



مدى انعكاس جودة المراجعة المدركة على كفاءة الاستثمار

دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية

إعداد

د. أشرف محمد إبراهيم منصور

أستاذ المحاسبة المساعد – كلية التجارة وإدارة الأعمال – جامعة حلوان

amamansour@hotmail.com

المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية

كلية التجارة – جامعة دمياط

المجلد الثاني - العدد الثاني – الجزء الثاني - يوليو ٢٠٢١

التوثيق المقترح وفقاً لنظام APA:

منصور، أشرف محمد إبراهيم (٢٠٢١). مدى انعكاس جودة المراجعة المدركة على كفاءة الاستثمار: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. *المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية*، كلية التجارة، جامعة دمياط، ٢(٢) ج٢، ١٣١-١٨٢.

رابط المجلة: <https://cfdj.journals.ekb.eg/>

ملخص البحث:

يهدف البحث إلى دراسة واختبار تأثير جودة المراجعة المدركة PAQ (المتغير المستقل) على كفاءة الاستثمار IE (المتغير التابع)، واختبار تأثير خمس متغيرات مُعدّلة على هذه العلاقة، وهي: التخصص الصناعي لمراجع الحسابات، سمعة مراجع الحسابات، حجم مكتب المراجعة، مدة المراجعة، والقطاع الصناعي لمنشأة عميل المراجعة. ويتمثل مجتمع الدراسة في الشركات غير المالية المقيدة في البورصة المصرية، خلال الفترة من ٢٠١٢ حتى ٢٠١٩. وتتضمن عينة الدراسة (٩٦) شركة، بما يعادل (٤٨%) من إجمالي عدد شركات القطاعات غير المالية التي تم اختيارها. واعتمد الباحث على تحليل محتوى القوائم المالية، وتقارير مجلس الإدارة، وتقارير مراقبي الحسابات للشركات محل البحث. وخلص البحث إلى أن PAQ تؤثر على IE، حيث توجد علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بينهما. كما خلص إلى وجود تأثير لكل من تخصص المراجع، وسمعته، وحجم مكتب المراجعة، كمتغيرات مُعدّلة على العلاقة بين PAQ وIE، وعدم وجود تأثير لكل من مدة المراجعة، والقطاع الصناعي لمنشأة عميل المراجعة كمتغيرين مُعدّلين على هذه العلاقة.

الكلمات المفتاحية:

جودة المراجعة المدركة؛ كفاءة الاستثمار؛ التخصص الصناعي للمراجع؛ سمعة المراجع؛ حجم مكتب المراجعة؛ مدة المراجعة؛ القطاع الصناعي لمنشأة عميل المراجعة؛ الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية.

١. مقدمة:

يعد الاستثمار من أهم آليات عملية خلق قيمة Value Creation في أي منشأة (Shahzad and Hanif, 2019)، ويتحقق ذلك عندما يتم توجيه الاستثمارات إلى مشروعات فعالة. ورغم ذلك، قد تستثمر بعض الإدارات في مشروعات غير فعالة، تكون فيها المنفعة الحدية أقل من التكلفة الحدية (رميلي، ٢٠١٨). ويحدث ذلك نتيجة عدم تماثل المعلومات بين الإدارة وأصحاب رأس المال (Neisiani, 2019). ولعدم تماثل المعلومات تأثيران، الأول: الاختيار العكسي^(١) Adverse Selection، وينشأ عندما يدرك المساهم المحتمل أن الإدارة لديها وصول أكبر إلى المعلومات، وقد تستخدم هذه الميزة لتحقيق أهداف شخصية، أو تقديم فوائد للمساهمين الحاليين. لذلك، قد يتردد المساهم المحتمل في اتخاذ قرار الاستثمار. التأثير الثاني: الخلل الأخلاقي^(٢) Moral Hazard، وينشأ عندما لا يتمكن المساهمون من التحقق من تصرفات الإدارة AI-

(١) الاختيار العكسي: هو تصرف يتسم بعدم الرشد، ينجم عنه سوء اختيار، ويؤدي إلى عدم الكفاءة في استثمار الموارد المتاحة، ويُمكن المديرين المطلعين على المعلومات المناسبة من تحقيق منافع أكبر، مقارنةً بالأطراف من خارج الشركة، عن طريق اختيار استثمارات غير ذات كفاءة، أو فقدان فرص استثمارية جيدة. (Biddle et al., 2009).

(٢) الخلل الأخلاقي: ينشأ بسبب تعارض المصالح بين المساهمين والإدارة، وعدم وجود رقابة ملائمة على الإدارة، للتأكد من عدم تحقيق مصالحها على حساب المساهمين، نتيجة جهلهم ببعض المعلومات عن الشركة. ففي هذه الحالة قد توجه الإدارة الاستثمارات إلى مشروعات ذات صافي قيمة حالية سالبة (Biddle et al., 2009).

Hadi et al. (2020). لذا، فإن ظاهرة عدم تماثل المعلومات تُزيد إلى حدٍ كبيرٍ من عدم كفاءة الاستثمار، نتيجة ما تسببه من تأثيرات سلبية (Shahzad et al., 2017a; Shahzad et al., 2017b; Shahzad et al., 2018; Dashtbayaz and Mohammadi, 2016).

وتعد القوائم المالية التي تم مراجعتها أدوات اتصال، توفر معلومات محاسبية عن الصورة الكاملة لأداء الشركة ومركزها المالي (Dou et al., 2019)، وبالتالي تُحد من مشكلة عدم تماثل المعلومات، حيث توصل هذه القوائم معلومات للمستخدمين لترشيد قراراتهم المختلفة (Neisiani, 2019). لذلك، يتم النظر للمعلومات المحاسبية كمورد هام ومفيد لإتخاذ كافة القرارات في منشآت الأعمال، ومنها القرارات الاستثمارية. لذا، من المتوقع أن تخفض كل من جودة عملية التقرير المالي **المالي (FRQ) Financial Reporting Quality** وجودة المراجعة^(٣) **Audit Quality (AQ)** من الاختيار العكسي والخلل الأخلاقي، مما يؤدي إلى الحد من عدم تماثل المعلومات (Elaoud and Jarboui, 2017)، ومن ثم تحسين وتعزيز كفاءة الاستثمار **Investment Efficiency (IE)** (Assad and Alshurideh, 2020).

ولمراجعة القوائم المالية دور رئيسي في تحسين وتعزيز كفاءة الاستثمار، يتمثل في التحقق من FRQ بالكامل، وبشكلٍ خاص من جودة المعلومات الواردة في القوائم المالية. وتتزايد أهمية هذا الدور كلما تم أداء هذه المراجعة بجودة مرتفعة. لذا، من المتوقع أن يكون لجودة المراجعة دور إيجابي في زيادة كفاءة الاستثمار. فعمليات المراجعة مرتفعة الجودة تعمل على تحسين موثوقية المعلومات التي يتم الحصول عليها وتسمح للمستثمرين وغيرهم من مستخدمي القوائم المالية، بتحليل المركز المالي ونتائج أداء الشركة بشكلٍ أكثر دقة (Chiou and Chang, 2020; Neisiani, 2019; Mirza et al., 2019; Houque et al., 2017). لذا، فإن جودة المراجعة المرتفعة سوف تُحد من عدم كفاءة الاستثمار في منشآت الأعمال (Siregar and Nuryanah, 2018).

^(٣) تُعد دراسة (De Angelo, 1981) من أوائل الدراسات التي وضعت تعريفاً لجودة المراجعة، على أنها قدرة مراجع الحسابات على اكتشاف التحريفات الجوهرية **Material Misstatements** الموجودة في القوائم المالية، والإبلاغ عنها في تقريره. ويتعلق اكتشاف المراجع لهذه التحريفات بكفاءته، ويتعلق الإبلاغ عنها باستقلاليتته.

إن مراجعة القوائم المالية تعمل على حماية مصالح جميع مستخدميها بشكل عام، والمساهمين بشكل خاص، من التحريفات الجوهرية المحتمل وجودها في هذه القوائم، سواء بسبب خطأ أو غش. فعندما تتلاعب الشركات بأرباحها، فقد تظهر نتيجة مثالية، ولكن مثل هذه التحريفات قد تؤدي إلى قرارات استثمارية تفتقد للكفاءة. ويمكن للمراجعة مرتفعة الجودة أن تكشف وتقرر عن ذلك، ومن ثم تجعل الشركة تستخدم نهجاً أكثر تحفظاً عند إعداد قوائمها المالية (Wang et al., 2020; Bae et al., 2017; Francis, 2011).

٢. مشكلة البحث:

على الرغم من تعدد الدراسات التي تناولت آليات تحسين وتعزيز كفاءة الاستثمار في منشآت الأعمال، ومنها الآليات المحاسبية (Shahzad and Hanif, 2019; Langberg and Rothenberg, 2019; Dou et al., 2019; Biddle et al., 2015)، إلا أن دور المراجعة والمراجعين، لم يحظ بالاهتمام الكافي حتى الآن (Neisiani, 2019). فعلى الرغم من وجود دراسات متعددة قدمت الدعم النظري على أن أداء المراجع للمراجعة بجودة مرتفعة ينعكس إيجاباً على كفاءة الاستثمار، إلا أن معظم هذه الدراسات لم تقدم الدعم التطبيقي الكافي في العديد من دول العالم، وبشكل خاص الدول ذات الاقتصاديات الناشئة، ومنها جمهورية مصر العربية. فقد تم جمع القليل من الأدلة لإثبات الإدعاء بوجود تأثير إيجابي لجودة المراجعة المدركة^(٤) على كفاءة الاستثمار (Dashtbayaz and Mohammadi, 2016)، وهذه هي المشكلة الرئيسية للبحث. وقد كان ذلك دافعاً لمناقشة واختبار انعكاس PAQ على IE. ويمكن إعادة صياغة مشكلة البحث في التساولين التاليين: ما هو التأثير المتوقع لـ PAQ على IE في الشركات المقيدة في البورصة المصرية؟، وهل يختلف هذا التأثير باختلاف كل من: تخصص مراجع الحسابات، سمعته، حجم مكتبه، مدة مراجعته، القطاع الصناعي لمنشأة عميل المراجعة، كمتغيرات مُعدلة ورقابية؟

^(٤) أشارت بعض الدراسات إلى وجود مستويين لجودة المراجعة هما (Defond and Zhang, 2014؛ زكي، ٢٠١٨): (١) جودة المراجعة المدركة (Perceived Audit Quality (PAQ)، وتعتبر عن مستوى الجودة المتوقع من وجهة نظر أصحاب المصالح Stakeholders، ويمكن معرفتها من محددات جودة المراجعة، ما عدا سلامة رأي مراجع الحسابات. (٢) جودة المراجعة الحقيقية (Actual Audit Quality (AAQ)، وتعتبر عن مدى التزام مراجع الحسابات بالمعايير المهنية (معايير المراجعة وقواعد السلوك المهني)، ويمكن معرفتها من خلال سلامة رأي مراجع الحسابات.

٣. أهداف البحث:

يتمثل الهدف العام للبحث في اختبار أثر جودة المراجعة المدركة على كفاءة الاستثمار، وتمثل الأهداف الفرعية في اختبار مدى تأثير تلك العلاقة ببعض سمات المراجع، وتحديدًا (١). تخصصه الصناعي، ٢. سمعته، ٣. حجم مكتبه، ٣. مدة مراجعته، بجانب: ٥. نوع القطاع الصناعي لمنشأة عميل المراجعة، وذلك بالتطبيق على الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية في الفترة من ٢٠١٢ حتى ٢٠١٩.

