيرات مستقلة أخرى كان من الممكن إدراجها ضمن النموذج ويكون لها تأثير على العلاقة.

كما تبين للمتغير المستقل (قابلية القوائم المالية للمقارنة) وجود تأثير سلبي معنوي (sig.= 0.008) على مستوى الاحتفاظ بالنقدية للشركات المصرية المقيدة بالبورصة (CH)، وبلغ معامل إنحدار قابلية القوائم المالية للمقارنة ($\beta_1 = -0.211$) ، وهو ما يعكس أن ارتفاع درجة القابلية للمقارنة بين القوائم المالية يؤدي إلى انخفاض مستويات الاحتفاظ بالنقدية لدى الشركات المقيدة بالبورصة. ويرجع ذلك إلى أن زيادة القابلية للمقارنة تقلل من حالة عدم التأكد المعلوماتي وتحسن من فرص الوصول إلى التمويل الخارجي، بما يقلل من الحاجة إلى الاحتفاظ باحتياطي نقدية مرتفعة. وكذلك تبين وجود تأثير سلبي معنوي (sig.=0.022; $\beta_1 = -0.117$) لحجم الشركة (Size) وتأثير سلبي معنوي ($\beta_1 = -0.085$; sig.=0.000) لمستوي الرافعة المالية للشركة (LEV) وتأثير إيجابي معنوي ($\beta_1 = 0.098$; sig.=0.000) على مستوى الاحتفاظ بالنقدية للشركات المصرية المقيدة بالبورصة (CH) بينما توصلت النتائج لوجود تأثير إيجابي غير معنوي ($\beta_1=0.008$; sig.=0.352) لتوزيعات أرباح الشركات على مستوى الاحتفاظ بالنقدية للشركات المصرية المقيدة بالبورصة (CH).

دراسة واختبار أثر قابلية القوائم المالية للمقارنة على مستوى الاحتفاظ بالنقدية.....
أ.م.د / رضا محمود محمد عبد الرحيم

وبناء على ما سبق يتم رفض الفرض العدم (H_0) وقبول الفرض البديل (H_1) القائل بوجود أثر سلبي معنوي لقابلية القوائم المالية للمقارنة على مستوى الاحتفاظ بالنقدية للشركات المصرية المقيدة بالبورصة.

وتتفق هذه النتائج مع دراسات (Chen et al.,2011; Farre-Mensa and Ljungqvist,2016; Habib et al.,2017; Mehrabanpour et al., 2020;) ، بينما اختلفت مع ما توصلت إليه دراسات (Opler et al., 1999; Harford et al.,2008; Kim et al., 2013; Denis and Sibilkov,2010) ، التي أظهرت أن العلاقة قد تكون إيجابية أو غير معنوية، ويرجع ذلك إلى اختلاف ظروف وأوضاع الشركات أو طبيعة الأسواق محل التطبيق.

ويخلص الباحث أن نتيجة اختبار الفرض الأول للدراسة أكثر منطقية في بيئة الاعمال المصرية، حيث تنسم البورصة المصرية بارتفاع مستويات عدم التأكد المعلوماتي ووجود تحديات تمويلية ملحوظة، مما يجعل قابلية القوائم المالية للمقارنة أداة مهمة لتقليص فجوة المعلومات وتعزيز ثقة المستثمرين والممولين. وبناءً على ذلك، فإن تعزيز القابلية للمقارنة يخفف من القيود التمويلية ويقلل حاجة الشركات إلى الاحتفاظ باحتياطات نقدية مرتفعة، وهو ما يدعم نتائج الدراسة ويميزها عن بعض الدراسات في الأسواق المتقدمة.

ب- نتيجة اختبار فرض البحث (H_2) في ظل التحليل الأساسي:

استهدف هذا الفرض اختبار ما إذا كانت القيود المالية للشركات تتوسط العلاقة بين قابلية القوائم المالية للمقارنة ومستوى الاحتفاظ بالنقدية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية. وتم اختباره على ثلاث مراحل بالاعتماد على المعادلات والنماذج التالية:

$$FC = \beta_0 + \beta_1 COMP + \varepsilon \quad (2)$$

$$CH = \beta_0 + \beta_1 COMP + \varepsilon \quad (3)$$

$$CH = \beta_0 + \beta_1 COMP + \beta_2 FC + \varepsilon \quad (4)$$

حيث: (CH , FC , COMP) كما هو مشار إليها سابقا بنماذج (٢ الي ٤)، واختبار هذا الفرض إحصائياً تم إعادة صياغته كفرض عدم، كما يلي:

(H_0): لا تتوسط القيود المالية العلاقة بين قابلية القوائم المالية للمقارنة ومستوى الاحتفاظ بالنقدية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

ويوضح الجدول رقم (8) نتائج نماذج الانحدار من رقم (٢) الي (٤)
جدول رقم (٨) نتائج تحليل الانحدار البسيط والمتعدد لاختبار الفرض (H₂)

المتغيرات	نتائج نموذج (2)	نتائج نموذج (3)	نتائج نموذج (4)
قابلية القوائم المالية للمقارنة (COMP)	0.000* -0.165	0.000* -0.215	0.000* -0.095
القيود المالية للشركات (FC)	-	-	0.000* 0.187
القدرة التفسيرية للنموذج (R ²)	0.173	0.207	0.241
معنوية وصلاحيّة النموذج	قيمة (F)	16.716	19.894
	معنوية (F)	0.000	0.000
المتغير التابع (Dep. variable)	FC	CH	CH