٤. دوافع وأهمية البحث:

يتمثل الدافع الرئيسي للبحث في حاجة بيئة الأعمال المصرية - بإعتبارها من الدول ذات الاقتصاديات الناشئة - إلى قياس أثر PAQ على IE، حيث لم يحظ هذا الموضوع بالاهتمام الكافي من قبل الأكاديميين حتى الآن. لذا، يستمد البحث أهميته العلمية من مساهمته مع الأدبيات السابقة في مناقشة انعكاس PAQ على IE. وقد يمثل ذلك إضافة علمية، تُساهم في تعزيز الأدب المحاسبي في هذا المجال. ويستمد البحث أهميته العملية من سعيه لإيجاد دليل عملي على طبيعة العلاقة بين PAQ على IE في بيئة الأعمال المصرية، والتحقق من مدى تأثير تلك العلاقة ببعض سمات المراجعين وتحديدًا؛ حجم المراجع، تخصص المراجع، مدة المراجعة، سمعة المراجع، بجانب نوع القطاع الصناعي لمنشأة عميل المراجعة، وذلك وفقاً لمدخل **Firm-year-observation** للشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية في الفترة من ٢٠١٢ حتى ٢٠١٩. ويأمل الباحث أن يقدم هذا البحث أدلة عملية للأطراف الرئيسية للمراجعة^(٥) على الدور الذي يمكن أن تلعبه جودة المراجعة في دعم كفاءة الاستثمار في الشركات محل المراجعة. ويتم ذلك من خلال منهجية بحث متكاملة تشمل التحليل الأساسي، والتحليل الإضافي.

٥. حدود البحث:

يُقصد بجودة المراجعة، جودة مراجعة القوائم المالية، التي تتم بمعرفة مراجع حسابات. ولن يتناول البحث انعكاس الخدمات الأخرى التي يقدمها المراجعون بخلاف المراجعة (مثل الخدمات الاستشارية والفحص المحدود) على كفاءة الاستثمار. وتم استبعاد الشركات المالية نظراً

(٥) تتمثل الأطراف الرئيسية لمراجعة القوائم المالية في: (١) أصحاب رأس المال: بإعتبارهم صاحب الحق الأصلي في التعاقد مع الإدارة والمراجع. (٢) إدارة الشركة: بإعتبارها المسؤولة عن إعداد القوائم المالية. (٣) مراجع الحسابات: بإعتباره المسؤول عن مراجعة القوائم المالية. (٤) المنظمات المحاسبية المهنية، بإعتبارها المسؤولة عن وضع المعايير المهنية التي تنظم وتشرف على مزاوله مهنة مراجعة القوائم المالية.

لخضوعها لمتطلبات قياس وإفصاح خاصة بها. كما أن الممارسات المحاسبية، والمخاطر، وخصائص هذه الشركات تختلف كثيراً عن غيرها، وذلك قياساً على دراسة (Neisiani, 2019). لذا يقتصر البحث على الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية في الفترة من ٢٠١٢ إلى ٢٠١٩. وأخيراً تستند النتائج الواردة في هذه الدراسة إلى سياق دولة واحدة، وهي جمهورية مصر العربية، لذا ينبغي التعامل معها بحذر، لأن النتائج قد لا تنطبق بالضرورة على دول أخرى، فقابلية النتائج للتعميم مشروطة بضوابط اختيار العينة.

٦. تنظيم البحث:

سيتم تنظيم ما تبقى من هذا البحث كالتالي؛ عرض الدراسات السابقة، واشتقاق فروض البحث؛ عرض الإطار النظري للبحث؛ عرض منهجية البحث، وبناء نموذج الدراسة، واختبار فروض البحث؛ وأخيراً عرض نتائج وتوصيات البحث ومجالات البحث المستقبلية، على النحو الوارد في الصفحات التالية.

٧. تحليل الدراسات السابقة واشتقاق فروض البحث:

على الرغم من عدم وجود اتفاق تام بين الأدبيات السابقة ذات الصلة، على طبيعة تأثير IE بـ PAQ، إلا أن معظمها أكد على وجود تأثير إيجابي. ويعرض الباحث في هذا الجزء تحليلاً لأهم الأدبيات ذات الصلة التي تناولت العلاقة بين PAQ و IE، مبوبة حسب طبيعة موضوعها، والتتابع الزمني لها، كما يلي.

١/٧. تحليل الدراسات التي ناقشت انعكاس جودة المراجعة المدركة على كفاءة الاستثمار، واشتقاق الفرض الأول للبحث (H₁)^(١):

تعددت الدراسات التي ناقشت تأثير بعض متغيرات المحاسبة والمراجعة على كفاءة الاستثمار، سواء بشكل مباشر أو بشكل غير مباشر. ومن أهم الدراسات الحديثة التي ناقشت ذلك بشكل غير مباشر (Al-Hadi et al., 2020; Assad and Alshurideh, 2020; Chiou and Chang, 2020; Dou et al., 2019; Lai et al., 2020; Roychowdhury et al., 2019; Shahzad et al., 2019).

(١) نظراً لوجود ارتباط مباشر بين جودة المراجعة وجودة عملية التقرير المالي، فقد عرض الباحث ضمن الدراسات السابقة بعض الدراسات التي ناقشت تأثير جودة التقارير المالية وجودة المعلومات المحاسبية على كفاءة الاستثمار.

وعلى عكس ذلك بحثت دراسات أخرى بشكلٍ مباشر في تأثير المحاسبة والمراجعة على كفاءة الاستثمار. فقد أكدت دراسة (Biddle et al. (2009 على أن الاستثمار يعتمد في الأساس على نمو مبيعات العام السابق. فإذا كان هناك نمو في مبيعات العام السابق، يجب على الشركة أن تستثمر في العام الحالي في النفقات الرأسمالية و/أو غير الرأسمالية. أيضاً، عندما تستثمر إدارة الشركة في مشاريع ذات قيمة حالية إيجابية صافية (Positive Net Present Value (NPV، فإنها ستجنب الاستثمار في مشاريع ذات قيمة حالية سلبية صافية Negative NPV. ويُشار إلى هذه الظاهرة باسم كفاءة الاستثمار IE. ومع ذلك، فإن هذا الأمر لا ينطبق دائماً على العالم الحقيقي أو يظل كذلك جزئياً، حيث قد تستثمر الإدارة في مشروعات ذات قيمة حالية سلبية صافية (مبالغة في الاستثمار Overinvestment) أو تتجنب الاستثمار في مشاريع ذات قيمة حالية إيجابية (نقص الاستثمار Underinvestment). وأكدت الدراسة على أن الشركة تستثمر بكفاءة إذا قامت بتنفيذ مشاريع ذات قيمة حالية صافية موجبة. ومن ثم، فإن نقص الاستثمار يعني التخلي عن مشاريع ذات قيمة حالية إيجابية صافية، بافتراض عدم وجود اختيار عكسي. وأن المبالغة في الاستثمار يعني القيام باستثمار في مشاريع ذات قيمة حالية سلبية صافية.

واختبر (Das and Pandit (2010 العلاقة بين PAQ و IE، خلال دورة حياة الشركة. وأظهرت النتائج أن تأثير جودة المراجعة المدركة على دورة حياة الاستثمار يعد أكثر أهمية بالنسبة للشركات ذات المخاطر المرتفعة، مما يؤدي إلى زيادة الاستثمار. وتم إجراء هذه الدراسة في الاقتصادات المتقدمة، والتي تتميز بوجود أسواق مالية نشطة ويقظة للغاية، لذا قد لا تنطبق نتائج هذه الدراسة على الاقتصادات الناشئة ومنها مصر. وفي دراسة العلاقة بين جودة المعلومات المحاسبية والإفراط في الاستثمار والتدفق النقدي في بورصة طهران، وجد (Saghafi et al. (2012 أن زيادة جودة المعلومات المحاسبية للشركات، تقلل من المبالغة في الاستثمار، ويحدث ذلك في الغالب في الشركات ذات التدفق النقدي المرتفع.

وفي دراستهما حول اختبار العلاقة بين جودة المحاسبة وكفاءة الاستثمار، أشار (Nahandi and Khanqah (2013 إلى أن هناك علاقة إيجابية وهامة بشكلٍ عام بين جودة المحاسبة وكفاءة الاستثمار. وخلصت دراسة (Rusmin et al., (2014 إلى نتائج متشابهة. واختبر الصايغ، وعبد المجيد (٢٠١٥) أثر قياس جودة التقارير المالية على كفاءة القرارات الاستثمارية، وبين العوامل المؤثرة على العلاقة بينهما. وتم تجميع البيانات من التقارير السنوية لعدد ٤١ شركة غير مالية مقيدة خلال الفترة من ١٩٩٨ حتى ٢٠١٣، بإجمالي مشاهدات ٤٣٨. وأشارت إلى أن كفاءة الاستثمار يرتبط بمفهوم المستوى الأمثل للاستثمار، ويتحقق ذلك عندما تتساوى المنفعة الحدية للاستثمارات مع تكلفتها الحدية. إلا أن هذا المستوى الأمثل عادةً يكون نادر الحدوث. وتوجد أسباب متعددة قد تؤدي إلى عدم بلوغ الاستثمار الأمثل في منشآت الأعمال، منها الانهيار الأخلاقي للمديرين (الخلل الأخلاقي) والاختيار العكسي، واللذان يؤديان إلى عدم تماثل المعلومات بين إدارة الشركة ومقدمي رأس المال، مما يترتب عليه انخفاض كفاءة الاستثمار. وخلصت إلى أن ارتفاع جودة التقارير المالية يقلل من نقص وزيادة الاستثمار.

وتشير دراسة (Zhai and Wang 2016) حول جودة المعلومات المحاسبية وكفاءة الحوكمة واختيار أوجه استثمار رأس المال، إلى أن جودة المعلومات المحاسبية تُحسن من اختيار بديل الاستثمار الرأسمالي الذي يعزز من أداء حوكمة الشركات. واختبر Asemani and Abaszadeh (2016) العلاقة بين تكلفة الوكالة والتدفق النقدي، وكفاءة الاستثمار في الشركات المقيدة في بورصة طهران. وأشارت النتائج إلى أن الشركات ذات التكلفة المرتفعة للوكالة تظهر حساسية أكبر للإفراط في الاستثمار للتدفق النقدي. وتتفق دراسة (Khan et al., 2016) مع ذلك.

وبحثت دراسة (Kolsi and Chakib 2017) في تأثير جودة التقرير المالي على كفاءة استثمار الشركات في تونس. وتظهر النتائج أن بعض سمات المعلومات المالية، مثل الموثوقية والوضوح، تزيد من الكفاءة المالية والاستثمارية، لكن سمات أخرى مثل التحفظ والملاءمة لا تؤثر بشكل ملحوظ على قرارات الاستثمار. وتظهر نتائج دراسة (Chen et al. 2017) حول العلاقة بين جودة توقعات المحللين وكفاءة استثمار، أن هذه التأثيرات أقل بالنسبة للشركات التي لديها المزيد من عدم تماثل المعلومات. واختبرت دراسة (Boubaker et al. 2018) أثر جودة المراجعة على كفاءة استثمار الشركات، بالتطبيق على ١٢٥ شركة مقيدة في فرنسا خلال الفترة ٢٠٠٨-٢٠١٥. وتظهر النتائج أن عدم كفاءة الاستثمار يتناقض مع جودة المراجعة. على وجه التحديد، تؤدي جودة المراجعة إلى استثمار أقل في الشركات المعرضة للإفراط في الاستثمار، والمزيد من الاستثمار في الشركات المعرضة لانخفاض الاستثمار.

وبحثت دراسة (Shahzad and Hanif 2019) في تأثير كل من جودة التقرير (FRQ) وجودة المراجعة (PAQ) على كفاءة الاستثمار (IE) للشركات المقيدة في بورصة باكستان خلال الفترة ٢٠٠٧-٢٠١٤. وتشير النتائج إلى أن FRQ و PAQ الأعلى يرتبطان بارتفاع IE. وأكدت الدراسة على أن المراجعة التي تتم بمعرفة Big 4 تقلل من فجوة المعلومات، وبالتالي تقلل من مشاكل الخلل الأخلاقي والاختيار العكسي، وبالتالي تعزز من IE. واختبرت دراسة (Chen, et al. 2019) ما إذا كان الإفصاح عن جودة المراجعة يؤثر على جهود المراجعين وكفاءة الاستثمار في الشركة أم لا. فالمراجع يبذل جهداً للتأثير على جودة المراجعة المدركة ويكون مدفوعاً بالمسؤولية في حالة فشل المراجعة. وخلصت الدراسة إلى أن الإفصاح عن جودة المراجعة يُزيد من حوافز جهود المراجعين، إذا كانت جودة التقارير المالية الأساسية ضعيفة نسبياً. كما أن هذا الإفصاح يمكن أن يقلل فعلياً من كفاءة الاستثمار. وتوصلت دراسة (Roychowdhury et al. 2019) إلى نتائج مشابهة.

وناقشت دراسة (Langberg and Rothenberg (2019) كيف تؤثر العمليات التجارية المدروسة على جودة المراجعة المدركة وكفاءة الاستثمار. من خلال دفع الضرر عن المراجع بسبب المسؤولية القانونية بعد فشل المراجعة، وتوفر التجارة المدروسة تحوطاً للمراجع ضد مخاطر المسؤولية القانونية، وتزيد الحوافز لجودة المراجعة. وعندما يمكن استخدام كل من تقرير المراجعة وأسعار السوق لتوجيه الاستثمارات الحقيقية، يمكن أن تؤدي المسؤولية الأكثر صرامة إلى زيادة أو انخفاض كفاءة الاستثمار. بالنسبة للشركات ذات النمو المرتفع، تؤدي جودة المراجعة المرتفعة إلى زيادة كفاءة الاستثمار بسبب قلة الاستثمار الزائد. بالنسبة للشركات منخفضة النمو، لا تؤثر جودة المراجعة على الاستثمار. وقد خلصت دراسة (Assad and Alshurideh (2020 إلى نتائج مشابهة.

واستهدفت دراسة (Shagerdi et al. (2020 اختبار العلاقة بين كفاءة الاستثمار وأتعاب المراجعة في ظل وجود ضائقة مالية. وشمل مجتمع الدراسة جميع الشركات المقيدة في بورصة طهران. وبعد أخذ عينات من ١٤١ شركة، تمت دراسة البيانات من ٢٠١١ إلى ٢٠١٨ بطريقة الانحدار المتعدد. وأظهرت النتائج أن هناك علاقة معنوية بين كفاءة الاستثمار وأتعاب المراجعة، وكان للضائقة المالية تأثيراً كبيراً على هذه العلاقة. وأكدت على أن المديرين العاملين في إيران يتمتعون بثقة أكبر من المكاتب التي تحصل على أتعاب مراجعة منخفضة. وأظهرت النتائج أن معامل كفاءة الاستثمار سلبى، مما يشير إلى تأثير سلبى لكفاءة الاستثمار على أتعاب المراجعة. لذلك، هناك علاقة عكسية بين كفاءة الاستثمار وأتعاب المراجعة.

ويخلص الباحث مما سبق إلى اتفاق غالبية الدراسات السابقة، على أن جودة المراجعة المدركة مقاسة بمؤشرات، مثل حجم المكتب وجودة الإفصاح وجودة التقارير المالية والتخصص الصناعي لمراقب الحسابات، تؤثر على كفاءة الاستثمار بالشركات المقيدة بالبورصة، لذا يُمكن اشتقاق الفرض الأول للبحث (H₁)، كالتالي:

H₁: تؤثر جودة المراجعة المدركة على كفاءة الاستثمار في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

٢/٧. تحليل الدراسات التي ناقشت انعكاس جودة المراجعة المدركة على كفاءة الاستثمار، مع الأخذ في الحسبان تأثير سمات مراجع الحسابات، واشتقاق الفرض الثاني للبحث (H₂) وفرعياته:

تمتلك معظم مكاتب المراجعة الكبرى (خاصةً Big 4)، مجموعة من الموارد المادية والبشرية الفريدة (مثل الثقافة التنظيمية، وفرص التدريب والتنمية المهنية، وخبرة تقييم مخاطر الأعمال)، والتي تمكنها من إجراء عملية مراجعة مرتفعة الجودة (Christensen et al., 2016; Chung et al., 2013). وتؤكد على ذلك بعض الدراسات التي ناقشت تأثير سمات مراجع الحسابات على العلاقة بين PAQ و IE. فقد اختبر (Dashtbayaz and Mohammadi (2016) العلاقة بين جودة المراجعة المدركة وكفاءة الاستثمار في الشركات المقيدة في بورصة طهران. ويشمل مجتمع الدراسة ٩٤ شركة خلال الفترة من ٢٠٠٨ إلى ٢٠١٥. وتم استخدام عدة متغيرات للتحقق من جودة المراجعة، هي التخصص الصناعي للمراجعين، وسمعة المراجع، ومدة المراجعة، واستقلال المراجع. وتظهر نتائج تحليل الانحدار الخطي المتعدد أن هذه السمات تؤثر على العلاقة الجوهرية بين جودة المراجعة المدركة وكفاءة الاستثمار.

كما اختبرت دراسة (Al-Hadi et al. (2020) كيفية تأثير جودة الأرباح على قرارات الاستثمار في الشركات الصينية، التي لا تتعاقد مع مراجعين من مكاتب Big 4. ومن أجل حساب جودة المراجعة، استخدمنا مقياسين، وهما مدة المراجعة وأهمية العميل. وأظهرت نتائج الدراسة أن الاستحقاقات الاختيارية هي مؤشرات مهمة لقياس الإفراط في الاستثمار بالشركات الصينية. وفيما يتعلق بجودة المراجعة، فقد تقرر أن الاستثمار في شركات العملاء المهمين كان أكثر من الاستثمار في شركات العملاء غير المهمين. علاوة على ذلك، تتمتع الشركات التي توظف مراجعين لفترات أطول باستثمار مفرط مقارنةً بالشركات ذات المدى القصير.

وفي ضوء ذلك يتوقع الباحث أن التفاعل بين سمات مراجع الحسابات وجودة المراجعة المدركة، ينتج أكثر من متغير تفاعلي جديد، قد يؤثر كل متغير منها على قوة و/أو اتجاه العلاقة التأثيرية مجال الفرض الأول (H₁). وفي ضوء ذلك، يُمكن اشتقاق الفرض الثاني للبحث (H₂)، كالتالي:

H₂: يختلف تأثير جودة المراجعة المدركة على كفاءة الاستثمار في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية باختلاف سمات مراجع الحسابات.

وبشأن أثر التخصص الصناعي لمراجع الحسابات على العلاقة بين جودة المراجعة المدركة وكفاءة الاستثمار، اعتمدت بعض الدراسات السابقة ذات العلاقة عند قياس PAQ على حجم المراجع، إلا أن البعض الآخر استخدم مقياس تخصص المراجع. فقد تقدمت مهنة المراجعة بشكل كبير، ووصلت إلى مرحلة النضج في بعض الدول، من خلال إيجاد آليات جديدة للتمييز بين مكاتب المراجعة المختلفة. واحدة من هذه الآليات هي تخصص المراجع في صناعة معينة، حيث تحاول مكاتب المراجعة التي تحمل علامة تجارية رفع مستوى خبرتها. ويمكن قياس خبرة المراجع من خلال عدد الشركات التي يتم مراجعتها في نفس الصناعة، مما يعني أنه إذا قام مكتب بمراجعة عدد كبير من الشركات في نفس الصناعة، فإنه يتمتع بخبرة أفضل (Elaoud and Jarbou, 2017). وخلصت دراسة Wang et al. (2017) إلى نتائج متشابهة.

فالمراجع المتخصص هو المراجع الذي اكتسب خبرة كبيرة نتيجة ممارسة المراجعة في صناعة أو نشاط معين. فالمراجع المتخصص هو المراجع الذي يستحوذ على حصة كبيرة بشكل واضح من سوق المراجعة مقارنةً بغيره من المراجعين الذين يعملون في نفس الصناعة أو النشاط (المنافسون) (Elaoud and Jarbou, 2017). وعلى الرغم من عدم وجود إجماع حول مؤشر معين لقياس التخصص الصناعي لمراجع الحسابات، أشارت بعض الدراسات (الرزين و ابراهيم، ٢٠١٤) إلى وجود عدة مؤشرات لذلك، أهمها: حصة المراجع من سوق الصناعة؛ إعلان مكتب المراجعة عن تخصصه في مراجعة نشاط معين؛ عدد الشركات التي يراجعها المراجع وتمارس نفس النشاط؛ حجم مكتب المراجعة؛ احتواء المكتب على مجموعة من الأقسام يختص كل قسم بمراجعة نشاط معين؛ نسبة أتعاب المراجعة من نشاط معين إلى إجمالي أتعاب مكتب المراجعة؛ عدد السنوات التي يراجع فيها مكتب المراجعة صناعة معينة؛ وعدم قبول مكتب المراجعة خدمات المراجعة المطلوبة منه إلا في صناعة أو نشاط معين.

واختبرت دراسة Saghafi et al. (2011) العلاقة بين جودة المراجعة وكفاءة الاستثمار في الشركات ذات التسهيلات الاستثمارية المرتفعة. وكانت النتيجة أنه إذا استخدمت هذه الشركات مراجعين مؤهلين تأهيلاً عالياً، فإن كفاءة الاستثمار ستكون على مستوى أعلى. وناقشت دراسة Bae and Choi (2012) ما إذا كانت كفاءة الاستثمار في الشركات التي لديها مراجعون متخصصون في الصناعة أعلى مقارنةً بالمراجعين غير المتخصصين. وباستخدام عينة من الفترة ١٩٧٦ إلى ٢٠٠٥، وجدت الدراسة أن كفاءة الاستثمار لشركات العملاء مع المراجعين المتخصصين في الصناعة أعلى بكثير مقارنةً بالمراجعين غير المتخصصين. كما تظهر النتائج أن خبرة المراجع لها علاقة إيجابية وهامة بكفاءة الاستثمار، فإذا زادت الخبرة الصناعية للمراجعين، فستزداد كفاءة الاستثمار.