(المصدر: التحليل الإحصائي للبيانات)

وفقا لنتائج جدول (8) بالنسبة لنموذج رقم (٢) يوجد تأثير سلبي معنوي لقابلية القوائم المالية للمقارنة على القيود المالية للشركات بمقدار ($\beta_1 = -0.165$; Sig. = 0.000) عند مستوى معنوية ٠.٠٥، بما يعني أن زيادة القابلية للمقارنة تحد من شدة القيود المالية عبر تعزيز شفافية المعلومات وتقليل عدم تماثلها ويتفق ذلك مع دراستي (Chen et al., 2011; Habib et al., 2017) ومن ثم تحقق الشرط الأول لقبول الفرض الثاني للبحث (H₂). بالإضافة الي انخفاض معامل انحدار قابلية القوائم المالية للمقارنة الي (-0.095) ووجود تأثير إيجابي ومعنوي للقيود المالية للشركات على مستوى الاحتفاظ بالنقدية للشركات المصرية المقيدة بالبورصة بمقدار ($\beta_2 = 0.187$; Sig. = 0.000) ، ويشير ذلك إلى أن الشركات المقيدة ماليًا تميل لزيادة احتياطياتها النقدية كآلية وقائية، حتى مع ارتفاع قابلية القوائم المالية للمقارنة، وهو ما يجعل التفسير الوسيط جزئيًا لا كليًا وذلك يتفق مع دراستي (Denis & Sibilkov, 2010; Mehrabanpour et al., 2020). وذلك وفقا للنموذج رقم (4) ومن ثم تحقق الشرط الثاني لقبول الفرض الثاني للبحث (H₂). وأخيرًا، وجود تأثير سلبي ومعنوي لقابلية القوائم المالية للمقارنة على مستوى الاحتفاظ بالنقدية للشركات المصرية المقيدة بالبورصة بمقدار ($\beta_1 = -0.215$; Sig. = 0.000) ، هو ما يعكس قدرة الشركات ذات التقارير الأكثر قابلية للمقارنة على الوصول لأسواق التمويل دون الحاجة إلى سيولة زائدة وذلك يتفق مع دراستي (Opler et al., 1999; Almeida et al., 2004) وفقا للنموذج رقم (3) وهو يحقق الشرط الثالث لقبول الفرض الثاني للبحث (H₂).

وبناء على ما سبق، يمكن القول بإمكانية تأثير قابلية القوائم المالية للمقارنة سالبًا بصورة غير مباشرة على مستوى الاحتفاظ بالنقدية للشركات المصرية المقيدة بالبورصة من خلال القيود المالية للشركات وبالتالي فقد تم رفض الفرض العدم وقبول الفرض البديل القائل بأن القيود المالية للشركات تتوسط العلاقة بين قابلية القوائم المالية للمقارنة

دراسة واختبار أثر قابلية القوائم المالية للمقارنة على مستوى الاحتفاظ بالنقدية.....
أ.م.د / رضا محمود محمد عبد الرحيم

ومستوي الاحتفاظ بالنقدية للشركات المصرية المقيدة بالبورصة، ومن ثم قبول الفرض الثاني للبحث (H₂) .

وقد اختلفت نتائج الدراسة مع ما توصلت إليه دراسات (Opler et al.,1999; Denis and Sibilkov,2010; Kim et al.,2013; Farre-Mensa and Ljungqvist,2016) ، والتي أرجعت ذلك إلى أن بعض مقاييس القيود المالية للشركات لا تعكس فعلياً الظروف التمويلية، وهو ما قد يفسر ضعف الأثر الوسيط في بعض البيانات ومنها بيئة الاعمال في مصر.

ويخلص الباحث إلى أن القيود المالية لا تستطيع وحدها تفسير العلاقة بين قابلية القوائم المالية للمقارنة ومستوى الاحتفاظ بالنقدية بشكل كامل، وإنما تفسر جزءاً منها فقط. فالزيادة في قابلية القوائم المالية للمقارنة تُسهم في تخفيض عدم تماثل المعلومات وتُسهل على الشركات الحصول على التمويل الخارجي بتكلفة أقل، مما يؤدي إلى تراجع الحاجة للاحتفاظ بالنقدية. وفي الوقت نفسه، تظل هناك عوامل أخرى مثل مخاطر السوق، وحوكمة الشركات، واستراتيجيات الإدارة في السيولة، تدفع الشركات للاحتفاظ بالنقدية حتى في ظل انخفاض القيود المالية. لذلك يظهر التأثير في شكل وساطة جزئية، حيث تنتقل بعض آثار القابلية للمقارنة عبر القيود المالية، بينما يحتفظ جزء آخر بتأثيره المباشر على مستوى الاحتفاظ بالنقدية.

ويخلص الباحث أيضاً، إلى أن الوساطة الجزئية للقيود المالية يُعدّ أكثر منطقية في الأسواق الناشئة مثل البورصة المصرية. فبالرغم من أن ارتفاع قابلية القوائم المالية للمقارنة يقلل بدرجة ملحوظة من حدة القيود المالية، إلا أن البيئة الاقتصادية والمؤسسية في هذه الأسواق ما زالت تتسم بقدر من محدودية الوصول إلى التمويل الخارجي، وارتفاع تكلفة رأس المال، والتقلبات السوقية. وبالتالي، تظل الشركات مضطرة للاحتفاظ بجزء من النقدية لأغراض وقائية حتى مع توافر تقارير مالية عالية القابلية للمقارنة. هذا التداخل بين الأثر المباشر للقابلية للمقارنة والأثر غير المباشر عبر القيود المالية يفسر الطابع الجزئي للوساطة في نتائج الدراسة.