واستهدفت دراسة (Moeinadin et al., 2013) التحقق من آثار جودة المراجعة على المبالغة في الاستثمار في الشركات المقيدة في بورصة طهران. ومن أجل قياس جودة المراجعة، تم استخدام متغيرين، وهما مدة المراجعة وتخصص وخبرة المراجع. وأظهرت النتائج أن هناك علاقة عكسية كبيرة بين تخصص المراجع والمبالغة في الاستثمار. ووجدت أيضاً أنه لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين المبالغة في الاستثمار وجودة المراجعة في فترات المراجعة طويلة الأجل والفترات المتوسطة. ومع ذلك، تم العثور على علاقة معنوية إيجابية في الفترات قصيرة المدى. وأظهرت النتائج أنه في الشركات محل الدراسة، ستؤدي الزيادة في تخصص المراجع إلى زيادة الاستثمار. واختبرت دراسة (Lenard et al., 2013) كيف تؤثر جودة الأرباح على قرارات الاستثمار في الشركات الصينية التي توظف مراجعين بخلاف الأربعة الكبرى. ووجدت أن العملاء الأكثر أهمية لديهم استثمار أعلى بكثير من العملاء الأقل أهمية، وأن الاستحقاقات الاختيارية هي مؤشرات مهمة على المبالغة في الاستثمار، وأن العملاء الأقل أهمية هم أكثر تحفظاً في استثماراتهم، على الرغم من أن لديهم المزيد من فرص الاستثمار. وتوصلت الدراسة أيضاً إلى أن نسبة الإفراط في الاستثمار تنخفض بالنسبة للعملاء، الذين يتمتع مراجعو حساباتهم بمدة مراجعة طويلة. علاوة على ذلك، لا يشجع المراجعون المتخصصون في الصناعة كلاً من المبالغة في الاستثمار ونقص الاستثمار. وأكدت على أن النتائج لم تتأثر بالتعريف المختلفة للمراجعين المتخصصين. وخلصت دراسة (Robin and Zhang, 2014) إلى نتائج متشابهة.

وفي سبيل التحقق من تأثير تخصص المراجع في الصناعة على العلاقة بين التحفظ المحاسبي ومخاطر أسعار الأسهم المستقبلية في الشركات المقيدة في بورصة طهران، وجد (Vaez and Dorseh, 2016) أن خبرة المراجع لها تأثير سلبي كبير على التحفظ المحاسبي، ومن ثم تؤثر الخبرة الصناعية للمراجع سلباً على المخاطر المحتملة لسعر السهم. وخلصت دراسة (Lim et al., 2016) إلى نفس النتائج.

واختبر (Elaoud and Jarbou, 2017) كيف يُعدل تخصص المراجع تأثير جودة المعلومات المحاسبية على كفاءة الاستثمار، أي ما إذا كان تأثير جودة المعلومات المحاسبية على كفاءة الاستثمار يتزايد أو يتناقص مع وجود المراجع المتخصص. وتكشف النتيجة التي تم التوصل إليها أن جودة المعلومات المحاسبية تساعد في تقليل مشكلة المبالغة في الاستثمار. وبالمثل، تم اكتشاف أن تخصص المراجع يساعد بشكل كبير في تحسين كفاءة الاستثمار، مع تقليل مشكلة نقص الاستثمار. وأكدت الدراسة على أن جودة المعلومات المحاسبية وتخصص المراجع هما آليتان لتعزيز كفاءة الاستثمار. كما أكدت على أن جودة المعلومات المحاسبية ترتبط بشكل إيجابي بكفاءة الاستثمار في الشركات التي يكون مراجع حساباتها متخصصاً في نفس صناعة العميل.

وبحثت دراسة (Masrouki et al. (2019) ما إذا كانت خبرة المراجع مرتبطة بكفاءة الاستثمار على مستوى الشركات التونسية المقيدة. وخلصت إلى أن خبرة المراجع مرتبطة بشكل إيجابي بكفاءة الاستثمار. ويبدو أن الارتباط بين خبرة المراجع وكفاءة الاستثمار مستقل عن جودة التقارير المالية للشركات. وأكدت الدراسة على أن المراجعة تزود المستثمرين بالثقة، من خلال دورها في التأكيد، مما يؤدي بدوره إلى قيام المديرين بتخصيص موارد الشركة بشكل أفضل، ويؤدي في النهاية إلى زيادة كفاءة الاستثمار. واختبر (Neisiani (2019 أثر خبرة المراجع على العلاقة بين جودة المعلومات المحاسبية وكفاءة الاستثمار. ومن خلال عينة تتضمن ١٢٨ شركة مقيدة في بورصة طهران في ٢٠١١ إلى ٢٠١٦، أظهرت نتائج البحث أن جودة التقرير المالي تؤثر بشكل إيجابي وكبير على كفاءة الاستثمار، مما يشير إلى أن الزيادة في جودة التقرير المالي تؤدي إلى كفاءة استثمارية عالية. علاوة على ذلك، تظهر النتائج أن استخدام الخبرة الصناعية للمراجعين سيكتف التأثير الإيجابي لجودة التقرير المالي على كفاءة الاستثمار.

وفي ضوء ذلك يعتقد الباحث أن التفاعل بين تخصص مراجع الحسابات وجودة المراجعة المدركة، ينتج متغيراً تفاعلياً جديداً، من شأنه أن يؤثر على قوة و/أو اتجاه العلاقة التأثيرية مجال الفرض (H₁) مقارنةً بتجاهل ذلك الأثر التفاعلي. وعليه، يُمكن اشتقاق الفرض الفرعي الأول للبحث (H_{2a})، كالتالي:

H_{2a}: يختلف تأثير جودة المراجعة المدركة على كفاءة الاستثمار في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية باختلاف تخصص مراجع الحسابات.

وفيما يتعلق بتأثير سمعة المراجع على العلاقة بين جودة المراجعة المدركة وكفاءة الاستثمار، أشارت دراسة (Dashtbayaz and Mohammadi (2016 إلى أن سمعة المراجع تمثل أحد محددات جودة المراجعة، فالسمعة الطيبة لمراجع الحسابات، تدفعه إلى بذل العناية المهنية اللازمة عند أداء عملية المراجعة، الأمر الذي يُحسن ويعزز من جودة المراجعة، والعكس صحيح. وأشارت الدراسة إلى أنه يتم الحصول على سمعة المراجع بقسمة إجمالي أصول جميع عملاء المراجعة في مكتب مراجعة معين على إجمالي أصول الشركات المقيدة في البورصة. كما أكدت دراسة (Astami et al. (2017 على أن السمعة القوية لشركات المراجعة الأربعة الكبرى تدفعها إلى إجراء عملية المراجعة بجودة ونزاهة عالية. وأكدت بعض الدراسات الأخرى على وجود علاقة مهمة بين سمعة المراجع - باعتبارها أحد مؤشرات جودة عملية المراجعة - وكفاءة الاستثمار (Lenard and Yu, 2012; Das and Pandit, 2010).

وفي ضوء ذلك يتوقع الباحث أن التفاعل بين سمعة المراجع وجودة المراجعة المدركة، ينتج متغيراً تفاعلياً جديداً، من شأنه أن يؤثر على قوة و/أو اتجاه العلاقة التآثرية مجال الفرض (H1) مقارنةً بتجاهل ذلك الأثر التفاعلي. وعليه، يُمكن اشتقاق الفرض الفرعي الثاني للبحث (H2b)، كالتالي:

H2b: يختلف تأثير جودة المراجعة المدركة على كفاءة الاستثمار في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية باختلاف سمعة مراجع الحسابات.

وبشأن تأثير حجم مكتب المراجعة على العلاقة بين جودة المراجعة المدركة وكفاءة الاستثمار، أكد (DeAngelo 1981) على أن مكاتب المراجعة الكبرى - خاصةً Big 4 - تقدم مستوى أعلى من جودة المراجعة، حيث لدى هذه المكاتب المزيد من الموارد لتوفير التدريب الكافي لمراجعيها. ويوجد لديها حافز أقل للتصرف بشكلٍ انتهازى، لأن لديها "الكثير لتخسره" عند تقديم جودة مراجعة أقل من المتوقع. فقد تتعرض لخسائر أكبر (مثل ضرر السمعة) إذا قدمت جودة مراجعة رديئة. فالمكاتب الكبرى تتمتع بسمعة طيبة، مما يتسبب في معاناتها إذا قدمت جودة مراجعة أقل. وأشار (Chen et al. 2005) إلى أن حجم مكتب المراجعة، يُعد أحد مؤشرات جودة المراجعة المدركة. ويُعد المقياس الرئيسي لجودة المراجعة. وأشارت دراسة (Cahan et al. 2006) إلى أن الشركات التي لديها فرص استثمارية كبيرة تتطلب عمليات مراجعة مرتفعة الجودة بسبب القدرة المحدودة للرقابة الداخلية على مواكبة سرعة النمو. وأكدت على أنه من المتوقع أن يكون إشراك المراجعين الكبار (مثل الكبار ٤) مفيداً للشركات التي لديها فرص استثمارية كبيرة، حيث أن هذه الشركات لديها ميل أكبر للانخراط في إدارة الأرباح للحفاظ على نموها، وبالتالي فإن المراجعة مرتفعة الجودة سيخفف من إدارة الأرباح في هذه الشركات، مما يقلل من عدم كفاءة الاستثمار. وقد توصلت دراسة (Lai et al. 2020) إلى نتائج مماثلة لهذه النتائج.

وقدم (Chang et al. 2009) دليلاً تجريبياً، يوضح أن جودة المراجعة تؤثر على قرارات التمويل في الشركات، وأن جودة المراجعة المرتفعة تقلل من تأثير ظروف السوق على القرارات المالية للعميل وهيكل رأس المال. ووجدت الدراسة أن الشركات التي خضعت للمراجعة من قبل مكاتب الست الكبرى Big 6 Firms (الآن الأربعة الكبرى Big 4)، من المرجح أن تعتمد على حقوق ملكية Equity بدلاً من الديون Debt، أكثر من تلك التي يتم مراجعتها من قبل مكاتب مراجعة صغيرة، لكن الفرق يضيّق عندما تتحسن ظروف السوق. وخلص (Das and Pandit 2010) إلى وجود تأثير إيجابي لـ PAQ الأعلى على IE، وأنه يتم تضخيمه في حالة الشركات ذات المخاطر التجارية المرتفعة والفائض النقدي. واستخدمت الدراسة وجود مكاتب مراجعة Big 4 كمقياس/مؤشر لـ PAQ.

واختبرت دراسة (Chen et al. (2011) ودراسة (Li and Wang (2010) العلاقة بين جودة التقرير المالي وكفاءة الاستثمار في الشركات الخاصة في الأسواق الناشئة. وتشير النتائج إلى أن جودة التقرير المالي تؤثر بشكل إيجابي على كفاءة الاستثمار. كما أشارت إلى أن الشركات المقيدة لديها كفاءة استثمارية أعلى بكثير من غير المقيدة. وفي عينة الإفراط في الاستثمار، وجدت الدراسة أن الشركات المقيدة لديها كفاءة استثمار أعلى. وعلى العكس من ذلك، في عينة نقص الاستثمار، تبين أن الشركات غير المقيدة تتمتع بكفاءة استثمار أعلى. كما خلصت الدراسة إلى أن الشركات المقيدة التي تم مراجعتها من قبل مكاتب Big 4 تتمتع بكفاءة استثمار أعلى.