ثانياً: نتائج البحث في ظل التحليلات الأخرى:

يتناول الباحث في هذه الفرعية حالتين من التحليلات الإضافية؛ والتي يعتقد الباحث بأهميتها ودورها في تأكيد وتفسير ما توصل إليه من نتائج في مرحلة التحليل الاساسي لاختبار فروض البحث. أولهما، اختبار الدور الوسيط للقيود المالية للشركات على العلاقة بين قابلية القوائم المالية للمقارنة ومستوي الاحتفاظ بالنقدية للشركات. باستخدام برنامج Analysis of Amos v.26، وثانيهما، اختبار مائة النتائج لفرض البحث الأول بقياس بديل لمستوي الاحتفاظ بالنقدية.

(أ) حالة اختبار الدور الوسيط للقيود المالية للشركات باستخدام برنامج Amos:

تم إعادة اختبار فرض البحث الثاني (H₂) القائل بأن القيود المالية للشركات تتوسط العلاقة بين قابلية القوائم المالية للمقارنة ومستوي الاحتفاظ بالنقدية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية، باستخدام برنامج Amos بعد ما تم اختباره باستخدام برنامج SPSS للتأكيد على دقة وصحة النتائج في ظل التحليل الأساسي، وذلك قياساً على (Mehrabanpour et al., 2020) وتم الحصول على النتائج التالية:

جدول رقم (٩) نتائج تحليل المسارات لاختبار الفرض (H₂)

	Estimate	S.E.	C.R.	P
FC ← COMP	-0.277	0.064	-4.369	0.000
CH ← FC	0.308	0.089	3.554	0.000
CH ← COMP	-0.189	0.055	-3.509	0.002

(المصدر: التحليل الإحصائي للبيانات)

يتضح من جدول رقم (٩) أن القيود المالية للشركات تتوسط العلاقة بين قابلية القوائم المالية للمقارنة ومستوي الاحتفاظ بالنقدية لتوافر الشروط الثلاثة التي وضعها Baron & Kenny لتحقيق الوساطة حيث تأكدت العلاقة بين المتغير المستقل قابلية القوائم المالية للمقارنة (COMP) والمتغير الوسيط القيود المالية للشركات (FC) علاقة سلبية معنوية (estimate = -0.277 ; P = 0.000)، وتأكدت العلاقة المباشرة بين المتغير المستقل قابلية القوائم المالية للمقارنة (COMP) والمتغير التابع مستوي الاحتفاظ بالنقدية (CH) علاقة سلبية معنوية (estimate = -0.189 ; P = 0.002)، كما تأكدت العلاقة بين المتغير القيود المالية للشركات (FC) والمتغير التابع مستوي الاحتفاظ بالنقدية (CH) علاقة إيجابية معنوية (estimate = 0.308 ; P = 0.000)، مع وجود المتغير المستقل قابلية القوائم المالية للمقارنة (COMP)، كما توصلت النتائج الي وجود وساطة جزئية حيث لازال المتغير المستقل قابلية القوائم المالية للمقارنة (COMP) يؤثر معنوياً على المتغير التابع ومستوي الاحتفاظ بالنقدية (CH) مع ادخال المتغير الوسيط القيود المالية للشركات (FC).

(ب) تحليل الحساسية لفرض البحث الأول (H₁):

يستخدم تحليل الحساسية Sensitivity Analysis كمنهجية لتقييم قوة النتائج التي تم التوصل إليها من خلال التحليل الأساسي وبيان مدي إختلاف إفتراضاته عن نتائج التحليل الأساسي، وذلك من خلال إختلاف طرق قياس المتغيرات، حيث تم إعادة تشغيل النموذج المستخدم لاختبار فرض البحث الأول (H₁) اعتماداً على طريقة قياس بديلة للمتغير التابع مستوي الاحتفاظ بالنقدية، حيث تم قياسه وفقاً للتحليل الأساسي بإستخدام نسبة النقدية الي اجمالي الأصول، ليتم إعادة قياسه في ظل تحليل الحساسية باللوغاريتم الطبيعي لنسبة النقدية الي اجمالي الأصول وذلك قياساً على (Bates et al 2009).

وتم إجراء تحليل الحساسية بالأعتماد على نفس نموذج الإنحدار رقم (١) لاختبار فروض البحث الأول (H₁)، في ظل القياس البديل للمتغير التابع كالتالي:

دراسة واختبار أثر قابلية القوائم المالية للمقارنة على مستوى الاحتفاظ بالنقدية.....
أ.م.د / رضا محمود محمد عبد الرحيم

$$LN(CH) = \beta_0 + \beta_1 \text{Comp} + \beta_2 \text{Div} + \beta_3 \text{SIZE} + \beta_4 \text{LEV} + \beta_5 \text{CFO} + \varepsilon \quad (5)$$

حيث، LN (CH) : تشير إلى المتغير التابع (مستوي الاحتفاظ بالنقدية) والمقاس باللوغاريتم الطبيعي لنسبة النقدية إلى إجمالي الأصول ، وباقي متغيرات النموذج كما في النماذج السابقة (من ١ إلى ٤).