واختبرت دراسة (Park et al. (2017) تأثير المراجعة من قبل مكاتب Big 4 على كفاءة الاستثمار في الشركات المقيدة وغير المقيدة في كوريا. وبشكل عام، تنسم الشركات المقيدة بأنها كبيرة الحجم، ولديها مستوى عالٍ من مطالب أصحاب المصلحة عن معلومات الشركة. كما أن الشركات المقيدة لديها الدافع لتقديم معلومات محاسبية مرتفعة الجودة، ولديها أيضاً الدافع لسلوك انتهازي مفاده أنهم أكثر تحفيزاً لتقديم تقارير مالية انتهازية لتلبية توقعات أسواق رأس المال، مقارنةً بالشركات غير المقيدة. وقد يرجع ذلك إلى عدة أسباب منها أن الشركات المقيدة خاصةً كبيرة الحجم تُراجع بمعرفة مكاتب مراجعة كبرى.

واختبر (Siregar and Nuryanah (2018) تأثير كل من FRQ وPAQ على IE. وركزا على اختبار تأثير جودة المراجع Auditor Quality، كأحد آليات حوكمة الشركات على هذه العلاقة. وأشارت الدراسة إلى إجراء أبحاث متعددة في الاقتصادات المتقدمة، والتي تتميز بوجود أسواق مالية نشطة، ولم تلقى الاقتصادات الناشئة نفس الاهتمام. وتظهر نتائج الدراسة أن FRQ لها ارتباط إيجابي هام على IE. كما تبين أن PAQ لها تأثير إيجابي مباشر على المبالغة في الاستثمار، مع أن، الدراسة لا تجد أدلة داعمة لذلك. وتظهر نتائج الدراسة أن PAQ ليس لها تأثير إيجابي مباشر على IE. لا تشير هذه النتائج بالضرورة إلى أن PAQ ليست عاملاً مهماً في هذه العلاقة، لأن هناك الكثير من مقاييس PAQ، وفي الدراسة تم استخدام مقياساً واحداً فقط، وهو حجم مكتب المراجعة. كما قامت الدراسة بفحص الدور الوسيط لجودة المراجعة في العلاقة بين FRQ وIE. وخلصت إلى أن الارتباط الإيجابي لـ FRQ على IE، أقوى بكثير بالنسبة للشركات التي تم مراجعتها من قبل مراجع عالي الجودة من مكاتب Big 4، مقارنةً بالشركات التي تم مراجعتها من قبل مراجع منخفض الجودة (Non Big 4). فالمراجع ذو الجودة المرتفعة، قادر على إحداث تأثير أكبر في الحد من عدم تماثل المعلومات، وتقليل الاستحقاقات الاختيارية (إدارة الأرباح). بالتالي، من المتوقع أن تعمل جودة المراجعة على تحسين IE.

وفي ضوء ذلك يتوقع الباحث أن التفاعل بين حجم مكتب المراجعة وجودة المراجعة المدركة، ينتج متغيراً تفاعلياً جديداً، من شأنه أن يؤثر على قوة و/أو اتجاه العلاقة التآثرية مجال الفرض (H1) مقارنةً بتجاهل ذلك الأثر التفاعلي. وعليه، يُمكن اشتقاق الفرض الفرعي الثالث للبحث (H2c)، كالتالي:

H2c: يختلف تأثير جودة المراجعة المدركة على كفاءة الاستثمار في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية باختلاف حجم مكتب المراجعة.

وبشأن أثر مدة المراجعة "مدة تعاقد مراجع معين مع عميل معين" على العلاقة بين جودة المراجعة المدركة وكفاءة الاستثمار، استخدمت دراسة (Zhou and Edler (2002) تخصص وخبرة مكتب المراجعة من أجل قياس جودة المراجعة. وطبقاً لهذا المقياس، ستقوم مكاتب المراجعة ذات الخبرة في صناعة العميل بإجراء عملية المراجعة بجودة أعلى. وتتحقق خبرة المراجعة في ضوء عدة عوامل منها مدة التعاقد على المراجعة. ويرى (Myers et al. (2003 أن مدة المراجعة/فترة عمل المراجع، مقياس لجودة المراجعة. فكلما طالت مدة المراجعة، كان فهم المراجعين لنشاط عميل المراجعة وصناعته أفضل؛ وبالتالي تزداد قدرتهم على إتخاذ قرار بشأن ممارسات المحاسبة وإعداد التقارير المالية. لذا فإن العلاقة طويلة الأمد بين المراجع والعميل يمكن أن تحسن جودة المراجعة. وعلى عكس ذلك، ووفقاً لمؤيدي تغيير المراجع، يضع التغيير المراجع في موقف يُمكنه من مقاومة ضغوط إدارة عميل المراجعة. فطول مدة المراجعة تجعل المراجع على استعداد للحفاظ على وجهات نظر عميل المراجعة واحترامها، مما يقلل من جودة المراجعة، ومن ثم يقلل من كفاءة الاستثمار. وأشارت دراسة (Moeinadin et al. (2013 إلى أنه يجب أن تكون السنة التي تم فيها التعاقد مع المراجع من قبل الشركة محل المراجعة معروفة. وإذا كان المراجع يعمل لدى عميل المراجعة لأكثر من ٤ سنوات من فترة الدراسة التي تبلغ ثمانية سنوات، فإن هذه تعتبر فترة طويلة الأجل. خلاف ذلك، يتم أخذها على أنها فترة قصيرة الأجل، حيث يحتاج المراجعين ٣ سنوات على الأقل لاكتساب المعرفة اللازمة لفهم نشاط عميل المراجعة.

وطالبت دراسات أخرى بضرورة تغيير مراجعي الحسابات بعد مدة معينة من المراجعة. ويشير ذلك إلى تحديد حد أقصى للمدة التي يظل فيها نفس مراجع الحسابات مراجعاً لشركة معينة، تلتزم هذه الشركة بعد انتهاء هذه المدة بتغييره بمراجع آخر و/أو يجب عليه إنهاء تعاقد مع الشركة (٧). وتوجد عدة أنواع لتغيير مراجعي الحسابات، حسب دراسة منصور (٢٠١٧): أولاً: من حيث الإلزام بالتغيير: يوجد نوعان هما: التغيير الإلزامي وهو الذي تلزم به القوانين واللوائح ذات العلاقة، المنشآت محل المراجعة بتغيير المراجع بعد مدة معينة. أما النوع الثاني: فهو التغيير الاختياري، وهو الذي يتم بشكل اختياري من قبل المراجع أو عميل المراجعة. ثانياً: من حيث مدة التغيير: يوجد نوعان هما: التغيير المؤقت: والذي يتم بموجبه قيام عميل المراجعة بتغيير المراجع بعد مدة معينة من التعاقد معه، ويمكنه بعدها إعادة التعاقد مع عميل المراجعة السابق. وتتبع معظم الدول التي تنبت تغيير المراجع هذا الشكل. أما النوع الثاني: فهو التغيير الدائم، حيث يتم تغيير المراجع بعد فترة معينة، ولا يتم إعادة التعاقد معه مرة أخرى. ويعتقد الباحث أن هذا الشكل غير موجود في أية دولة. ثالثاً: من حيث نطاق التغيير: يوجد نوعان هما تغيير مكتب المراجعة بالكامل وعدم الاقتصار على تغيير شريك المراجعة Audit Partner. ويمثل هذا الشكل التغيير الكلي. أما النوع الثاني: فهو تغيير شريك المراجعة فقط. ويمثل هذا الشكل التغيير الجزئي (Velte and Stiglbauer, 2012).

وفي ضوء ذلك يتوقع الباحث أن التفاعل بين مدة المراجعة وجودة المراجعة المدركة، ينتج متغيراً تفاعلياً جديداً، من شأنه أن يؤثر على قوة و/أو اتجاه العلاقة التأثيرية مجال الفرض (H1) مقارنة بتجاهل ذلك الأثر التفاعلي. وعليه، يُمكن اشتقاق الفرض الفرعي الرابع للبحث (H2a)، كالتالي:

H2a: يختلف تأثير جودة المراجعة المدركة على كفاءة الاستثمار في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية باختلاف مدة المراجعة.

وأخيراً وبشأن أثر القطاع الصناعي الذي تنتمي إليه منشأة عميل المراجعة، على العلاقة بين جودة المراجعة المدركة وكفاءة الاستثمار، تختبر الدراسة أيضاً أثر هذا القطاع على تلك العلاقة، قياساً على (Assad and Alshurideh, 2020; Kanagaretnam et al., 2016; Ramalingegowda et al., 2013). وتم تقديم تفاصيل أكثر على القطاعات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية، بإعتبارها محل الدراسة التطبيقية (انظر جدول (١)).

(٧) تمثل هذه المدة الحد الأقصى (وليس الأدنى) لمدة تعاقد مراجع حسابات معين مع شركة معينة، حيث يمكن للشركة أن تنتهي تعاقد مع هذا المراجع قبل انتهاء هذه المدة، ولكن يجب ألا تتجاوز مدة التعاقد بين المراجع والشركة هذه المدة.

ويعتقد الباحث أن التفاعل بين القطاع الصناعي لمنشأة العميل وجودة المراجعة المدركة، ينتج متغيراً تفاعلياً جديداً، من شأنه أن يؤثر على قوة و/أو اتجاه العلاقة التآثيرية مجال الفرض (H1) مقارنةً بتجاهل ذلك الأثر التفاعلي. وعليه، يُمكن اشتقاق الفرض الفرعي الخامس للبحث (H2e)، كالتالي:

H2e: يختلف تأثير جودة المراجعة المدركة على كفاءة الاستثمار في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية باختلاف نوع القطاع الصناعي لمنشأة عميل المراجعة.

٨. منهجية البحث:

لتحقيق هدف الدراسة، اعتمد الباحث على أسلوب تحليل محتوى المعلومات الواردة في القوائم المالية ذات العلاقة بموضوع البحث - وبعض المعلومات الأخرى الواردة في تقارير مجلس الإدارة وتقارير مراجعي الحسابات - لمجموعة من الشركات غير المالية المقيدة في البورصة المصرية. والسبب في اختيار هذه الشركات، هو امكانية الحصول على معلومات عنها مقارنةً بغيرها. ويناقش هذا القسم أهداف الدراسة التطبيقية، مجتمع وعينة الدراسة، نموذج الدراسة وتوصيف وقياس متغيراتها، الأساليب الإحصائية المستخدمة في تحليل البيانات واختبار فروض البحث، وأخيراً التحليل الإضافي، على النحو التالي:

١/٨. أهداف الدراسة التطبيقية:

تُستخدم الدراسة التطبيقية في اختبار فروض البحث، أي اختبار ما إذا كانت PAQ تؤثر على IE. واختبار تأثير المتغيرات المُعدلة على هذه العلاقة، والتي تتضمن: (١) تخصص المراجع، (٢) سمعة المراجع، (٣) حجم مكتب المراجعة، (٤) مدة المراجعة، (٥) القطاع الصناعي لمنشأة العميل. وذلك استناداً إلى بعض الدراسات السابقة وأهمها (Dashtbayaz and Mohammadi; Lenard and Yu, 2012).