يظهر جدول رقم (١٠) نتائج اختبار الفرض الأول (H₁) في ظل تحليل الحساسية والتحليل الأساسي:

جدول رقم (10) نتائج تحليل الانحدار في ظل التحليل الاساسي وتحليل الحساسية

النموذج	في ظل التحليل الاساسي (CH = Ratio)		في ظل تحليل الحساسية (CH = LN(Ratio))	
Variables	β	Sig	β	Sig
COMP	-0.211	0.008	-0.192	0.014
DIV	0.008	0.352	-0.133	0.041
SIZE	-0.117	0.022	-0.162	0.017
LEV	-0.085	0.000	-0.118	0.030
CFO	0.098	0.000	0.204	0.001
R ²	0.194		0.228	
F	20.74	0.000	21.91	0.000

كانت معنوية اختبار F أقل من 5% للنموذج في حالة تحليل الحساسية، كما في حالة التحليل الأساسي، مما يعني صلاحية النموذج لاختبار العلاقة محل الدراسة، كما تشير نتائج جدول رقم (١٠) السابق إلى الاتي:

- أن قيمة معامل التحديد (R²) والذي يوضح المقدرة التفسيرية للنموذج، زادت في ظل نموذج تحليل الحساسية (٢٢.٨%) عنه في حالة التحليل الأساسي (١٩.٤%)، رغم صغر القوة التفسيرية لها.
- فيما يتعلق بالتأثير السلبي لقابلية القوائم المالية للمقارنة على مستوى الاحتفاظ بالنقدية فقد كان له تأثير سلبي معنوي على مستوى الاحتفاظ بالنقدية في حالة كل من تحليل الحساسية، والتحليل الاساسي. وعليه تم قبول الفرض الأول (H₁) بنموذج تحليل الحساسية، والنموذج الأساسي للدراسة.
- فيما يتعلق بالمتغيرات الرقابية لم تختلف تأثير ومعنوية العلاقة بين متغيرات حجم الشركة ومستوي الرافعة المالية والتدفقات النقدية على مستوى الاحتفاظ بالنقدية في تحليل الحساسية عنه في التحليل الاساسي، بينما نجد أن توزيعات الأرباح له تأثير سلبي معنوي على مستوى الاحتفاظ بالنقدية في ظل تحليل الحساسية والذي اختلف عن التحليل الأساسي حيث يوجد له تأثير إيجابي غير معنوي.

ويخلص الباحث مما سبق أن نتيجة الفرض الأول للبحث (H_1) في ظل تحليل الحساسية عندما تم قياس المتغير التابع بدلاله اللوغاريتم الطبيعي لنسبة النقدية الإجمالي الأصول لم تختلف عنها في ظل التحليل الاساسي عندما تم قياس نفس المتغير بدلاله نسبة النقدية لاجمالي الأصول، وهو ما يؤكد على دقة ومتانة نتائج اختبار الفرض الاول للبحث (H_1) في ظل التحليل الأساسي.

٣/٦- النتائج والتوصيات ومجالات البحث المقترحة.

استهدف البحث دراسة واختبار أثر قابلية القوائم المالية للمقارنة على مستوى الاحتفاظ بالنقدية في الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية، وكذلك اختبار أثر القيود المالية لتلك الشركات كمتغير وسيط للعلاقة محل الدراسة، وخلص الباحث إلي:

- وجود علاقة معنوية سلبية بين قابلية القوائم المالية للمقارنة ومستوي الاحتفاظ بالنقدية في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، حيث تشير تلك العلاقة إلى أن الشركات التي تتمتع بدرجة أعلى من القابلية للمقارنة تقل حاجتها إلى الاحتفاظ بالنقدية. ويرجع ذلك إلى أن زيادة قابلية القوائم المالية للمقارنة تعزز من شفافية المعلومات وتقلل من عدم تماثلها، مما يحسن ثقة المستثمرين والمقرضين في الشركة ويزيد من قدرتها على النفاذ إلى مصادر التمويل الخارجي بتكلفة أقل؛ كذلك فإن الشركات ذات التقارير القابلة للمقارنة يسهل مقارنتها بنظرائها في نفس القطاع، الأمر الذي يرفع من مصداقيتها الانتمائية ويقلل من علاوة المخاطر المطلوبة من الدائنين والمستثمرين. وبذلك، لا تضطر هذه الشركات إلى الاحتفاظ بمستويات مرتفعة من النقدية كوسيلة وقائية ضد الصدمات التمويلية، بل يمكنها توجيه مواردها بشكل أكثر كفاءة نحو الاستثمارات المنتجة.
- وجود علاقة معنوية سلبية بين قابلية القوائم المالية للمقارنة والقيود المالية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية، وتفسر تلك العلاقة بأن ارتفاع القابلية للمقارنة يحسن من جودة المعلومات المحاسبية المتاحة للمستثمرين والمقرضين، الأمر الذي يقلل من مستويات عدم التماثل المعلوماتي بين الأطراف المختلفة. فالشركات التي تقدم قوائم مالية أكثر قابلية للمقارنة يسهل على المستثمرين والمقرضين تقييم أدائها ومخاطرها مقارنة بنظيراتها، مما يقلل من عدم التأكد المحيط بها ويخفض من تكلفة رأس المال الخارجي. وكذلك، فإن القابلية العالية للمقارنة تمنح الأسواق قدرة أفضل على تسعير الأوراق المالية بدقة، وهو ما يقلل من المخاطر المدركة من جانب المقرضين ويُسهم عملية الحصول على القروض وبذلك، يؤدي ارتفاع القابلية للمقارنة إلى تخفيف حدة القيود المالية التي تواجهها الشركات، حيث تصبح أكثر قدرة على الحصول على التمويل الخارجي عند الحاجة، بما يدعم كفاءتها التمويلية ويحد من الضغوط التي قد تدفعها إلى تقييد استثماراتها.