٢/٨. مجتمع وعينة الدراسة التطبيقية:

يتكون مجتمع الدراسة من جميع الشركات غير المالية المقيدة في البورصة المصرية، خلال الفترة من ٢٠١٢ حتى ٢٠١٩. وتمشياً مع بعض الدراسات السابقة (Siregar and Nuryanah, 2018; Das and Pandit, 2010)، تم استبعاد الشركات المالية لأن لها طبيعة استثمار مختلفة، ولأنها أيضاً شركات منظمة بدرجة عالية. وتم وضع المحددات التالية لعينة الدراسة: توافر القوائم المالية بشكلٍ منتظم؛ اكتمال القوائم المالية، بما فيها الايضاحات المتممة؛ توافر البيانات اللازمة لحساب متغيرات الدراسة؛ ألا تكون الشركة تعرضت للشطب أو الاندماج أو التوقف خلال فترة الدراسة. كما تم استبعاد الشركات المعدة قوائمها المالية بعملة أجنبية، والشركات غير المقيدة بالبورصة المصرية. وقد أسفر تطبيق هذه المحددات عن اختيار (٩٦) شركة مساهمة مقيدة بالبورصة المصرية بشكلٍ حكيم، ضمن مؤشر EGX ١٠٠ لتمثل عينة الدراسة، بما يعادل (٤٨ %) من إجمالي عدد شركات القطاعات غير المالية التي تم اختيارها. بناءً على هذه المعايير وتوافر البيانات، تتكون مشاهدات الدراسة من ٩٦٠ مشاهدة.

وتعتمد الدراسة التطبيقية على البيانات التاريخية المنشورة في القوائم المالية وتقارير مجلس الإدارة وتقارير مراقبي الحسابات، للشركات غير المالية المقيدة في البورصة المصرية، والمقدمة إلى إدارة الإفصاح بالبورصة خلال فترة الدراسة. وقد أمكن للباحث الحصول على هذه البيانات من مواقع الشركات نفسها على شبكة الإنترنت، ومن خلال موقع مباشر (<http://www.mubasher.info>)، وموقع أرقام (<http://www.argaam.com>)، وكذلك من خلال قاعدة بيانات شركة مصر لنشر المعلومات EGID وشركة ميست. ويوضح الجدول التالي توصيف عينة الدراسة التطبيقية.

المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية (م ٢، ع ٢، ج ٢، يوليو ٢٠٢١)

د. أشرف منصور

جدول (١) توصيف عينة الدراسة التطبيقية^(٨)

نسبة مشاهدات القطاع إلى إجمالي المشاهدات	عدد المشاهدات (عدد شركات العينة × عدد السنوات محل الاختيار)	نسبة شركات العينة إلى إجمالي شركات القطاع	عدد شركات العينة	عدد الشركات المقيدة بكل قطاع	القطاعات الفرعية محل الدراسة التطبيقية	القطاعات الرئيسية المجمع
١٧,٥ %	١٢٨	٥٣ %	١٦	٣٠	١ أغذية ومشروبات وتبغ	(١) القطاع الصناعي، ويرمز له بـ (Sector = 1)، ويشمل:
٤ %	٣٢	٤٠ %	٤	١٠ خدمات ومنتجات صناعية وسيارات		
٢ %	١٦	٤٠ %	٢	٥ ورق ومواد تعبئة وتغليف		
٤ %	٣٢	٤٤ %	٤	٩ منسوجات وسلع معمرة		
٢٧,٥ %	٢٠٨	٤٨ %	٢٦	٥٤	الإجمالي	
٣ %	٢٤	٥٠ %	٣	٦	٥ تجار وموزعون	(٢) قطاع التجارة والتجزئة، ويرمز له بـ (Sector = 2)، ويشمل:
٣ %	٢٤	٥٠ %	٣	٦	الإجمالي	
١٠,٥ %	٨٠	٥٠ %	١٠	٢٠	٦ موارد أساسية	(٣) قطاع الموارد الأساسية والغاز والبترو، ويرمز له بـ (Sector = 3)، ويشمل:
٢ %	١٦	٦٧ %	٢	٣	٧ طاقة وخدمات مساندة	
١٢,٥ %	٩٦	٥٢ %	١٢	٢٣	الإجمالي	
١٨ %	١٣٦	٤٩ %	١٧	٣٥	٨ عقارات	(٤) قطاع العقارات ومواد البناء والتشييد، ويرمز له بـ (Sector = 4)، ويشمل:
٦ %	٤٨	٣٥ %	٦	١٧	٩ مواد البناء	
٤ %	٣٢	٣٣ %	٤	١٢	١٠ مقاولات وإنشاءات هندسية	
٢٨ %	٢١٦	٤٢ %	٢٧	٦٤	الإجمالي	
٣ %	٢٤	٤٣ %	٣	٧	١١ اتصالات وإعلام وتكنولوجيا المعلومات	(٥) قطاع الخدمات، ويرمز له بـ (Sector = 5)، ويشمل:
١١,٥ %	٨٨	٥٥ %	١١	٢٠	١٢ رعاية صحية وأدوية	
١٠,٥ %	٨٠	٥٣ %	١٠	١٩	١٣ سياحة وترفيهية	
٢ %	١٦	٥٠ %	٢	٤	١٤ خدمات تعليمية	
٢ %	١٦	٥٠ %	٢	٤	١٥ خدمات النقل والشحن	
٢٩ %	٢٢٤	٥٢ %	٢٨	٥٤	الإجمالي	
١٠٠ %	٧٦٨	٤٨ %	٩٦	١٩٩	إجمالي	إجمالي ٥ قطاعات

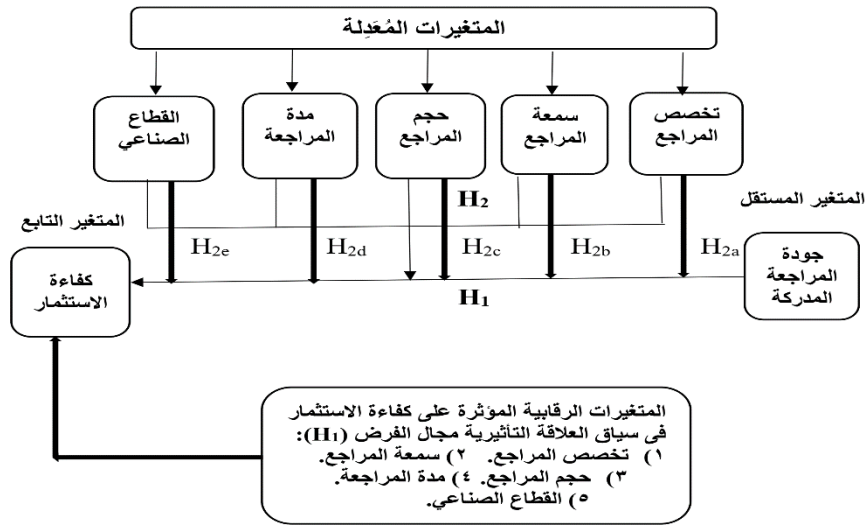
المصدر: (من اعداد الباحث)

(٨) تتضمن قطاعات الاقتصاد المصري من ١٨ قطاع (https://egx.com.eg/ar/MarketWatchSectors.aspx).

بلغ إجمالي عدد قطاعات الاقتصاد المصري ١٨ قطاع، ويبلغ عدد القطاعات التي تنتمي إليها شركات العينة خمسة عشر قطاعاً^(٩). ولأغراض التحليل الإحصائي للبيانات، تم دمج القطاعات ذات العمليات المتشابهة، وقد نتج عن ذلك أن أصبحت جميع قطاعات السوق، خمس قطاعات رئيسية فقط^(١٠).

٣/٨. نموذج الدراسة وتوصيف وقياس متغيراتها:

بناءً على ما سبق، وليبيان تأثير جودة المراجعة المدركة على كفاءة الاستثمار، يتم بناء نموذج الدراسة قياساً على (Shahzad and Hanif, 2019; Chang et al., 2009; Moeinadin et al., 2013)، كالتالي:



(المصدر: من اعداد الباحث)

شكل (١) نموذج البحث في ظل التحليل الأساسي والتحليل الإضافي

وتم توصيف وقياس متغيرات الدراسة من خلال الجدول رقم (٢) التالي:

^(٩) تضمنت عينة الدراسة جميع القطاعات غير المالية فقط (باستثناء قطاع المرافق).
^(١٠) بلغ عدد القطاعات التي تنتمي إليها شركات العينة ثلاثة عشر قطاعاً. ولأغراض التحليل الإحصائي للبيانات تم دمج القطاعات ذات العمليات المتشابهة، وقد نتج عن ذلك أن أصبحت جميع قطاعات السوق، خمس قطاعات رئيسية فقط هي؛ (١) القطاع الصناعي، ويرمز له بـ (Sector = 1)، ويشمل الشركات المنتمية لقطاع الكيماويات والمنتجات المنزلية والشخصية والخدمات والمنتجات الصناعية والسيارات والأغذية والمشروبات والتبغ. (٢) قطاع التجارة والتجزئة، ويرمز له بـ (Sector = 2)، ويشمل الشركات المنتمية لنفس القطاع. (٣) قطاع الموارد الأساسية والغاز والبتروول، ويرمز له بـ (Sector = 3)، ويشمل الشركات المنتمية لنفس القطاع. (٤) قطاع العقارات ومواد البناء والتشييد، ويرمز له بـ (Sector = 4)، ويشمل الشركات المنتمية لنفس القطاع. (٥) قطاع الخدمات، ويرمز له بـ (Sector = 5)، ويشمل الشركات المنتمية لقطاع الإعلام والأدوية والاتصالات والتكنولوجيا والسباحة (طلخان، ٢٠١٧، شتيوى، ٢٠١٥).

اسم المتغير	نوع المتغير	رمز المتغير	توصيف المتغيرات	طريقة القياس	التأثير المتوقع على IE
جودة المراجعة المدركة Perceived Audit Quality	مستقل	PAQ	تعبير عن مستوى الجودة الذي يتوقعه أصحاب المصالح (زكي، ٢٠١٨). وتشير إلى مدى قدرة المراجع على اكتشاف التحريفات الجوهرية في القوائم المالية والتقارير عنها (Nawaiseh, 2016).	بدلالة تخصص المراجع. وهو متغير وهمي يأخذ القيمة (١) إذا كان المكتب متخصصاً في مراجعة نشاط العميل، ويأخذ القيمة (صفر) بخلاف ذلك (Shahzad and Hanif, 2019; Defond and Zhang, 2014). ومن المؤشرات الأخرى لقياس جودة المراجعة المدركة: مدة المراجعة، واستقلال المراجع، (الرزين، إبراهيم، ٢٠١٤).	+ - العلاقة، مجال (H ₁)
كفاءة الاستثمار Investment Efficiency	تابع	IE	تتحقق كفاءة الاستثمار عندما تقوم الشركة بالاستثمار في المشاريع التي تحقق صافي قيمة حالية موجبة (NPV). لذا فإن زيادة أو انخفاض الاستثمار يعدان بمثابة عدم كفاءة في الاستثمار (Chen et al., 2014; Lara et al., 2016).	باستخدام نموذج (Biddle et al., 2009)، يتم حساب الاستثمار الفعلي والمتوقع لكل شركة. وبعد ذلك مقارنة حجم الاستثمار الفعلي والمتوقع ^(١١) الناتج عن تطبيق هذا النموذج. وتمثل الانحرافات الموجبة المتبقية من النموذج عدم كفاءة متمثلة في زيادة الاستثمار عن المستوى المطلوب، بينما تمثل الانحرافات السالبة عدم كفاءة متمثلة في انخفاض الاستثمار.	-