- وجود علاقة معنوية ايجابية بين القيود المالية ومستوي الاحتفاظ بالنقدية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية، وترجع تلك العلاقة إلى أن الشركات التي تواجه قيوداً أكبر في الوصول إلى التمويل الخارجي تميل إلى زيادة اعتمادها على التمويل الداخلي كوسيلة لتغطية احتياجاتها المستقبلية. في هذا السياق، تؤدي القيود التمويلية إلى رفع تكلفة رأس

المال الخارجي أو الحد من إمكانية الحصول عليه، مما يدفع الشركات إلى الاحتفاظ باحتياطي نقدية مرتفعة كسياسة تحوطية ضد المخاطر التمويلية. وكذلك تفضل الشركات المقيدة ماليًا تفضل الاحتفاظ بالنقدية من أجل تجنب التخلي عن فرص استثمارية مربحة في حال حدوث صدمات مفاجئة في التدفقات النقدية أو ارتفاع تكاليف الاقتراض. وبالتالي يعكس هذا النمط استراتيجيات رشيدة تتبناها الشركات لمواجهة عدم التأكد المرتبط ببيئة التمويل الخارجي، حيث يصبح الاحتفاظ بالنقدية بمثابة خط دفاع أول ضد نقص السيولة ويعزز من مرونتها التشغيلية والاستثمارية.

- إمكانية تأثير قابلية القوائم المالية للمقارنة سالبًا بصورة غير مباشرة على مستوى الاحتفاظ بالنقدية للشركات المصرية المقيدة بالبورصة من خلال القيود المالية لتلك الشركات، فارتفاع قابلية القوائم المالية للمقارنة يؤدي إلى تقليص حدة القيود المالية من خلال تحسين الشفافية وتقليل فجوة المعلومات بين الشركات والممولين؛ ومع انخفاض القيود المالية، تقل حاجة الشركات إلى الاحتفاظ احتياطي نقدية مفرطة كسياسة وقائية، مما يخفض من مستويات النقدية المحتفظ بها. وبالتالي، تلعب القيود المالية دورًا وسيطًا جزئيًا؛ حيث يُضعف إدخالها من قوة العلاقة المباشرة بين قابلية القوائم المالية للمقارنة ومستوى الاحتفاظ بالنقدية دون أن يلغيها تمامًا. هذا ما يعكس أن قابلية المقارنة تحسن ظروف التمويل الخارجي، ومن ثم تحد من دوافع الاحتفاظ بالنقدية، لكن في الوقت ذاته تظل هناك عوامل أخرى تدفع الشركات إلى الاحتفاظ بجزء من السيولة كإجراء احترازي.

وعليه، يوصي الباحث بالآتي:

1. للمستثمرين : يوصي الباحث بضرورة التركيز على مستوى قابلية القوائم المالية للمقارنة عند اتخاذ المستثمرين لقراراتهم، حيث أن الشركات ذات القابلية الأعلى تتمتع بقدرة أفضل على الوصول إلى مصادر التمويل الخارجي، مما يقلل من مخاطر الاعتماد المفرط على الاحتياطي نقدية ويعزز من استقرار سياساتها المالية.
2. للمقرضين (البنوك والمؤسسات المالية الأخرى) : نتيجة لاسهام القابلية للمقارنة في تقليص فجوة المعلومات وتحسين الشفافية، يوصي الباحث بضرورة استخدام المؤسسات المقرضة لمؤشرات القابلية للمقارنة كإشارة إيجابية في تقييم مخاطر الائتمان، وتقديم شروط تمويل أكثر ملاءمة للشركات التي تتميز بارتفاع مستوى القابلية للمقارنة.
3. للملاك والإدارة : يوصي الباحث بأن يوازن الملاك والإدارة بين مستويات الاحتفاظ بالنقدية ومتطلبات النمو والاستثمار، مع الاستفادة من قابلية القوائم المالية للمقارنة كأداة لتقليل القيود التمويلية وتعزيز الثقة في الشركة. كما ينبغي توجيه السياسات الداخلية نحو رفع جودة الإفصاح المحاسبي والالتزام بمعايير تقارير مالية متسقة لتسهيل عملية القابلية للمقارنة.
4. للمنظمين وواضعي السياسات : يوصي الباحث بتعزيز الأطر التنظيمية والمعايير المحاسبية التي ترفع من قابلية القوائم المالية للمقارنة بين الشركات

المقيدة. فزيادة الشفافية وتوحيد طرق الإفصاح تسهم في تعزيز كفاءة أسواق المال وتقليل تكاليف الوكالة، وهو ما ينعكس إيجاباً على استقرار السيولة الكلية للشركات المقيدة في السوق.