(١١) تُقاس قيمة الاستثمار المتوقع بالنموذج التالي قياساً على (Roychowdhury et al., 2019; Chen et al. (2011):

$$I_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 Neg_{i,t-1} + \beta_2 \%RevGrowth_{i,t-1} + \beta_3 Neg * \%RevGrowth_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t}$$

حيث أن $I_{i,t}$ تشير إلى إجمالي الاستثمارات الفعلية (وتتضمن الأصول الثابتة والاستثمارات طويلة الأجل ونفقات البحوث والتطوير)، مستبعداً منها القيمة البيعية للأصول الثابتة والاستثمارات طويلة الأجل، مقسوماً على إجمالي أصول السنة السابقة. ويتم استخدام قوائم الدخل والمركز المالي والتدفقات النقدية، بجانب ايضاحات القوائم المالية، في تحديد الإيرادات، ومشتريات ومبيعات الأصول الثابتة والاستثمارات طويلة الأجل. وفي هذا البحث، تم تجاهل نفقات البحوث والتطوير، نظراً لنقص إفصاح عينة الدراسة عنها في تقاريرها المالية. أما $RevGrowth_{i,t-1}$ فيشير إلى معدل النمو السنوي للإيرادات، ويمثل نسبة التغير في الإيرادات عن السنة السابقة $t-1$ إلى السنة الحالية t . أما $Neg_{i,t-1}$ فهو متغير وهمي، يأخذ (١) إذا كان نمو الإيرادات بالسالب، ويأخذ (٠) بخلاف ذلك. وبعد حساب الاستثمار الفعلي والاستثمار المتوقع لكل شركة من شركات العينة، يتم إجراء مقارنة بينهما، لحساب كفاءة الاستثمار، والذي يرمز له بالرمز (IE_{i,t}). وتمثل الانحرافات الموجبة المتبقية من النموذج عدم كفاءة متمثلة في زيادة الاستثمار عن المستوى المطلوب، بينما تمثل الانحرافات السالبة المتبقية من النموذج عدم كفاءة متمثلة في انخفاض الاستثمار عن المستوى المطلوب (Raffournier and Schatt, 2018; Biddle et al., 2009).

+ - العلاقة، مجال (H ₁)	بنسبة مجموع أصول كل عميل من عملاء المكتب في صناعة معينة إلى إجمالي أصول هذه الصناعة. وهو متغير وهمي يأخذ القيمة (١) إذا كان مكتب المراجعة متخصصاً في مراجعة نشاط العميل، ويأخذ القيمة (صفر) بخلاف ذلك (Moeinadin et al., 2013).	يعني تركيز المراجع على مراجعة نشاط أو صناعة معينة (Elaoud and Jarboui, 2017).	SPEC	مُعدّل	التخصص الصناعي للمراجع Auditor Industrial Specialization
+ - العلاقة، مجال (H ₁)	بقسمة إجمالي أصول جميع عملاء المراجعة على إجمالي أصول الشركات المعقّدة في البورصة (Dashtbayaz and Mohammadi, 2016).	يُعبّر عما يتمتع به المراجع من سمعة في بيئة الممارسة المهنية للمراجعة.	REP U	مُعدّل	سمعة المراجع Auditor Reputation
+ - العلاقة، مجال (H ₁)	متغير وهمي، يأخذ القيمة (١) إذا كان مكتب المراجعة أحد مكاتب الأربعة الكبرى، والقيمة (صفر) إذا كان بخلاف ذلك (Assad and Alshurideh, 2020).	من حيث حجم المراجع، قد يكون مكتب المراجع شريكاً مع أحد مكاتب الأربعة الكبرى Big 4، وقد يكون غير ذلك.	AUDI TOR FIRM SIZE	مُعدّل	حجم مكتب المراجعة Auditor Firm Size
+ - العلاقة، مجال (H ₁)	متغير وهمي يأخذ القيمة (١) إذا كانت مدة المراجعة مناسبة، ويأخذ (صفر) بخلاف ذلك. ومن أجل التحقق من تأثير مدة المراجعة على كفاءة الاستثمار، تم تقسيم هذا المتغير إلى ثلاث فترات، وهي: مدة قصيرة (٣ سنوات فأقل)، ومتوسطة (أكثر من ٣ سنوات حتى ٥ سنوات)، وطويلة (أكثر من ٥ سنوات) (Moeinadin et al., 2013).	ترتبط مدة المراجعة بضرورة تغيير المراجع بعد مدة معينة، من خلال تحديد حد أقصى للمدة التي يظل فيها نفس المراجع مراجعاً لنفس الشركة، تلتزم الشركة بعد انتهاء هذه المدة بتغييره بأخر (منصور، ٢٠١٧).	TEN URE	مُعدّل	مدة المراجعة Audit Tenure
+ - العلاقة، مجال (H ₁)	متغير وهمي يأخذ القيمة (١) إذا كانت منشأة عميل المراجعة تنتمي لقطاع معين، ويأخذ القيمة (صفر) إذا كانت تنتمي لقطاع آخر (طلخان، ٢٠١٧).	يُعبّر عن تجمع للشركات التي تنتمي لخصائص متشابهة، وتعمل في مجال يخضع لنفس القواعد (طلخان، ٢٠١٧).	SECT OR	مُعدّل	القطاع الصناعي Industrial Sector

٤/٨. تحليل بيانات الدراسة واختبار فروضها:

يعتمد تحليل بيانات الدراسة التطبيقية، واختبار فروض البحث على تطبيق نموذج الانحدار البسيط ومتعدد المتغيرات، اعتماداً على (Shahzad and Hanif, 2019; Biddle et al., 2009)، كالتالي:

١/٤/٨. اختبار الفرض الرئيسي الأول (H₁):

يستهدف هذا الفرض اختبار ما إذا كانت جودة المراجعة المدركة تؤثر على كفاءة الاستثمار في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. واختبار هذا الفرض تم إجراء تحليل الانحدار البسيط وفقاً للمعادلة التالية:

$$IE_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 PAQ_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

حيث أن: ($IE_{i,t}$) تعبر عن كفاءة استثمار للشركة (i) في السنة (t)، وتشير β_0 إلى قيمة الثابت في معادلة الانحدار، وتشير β_1 إلى معامل الانحدار لجودة المراجعة المدركة، وتشير ($PAQ_{i,t}$) لجودة المراجعة المدركة للشركة (i) في السنة (t)، ويمثل $\varepsilon_{i,t}$ الخطأ العشوائي. ويظهر الجدول التالي نتائج التحليل الإحصائي الخاصة باختبار الفرض الرئيسي الأول (H₁).

جدول (3): نتائج اختبار الفرض الرئيسي الأول (H₁)

اختبارات T-test		معامل الانحدار	المتغيرات
المعنوية Sig.	القيمة t		
0.000	415.517	12.029	الحد الثابت
0.038	11.748	0.126	PAQ
0.154		معامل التحديد (R ²)	
0.392		معامل الارتباط (R)	
138.016		قيمة اختبار ف (F)	
0.038		المعنوية (Sig.)	

من الجدول السابق تُشير نتيجة اختبار ف F-test إلى أن نموذج الانحدار يعتبر معنوياً وذا دلالة إحصائية، حيث أن قيمة مستوى المعنوية (Sig.) أقل من ٠,٠٥. وبلغت قيمة معامل التحديد (R²) ٠,١٥٤، أي أن المتغير المستقل (PAQ) يفسر ١٥,٤% من التغير في المتغير التابع (IE). وأشارت نتيجة اختبار ت T-test إلى أنه توجد علاقة معنوية بين جودة المراجعة المدركة وكفاءة الاستثمار، حيث أن قيمة مستوى المعنوية (Sig.) أقل من ٠,٠٥. وتعتبر الإشارة الموجبة لمعامل الانحدار (٠,١٢٦) عن أن العلاقة بين هذين المتغيرين طردية. وبناءً على ذلك، فإنه يتم قبول الفرض الرئيسي الأول الذي ينص على أنه "تؤثر جودة المراجعة المدركة على كفاءة الاستثمار في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية". وينظر الباحث إلى هذه النتيجة باعتبارها متوقعة إلى حد كبير، حيث تتفق مع الدراسات السابقة، بإستثناء دراسة Langberg and

Rothenberg (2019)، والتي خلصت إلى أن بالنسبة للشركات منخفضة النمو، لا تؤثر جودة المراجعة على كفاءة الاستثمار. ويعتقد الباحث أن انخفاض قيمة معامل التحديد (R^2) قد يرجع إلى أن: (١) المراجعة في مصر لم تحتل - حتى الآن - نفس القدر من الأهمية التي تحظى به في الدول المتقدمة، خاصةً وأن معظم تقارير مراجعة القوائم المالية الصادرة عن الشركات غير المالية، تقارير نمطية تتضمن رأي مراجعة غير متحفظ (نظيف)، ومن النادر وجود رأي آخر. (٢) وجود مصادر أخرى للمعلومات أمام متخذي القرارات الاستثمارية في منشآت الأعمال بخلاف القوائم المالية. (٣) إدراك الإدارة أن المعلومات التي لديها عن الشركة، لا تجعلها تنتظر حتى الانتهاء من المراجعة لمعرفة جودة المراجعة.

فبصرف النظر عن جودة المراجعة، فلدى الإدارة معلومات أكثر من المتوافرة لمراجع الحسابات تتخذ القرارات الاستثمارية على أساسها، دون انتظار لنتائج المراجعة وجودتها. (٤) ضعف آليات الرقابة بشكل عام على ممارسة مهنة المراجعة في مصر. ويرتبط بذلك ضعف الجهات التنظيمية والرقابية المحاسبية، وعدم أداءها للدور المنوط بها من أجل التأكد من جودة عملية المراجعة. (٥) ما زالت الثقافة المالية لدى المستثمر في الدول الأخذة في النمو (ومنهما مصر)، أقل بكثير جداً من الدول المتقدمة.

٢/٤/٨. اختبار الفرض الرئيسي الثاني (H_2):

يستهدف هذا الفرض اختبار ما إذا كان تأثير PAQ على IE في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية يختلف باختلاف سمات مراجع الحسابات. ولاختبار هذا الفرض تم إجراء تحليل الانحدار المتعدد Multiple Regression، وفقاً للمعادلة التالية:

$$IE_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 PAQ_{i,t} + \beta_2 SPEC_{i,t} + \beta_3 (SPEC_{i,t} * PAQ_{i,t}) + \beta_4 REPU_{i,t} + \beta_5 (REPU_{i,t} * PAQ_{i,t}) + \beta_6 Auditor Size_{i,t} + \beta_7 (Auditor Size_{i,t} * PAQ_{i,t}) + \beta_8 TENURE_{i,t} + \beta_9 (TENURE_{i,t} * PAQ_{i,t}) + B_{10} SECTOR_{i,t} + \beta_{11} (SECTOR_{i,t} * PAQ_{i,t}) + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

حيث أن: $(IE)_{i,t}$ ، $(PAQ)_{i,t}$ ، β_0 ، β_1 ، و $\varepsilon_{i,t}$ كما هو موضح أعلاه. ويُعبر $(SPEC)_{i,t}$ عن تخصص المراجع للشركة (i) في السنة (t). أما $(SPEC_{i,t} * PAQ_{i,t})$ فهو متغير التفاعل بين جودة المراجعة المدركة وتخصص المراجع. ويُعبر $(REPU)_{i,t}$ عن سمعة المراجع للشركة (i) في السنة (t). أما $(REPU_{i,t} * PAQ_{i,t})$ فهو متغير التفاعل بين جودة المراجعة المدركة وسمعة المراجع. ويُعبر $(Auditor Size)_{i,t}$ عن حجم مكتب المراجعة، للشركة (i) في السنة

(t). أما (Auditor Size_{i,t} * PAQ_{i,t}) فهو متغير التفاعل بين جودة المراجعة المدركة وحجم مكتب المراجعة. ويُعبر (TENURE)_{i,t} عن مدة المراجعة. أما (TENURE_{i,t} * PAQ_{i,t}) فهو متغير التفاعل بين جودة المراجعة المدركة ومدة المراجعة. ويُعبر (SECTOR)_{i,t} عن نوع القطاع الصناعي للشركة (i) في السنة (t). أما (SECTOR_{i,t} * PAQ_{i,t}) فهو متغير التفاعل بين جودة المراجعة المدركة والقطاع الصناعي لمنشأة عميل المراجعة. ونشير β_2 - β_{11} إلى معاملات الانحدار.