وأخيراً، فيما يتعلق بمجالات البحث المقترحة، يقترح الباحث المجالات البحثية التالية: أثر قابلية القوائم المالية للمقارنة على جودة التنبؤ بالأرباح دراسة تطبيقية باستخدام نماذج التعلم العميق، دور جودة الإفصاح المحاسبي في تعزيز كفاءة سياسات السيولة للشركات مع في ظل الدور الوسيط للقيود المالية في بيئة الأعمال الرقمية، تأثير القابلية للمقارنة للتقارير المالية على تكلفة رأس المال باستخدام تقنيات التنقيب عن البيانات كأداة تحليلية حديثة، الدور المعدل لقابلية القوائم المالية للمقارنة على العلاقة بين حوكمة الشركات الرقمية على سياسات توزيع الأرباح دراسة تطبيقية، أثر استخدام تحليلات البيانات الضخمة في تحسين قرارات الاستثمار في ظل الدور الوسيط لجودة المعلومات المحاسبية، أثر جودة المعلومات المحاسبية على إدارة المخاطر المالية باستخدام نماذج تعلم الآلة دراسة تطبيقية.

المراجع

أولاً: المراجع باللغة العربية:

- أبو العلا، أسامة مجدي فؤاد محمد (٢٠٢١). أثر الخصائص التشغيلية للشركة على العلاقة بين قابلية القوائم المالية للمقارنة وجهد المراجعة دليل من الشركات المقيدة بالبورصة. مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية. قسم المحاسبة كلية الأعمال جامعة الإسكندرية، المجلد (٥)، العدد (٢)، ٢٢٩ - ٣٠١.
- أمين، عصام حمدي مصطفى (٢٠٢٢). الدور المعدل لجودة التقارير المالية على العلاقة بين قابلية القوائم المالية للمقارنة والتجنب الضريبي: دليل من الشركات المقيدة بالبورصة الكسرية. المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية. كلية التجارة جامعة دمياط، (٢)٣، ١٣٧-١٩٢.
- الصاوي، عفت أبو بكر محمد (٢٠١٩). أثر قابلية القوائم المالية للمقارنة على ممارسات إدارة الأرباح: دراسة تطبيقية على الشركات المصرية المسجلة في بروصة الأوراق المالية في الفترة من ٢٠١٦-٢٠١٨. مجلة المحاسبة والمراجعة لاتحاد الجامعات العربية، (١)٨، ٢٨٥-٢٠٦.
- عبد التواب، محمد عزت. (٢٠٢٢). أثر القيود المالية على العلاقة بين توزيعات الأرباح والمستحقات المحاسبية الاختيارية في المنشآت غير المالية دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. المجلة العلمية للبحوث والدراسات التجارية. المجلد ٣٦، العدد الرابع، ٥٩٥ - ٦٦١.
- عبد العال، محمود موسي. (٢٠٢١). محددات العلاقة غير الخطية بين الاحتفاظ بالنقدية والأداء المالي للشركات غير المالية من منظور محاسبي: دراسة تجريبية على الشركات المدرجة بالبورصة المصرية. مجلة البحوث المحاسبية كلية التجارة جامعة طنطا، المجلد ٧، العدد (١)، ٥٣٧ - ٥٧٢.
- نويجي، حازم محفوظ محمد. (٢٠٢٥). أثر مستوى الاحتفاظ بالنقدية وتركز الملكية على كفاءة الاستثمار دراسة تطبيقية على الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية. المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية. كلية التجارة جامعة دمياط، (١)٦، ٢٤٧-٢٨٦.

ثانياً: المراجع باللغة الأجنبية :

- Ahn, H., Choi, S., & Yun, S. C. (2020). Financial statement comparability and the market value of cash holdings. Accounting Horizons, 34(3), 1-21.
- Al Barak, T. I. (2025). Corporate cash holdings, working capital, and profitability: Evidence from Saudi ARABIA. Investment Management & Financial Innovations, 22(1), 257.
- Alali, F., & Cao, L. (2010). International financial reporting standards—credible and reliable? An overview. Advances in Accounting, 26(1), 79-86.
- Al-Hamshary, F. S. A. A., Mohamad Ariff, A., Kamarudin, K. A., & Abd Majid, N. (2025). Corporate risk-taking, financial constraints and cash holdings: evidence from Saudi

- Arabia. International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management, 18(1), 166-183.
- Almeida, H., Campello, M., & Weisbach, M. S. (2004). The cash flow sensitivity of cash. The Journal of Finance, 59(4), 1777-1804.
- Ames, P. A., Nunes, J. G., & Silva, F. L. (2022). Financial constraints, cash holdings and firm value: Evidence from Brazil. RAUSP Management Journal, 57(2), 206-225.
- Bates, T. W., Kahle, K. M., & Stulz, R. M. (2009). Why do U.S. firms hold so much more cash than they used to? The Journal of Finance, 64(5), 1985-2021.
- Black, D. E., Christensen, T. E., Ciesielski, J. T., & Whipple, B. C. (2021). Non-GAAP earnings: A consistency and comparability crisis? Contemporary Accounting Research, 38(3), 1712-1747.
- Brick, I. E., & Liao, T. L. (2017). The impact of corporate governance on cash holdings: Evidence from U.S. firms. Journal of Business Research, 76, 127-136.
- Brown, S. V., Ma, G., & Tucker, J. W. (2023). Financial statement similarity. Contemporary Accounting Research, 40(4), 2577-2615.
- Campello, M., Graham, J. R., & Harvey, C. R. (2010). The real effects of financial constraints: Evidence from a financial crisis. Journal of Financial Economics, 97(3), 470-487.
- Chang, X., Liang, J., & Zhang, X. (2024, June). An Empirical Review on Corporate Cash Holding: Motivation, Influencing Factor and Consequence. In Proceedings of the 3rd International Conference on Bigdata Blockchain and Economy Management, ICBEM 2024, March 29-31, 2024, Wuhan, China.
- Chen, A. (2016). Does Comparability Restrict Opportunistic Accounting? Retrieved from <https://fsu.digital.flvc.org/islandora/object/fsu%3A360502>.
- Chen, F., Hope, O.-K., Li, Q., & Wang, X. (2011). Financial reporting quality and investment efficiency of private firms in emerging markets. The Accounting Review, 86(4), 1255-1288.
- Chircop, J., Collins, D. W., Hass, L. H., & Nguyen, N. N. Q. (2020). Accounting comparability and corporate innovative efficiency. The Accounting Review, 95(4), 127-151.
- da Costa Moraes, M. B., Manoel, A. A. S., & Carneiro, J. (2025). Determinants of corporate cash holdings in private and public companies: insights from Latin America. Review of Quantitative Finance and Accounting, 1-42.

- Daghighi Masouleh, Z., Garkaz, M., & Aghajani, H. (2023). Financial reporting comparability, financial constraints and corporate cash holdings: Evidence from Tehran Stock Exchange. *Journal of Accounting in Emerging Economies*, 13(4), 571–592.
- De Franco, G., Kothari, S. P., & Verdi, R. S. (2011). The benefits of financial statement comparability. *Journal of Accounting research*, 49(4), 895-931.
- DeFond, M., Hu, X., Hung, M., & Li, S. (2011). The impact of mandatory IFRS adoption on foreign mutual fund ownership: The role of comparability. *Journal of accounting and economics*, 51(3), 240-258.
- Denis, D. J., & Sibilkov, V. (2010). Financial constraints, investment, and the value of cash holdings. *The Review of Financial Studies*, 23(1), 247–269.
- Denis, D. J., & Wang, L. (2024). Corporate cash holdings. *Handbook of corporate finance*, 223-248.
- Ekadjaja, A., Siswanto, H.P. and Agselia, A. (2022), "Factors Determining Cash Holding in Manufacturing Companies", *Advances in Economics, Business and Management Research*, 653, pp. 338-343.
- Farooq, O., & El Bahar, S. (2019). Financial statement comparability and corporate cash holdings. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 17(4), 611–632.
- Farre-Mensa, J., & Ljungqvist, A. (2016). Do measures of financial constraints measure financial constraints? *The Review of Financial Studies*, 29(2), 271–308.
- Ghasemi, M., & Asadnia, A. (2020). Financial statement comparability and cash holdings: The mediating role of financing constraints. *Asian Journal of Accounting Research*, 5(2), 285–298.
- Habib, A., Hasan, M. M., & Al-Hadi, A. (2017). Financial statement comparability and corporate cash holdings. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 13(3), 304–321.
- Hadlock, C. J., & Pierce, J. R. (2010). New evidence on measuring financial constraints: Moving beyond the KZ index. *The Review of Financial Studies*, 23(5), 1909–1940.
- Hajiha, Z., & Chenari, H. (2019) a. financial statement comparability and corporate cash holdings. *Journal of Accounting Advances*, 11(2), 83-116.

- Hajiha, Z., & Chenari, H. (2019) b. The mediating role of financial constraints and accounting information quality in the relationship between financial statement comparability and cash holdings. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 17(3), 415–433.
- Harford, J., Mansi, S. A., & Maxwell, W. F. (2008). Corporate governance and firm cash holdings in the U.S. *Journal of Financial Economics*, 87(3), 535–555.
- Haslwanter, J. (2016). Determinants of corporate cash holdings: Evidence from listed Austrian firms. *Review of Managerial Science*, 10(2), 297–324.
- Hausman, J. A. (1978). Specification tests in econometrics. *Econometrica*, 46(6), 1251–1271.
- Ho, L., & Lu, Y. (2025). Does corporate sustainability performance matter for cash holdings? International evidence. *International Journal of Managerial Finance*, 21(2), 329-365.
- Jameel, A. H. (2022). The role of XBRL in promoting the qualitative characteristics of accounting information: A study of the employee's attitudes at four banks listed in the Iraqi stock exchange. *World Economics and Finance Bulletin*, 14, 9-16.
- Jebran, K., Chen, S., Tauni, M. Z., & Ahmad, H. (2019). Corporate Governance, ultimate owner, and target cash holdings: evidence from China. *Sage Open*, 9(4), 2158244019894293.
- Jiu, L., Hu, S., & Liu, Y. (2023). Does financial statement comparability mitigate corporate frauds in an emerging market? Evidence from China. *Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics*, 30(2), 391-408.
- Kaplan, S. N., & Zingales, L. (1997). Do investment–cash flow sensitivities provide useful measures of financing constraints? *The Quarterly Journal of Economics*, 112(1), 169–215.
- Karpuz, A., Kim, K., & Ozkan, N. (2020). Does financial reporting regulation influence the value of cash holdings? *Journal of Empirical Finance*, 59, 52-67.
- Khatib, S.F.A., Abdullah, D.F., Hendrawaty, E. and Elamer, A.A. (2022), "A bibliometric analysis of cash holdings literature: current status, development, and agenda for future research", *Management Review, Quarterly*, 72, pp.707–744
- Kim, J. B., Kraft, A., & Ryan, S. G. (2013). Financial statement comparability and credit risk. *Review of Accounting Studies*, 18(3), 783–823.

- Kuang, W. (2023). Accounting Comparability and Cash Holdings of Japanese firms. *Accounting Letters*, 1(1),1-12.
- Kumar, N., & Symss, J. (2025). Corporate cash holding and firm's performance in times of Ukraine war: a literature review and way forward. *Journal of Chinese Economic and Foreign Trade Studies*, 18(2), 155-175.
- Kurt, A. C. (2017). Financial constraints and earnings management: Evidence from U.S. business cycles. *Journal of Accounting and Finance*, 17(9), 83–101.
- Lee, B. B. H., & Lee, J. J. (2024). Financial statement comparability and analysts' optimism for accruals. *The British Accounting Review*, 56(3), 101303.
- Luong, H., Gunasekarage, A., & Biswas, P. K. (2025). CEO power and financial statement comparability. *International journal of managerial finance*, 21(3), 693-731.
- Manoel, A., Silva, A. F., Santos, J. O., & Ponte, V. M. R. (2018). Corporate governance and the value of cash holdings: Evidence from Latin American companies. *Revista Contabilidade & Finanças*, 29(78), 333–348.
- Mehrabanpour, M., Faraji, O., Sajadpour, M., & Alipour, M. (2020). Financial statement comparability and cash holdings: The mediating role of disclosure quality and financing constraints. *Journal of Accounting Knowledge*, 11(2), 623–650.
- Mirbargkar, S. M., Shahriyari, S., & Lotfi, F. (2021). The mediating role of accounting information quality on the relationship between comparability of financial statements and cash holdings: Evidence from selected Iranian companies. *Revista Gestão & Tecnologia*, 21(2), 7–30.
- Mohd-Ashhari, N. A., & Faizal, S. M. (2018). Corporate governance and cash holdings: Evidence from Malaysia. *International Journal of Business and Society*, 19(3), 764–780.
- Neel, M., & Safdar, I. (2024). Financial statement relevance, representational faithfulness, and comparability. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 62(1), 309-339.
- Nguyen, L. T., & Nguyen, K. V. (2021). Accounting comparability and cash holdings in Vietnam. *International Journal of Financial Studies*, 9(2), 27
- Olayinka, A. A. (2022). Financial statement analysis as a tool for investment decisions and assessment of companies'

- performance. International Journal of Financial, Accounting, and Management, 4(1), 49-66.
- 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, M. A., Schoeman, N. J., & Smith, B. W. (2015). Corporate cash holdings and financial constraints: Evidence from emerging markets. Emerging Markets Review, 23, 1-15.
- Pu, T. (2024). Do Financing Constraints Moderate the Effect of Digital Transformation on Corporate Cash Holdings? Evidence from China. Journal of Corporate Finance Research, 18(3), 49-61.
- Rahmatika, S., & Kholid, M. N. (2021). Determinants of cash holdings: Analysis of Islamic and conventional banks in Indonesia. Journal Ekonomi dan Keuangan Islam, 1(1), 92-104.
- Rezaei, F., Moradi, M., & Moradi, L. (2020). Firms' characteristics and the relation between financial statements comparability and corporate cash holdings. Empirical Research in Accounting, 10(3), 81-98.
- Roszkowska, P. (2021). Fintech in financial reporting and audit for fraud prevention and safeguarding equity investments. Journal of Accounting & Organizational Change, 17(2), 164-196.
- Salehi, M., Miri, H., & Zimon, G. (2025). Financial reporting proprietary costs and financial statements comparability: the interactive role of information asymmetry. Management Research Review, 48(1), 146-163.
- Soetanto, T. V., & Agustia, D. (2024). Financial statement comparability and cash holding: moderated by ESG performance in Indonesia. Asian Review of Accounting.
- Soetanto, T. V., & Proboyo, A. (2024). Financial statement comparability, cash flow volatility, capital expenditure: are they related to cash holding? Gestão & Produção, 31, e4224.
- Stallings, M. A. (2017). Financial Statement Comparability and Investor Responsiveness to Earnings News. Journal of Accounting & Finance, Vol. (17), 2158-3625.
- Sumiati, (2020), "Effect of Cash holding on firm Value with Ownership Structure as A Moderating Variable in Indonesia Company", Journal of Applied Management (JAM), 18 (1), pp. 122-129.

- Tehrani, R., & Hesarzade, R. (2009). The impact of financial constraints on the relationship between accounting comparability and cash holdings. Iranian Journal of Accounting and Auditing Studies, 16(2), 45–62.
- Tseng, K., & Zhong, R. I. (2024). Standing on the shoulders of giants: Financial reporting comparability and knowledge accumulation. Journal of Accounting and Economics, 101685.
- Whited, T. M., & Wu, G. (2006). Financial constraints risk. The Review of Financial Studies, 19(2), 531–559.
- Zhang, J. H. (2018). Accounting comparability, audit effort, and audit outcomes. Contemporary Accounting Research, 35(1), 245-276.