وحتى يتم اختبار هذا الفرض، يلزم اختبار الفروض الفرعية الخمسة المنبثقة عنه، كالتالي:

١/٢/٤/٨. اختبار الفرض الفرعي الأول (H_{2a}) الخاص بتخصص مراجع الحسابات:

يستهدف هذا الفرض اختبار ما إذا كان تأثير جودة المراجعة المدركة على كفاءة الاستثمار في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية يختلف باختلاف تخصص المراجع. ولاختبار هذا الفرض تم إجراء تحليل الانحدار المتعدد، وفقاً للمعادلة التالية:

$$IE_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 PAQ_{i,t} + \beta_2 SPEC_{i,t} + \beta_3 (SPEC_{i,t} * PAQ_{i,t}) + \varepsilon_{i,t} \quad (3)$$

ويظهر الجدول التالي نتائج التحليل الإحصائي الخاصة باختبار الفرض الفرعي الأول (H_{2a}).

جدول (4): نتائج اختبار الفرض الفرعي الأول (H_{2a})

اختبار ت T-Test		معامل الانحدار	المتغيرات
القيمة t	المعنوية Sig.		
316.403	0.000	11.472	الحد الثابت
8.284	0.026	0.263	PAQ
0.271	0.041	0.048	SPEC
1.358	0.013	0.053	PAQ * SPEC
0.187			معامل التحديد (R ²)
0.432			معامل الارتباط المتعدد (R)
37.484			قيمة اختبار ف (F)
0.024			المعنوية (Sig.)

يتضح من الجدول السابق أن نتيجة اختبار ف F-test تشير إلى أن نموذج الانحدار المتعدد ما زال معنوياً وذو دلالة إحصائية، حيث أن قيمة مستوى المعنوية (Sig.) أقل من ٠,٠٥. وبلغت قيمة معامل التحديد (R²) 0.187، أي أن المتغيرات الواردة في النموذج (جودة المراجعة المدركة وتخصص مراجع الحسابات ومتغير التفاعل بينهما) تفسر ١٨,٧% من التغير في المتغير التابع (كفاءة الاستثمار). وأشارت نتائج اختبار ت T-test (لاختبار معنوية كل متغير على حدة) إلى أنه:

- توجد علاقة معنوية بين المتغير المستقل (جودة المراجعة المدركة) والمتغير التابع (كفاءة الاستثمار)، حيث أن قيمة مستوى المعنوية أقل من ٠,٠٥.
 - توجد علاقة معنوية بين تخصص المراجع والمتغير التابع (كفاءة الاستثمار)، حيث أن قيمة مستوى المعنوية أقل من ٠,٠٥.
 - توجد علاقة معنوية بين متغير التفاعل (بين جودة المراجعة المدركة وتخصص المراجع) والمتغير التابع (كفاءة الاستثمار)، حيث أن قيمة مستوى المعنوية أقل من ٠,٠٥.
- مما سبق يمكن استنتاج أن متغير التفاعل له تأثير معنوي على المتغير التابع، ومن ثم فإن "تخصص المراجع" يؤثر على العلاقة بين جودة المراجعة المدركة وكفاءة الاستثمار. وبناءً على النتائج السابقة، فإنه يتم قبول الفرض الفرعي الأول، ونصه "يختلف تأثير جودة المراجعة المدركة على كفاءة الاستثمار في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية باختلاف تخصص مراجع الحسابات". وتتفق هذه النتيجة مما خلصت إليه دراسة Dashtbayaz and Mohammadi (2016)، ودراسة (Lenard and Yu (2012). ويرجع ذلك إلى أهمية تخصص المراجع كأحد أهم محددات جودة المراجعة. فالتخصص يُحسن إلى حدٍ كبير من جودة المراجعة، لما يتمتع به المراجع المتخصص من معرفة وخبرة عن مراجعة نشاط منشأة عميل المراجعة.
- وللتعرف على طبيعة ذلك التأثير فقد تم إجراء الانحدار البسيط لتحليل العلاقة بين المتغير المستقل (جودة المراجعة المدركة) والمتغير التابع (كفاءة الاستثمار)، وذلك عند مستويات المتغير المُعَدَّل (التخصص الصناعي لمراجع الحسابات)، ويوضح الجدول التالي نتائج التحليل.

جدول (5)

تحليل العلاقة بين جودة المراجعة المدركة وكفاءة الاستثمار عند مستويات تخصص المراجع

اختبارات T-test		معامل الانحدار (للعلاقة بين جودة المراجعة المدركة وكفاءة الاستثمار)	مستوى تخصص المراجع
القيمة t	المعنوية		
-4.582	0.125	-48.29	منخفض
2.480	0.047	12.47	متوسط
3.493	0.015	29.05	مرتفع

من الجدول السابق، يتضح ما يلي:

- عند المستويات المنخفضة لمتغير تخصص المراجع: توجد علاقة عكسية ولكنها غير معنوية بين جودة المراجعة المدركة وكفاءة الاستثمار.
- عند المستويات المتوسطة لمتغير تخصص المراجع: توجد علاقة معنوية طردية بين جودة المراجعة المدركة وكفاءة الاستثمار.

- عند المستويات المرتفعة لمتغير تخصص المراجع: توجد علاقة معنوية طردية بين جودة المراجعة المدركة وكفاءة الاستثمار.

٢/٢/٤/٨. اختبار الفرض الفرعي الثاني (H2b) الخاص بسمعة مراجع الحسابات:

يستهدف هذا الفرض اختبار ما إذا كان تأثير جودة المراجعة المدركة على كفاءة الاستثمار في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية يختلف باختلاف سمعة المراجع. ولاختبار هذا الفرض تم إجراء تحليل الانحدار المتعدد، وفقاً للمعادلة التالية:

$$IE_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 PAQ_{i,t} + \beta_2 REPU_{i,t} + \beta_3 (REPU_{i,t} * PAQ_{i,t}) + \varepsilon_{i,t} \quad (4)$$

ويظهر الجدول التالي نتائج التحليل الإحصائي الخاصة باختبار الفرض الفرعي الثاني (H2b).

جدول (6): نتائج اختبار الفرض الفرعي الثاني (H2b)

اختبارات T-Test		معامل الانحدار	المتغيرات
المعنوية Sig.	القيمة t		
0.000	31.460	14.527	الحد الثابت
0.018	0.362	.173	PAQ
0.022	1.194	.092	REPU
0.038	1.261	0.092	PAQ * REPU
0.234		معامل التحديد (R ²)	
0.484		معامل الارتباط المتعدد (R)	
45.392		قيمة اختبار ف (F)	
0.037		المعنوية (Sig.)	

يتضح من الجدول السابق أن نتيجة اختبار ف F-test تشير إلى أن نموذج الانحدار المتعدد ما زال معنوياً وذا دلالة إحصائية، حيث أن قيمة مستوى المعنوية (Sig.) أقل من ٠,٠٥. وبلغت قيمة معامل التحديد (R²) ٠,٢٣٤، أي أن المتغيرات الواردة في النموذج (جودة المراجعة المدركة وسمعة المراجع ومتغير التفاعل بينهما) تفسر ٢٣,٤% من التغير في المتغير التابع (كفاءة الاستثمار). وأشارت نتائج اختبار ت T-test (لاختبار معنوية كل متغير على حدة) إلى أنه:

- توجد علاقة معنوية بين المتغير المستقل (جودة المراجعة المدركة) والمتغير التابع (كفاءة الاستثمار)، حيث أن قيمة مستوى المعنوية أقل من ٠,٠٥.
- توجد علاقة معنوية بين سمعة المراجع وكفاءة الاستثمار، حيث أن مستوى المعنوية أقل من ٠,٠٥.
- توجد علاقة معنوية بين متغير التفاعل (بين جودة المراجعة المدركة وسمعة المراجع) والمتغير التابع (كفاءة الاستثمار)، حيث أن قيمة مستوى المعنوية أقل من ٠,٠٥.

كما سبق يمكن استنتاج أن متغير التفاعل له تأثير معنوي على المتغير التابع، ومن ثم فإن "سمعة المراجع" تؤثر على العلاقة بين جودة المراجعة المدركة وكفاءة الاستثمار. وبناءً على النتائج السابقة، فإنه يتم قبول الفرض الفرعي الثاني، ونصه "يختلف تأثير جودة المراجعة المدركة على كفاءة الاستثمار في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية باختلاف سمعة مراجع الحسابات". وتتفق هذه النتيجة مما خلصت إليه دراسة Dashtbayaz and Mohammadi (2016)، ودراسة Astami et al. (2017). وقد يرجع ذلك إلى أن سمعة المراجع تمثل أحد محددات جودة المراجعة، فالسمعة الطيبة للمراجع، تدفعه إلى بذل العناية المهنية اللازمة عند أداء عملية المراجعة، الأمر الذي يحسن ويعزز من جودة المراجعة. وللتعرف على طبيعة ذلك التأثير، تم إجراء الانحدار البسيط لتحليل العلاقة بين جودة المراجعة المدركة وكفاءة الاستثمار، عند مستويات المتغير المُعدّل (سمعة المراجع)، ويوضح الجدول التالي نتائج التحليل.

جدول (7): تحليل العلاقة بين جودة المراجعة المدركة وكفاءة الاستثمار. عند مستويات سمعة المراجع

اختبارات T-test		معامل الانحدار (للعلاقة بين جودة المراجعة المدركة وكفاءة الاستثمار)	مستوى سمعة المراجع
القيمة t	المعنوية Sig.		
-1.712	0.031	-28.174	منخفض
-1.384	0.165	-47.294	متوسط
3.481	0.024	32.279	مرتفع

من الجدول السابق، يتضح ما يلي:

- عند المستويات المنخفضة لمتغير سمعة المراجع: توجد علاقة معنوية عكسية بين جودة المراجعة المدركة وكفاءة الاستثمار.
- عند المستويات المتوسطة لمتغير سمعة المراجع: توجد علاقة عكسية ولكنها غير معنوية بين جودة المراجعة المدركة وكفاءة الاستثمار.
- عند المستويات المرتفعة لمتغير سمعة المراجع: توجد علاقة معنوية طردية بين جودة المراجعة المدركة وكفاءة الاستثمار.

٣/٢/٤/٨. اختبار الفرض الفرعي الثالث (H_{2c}) الخاص بحجم مكتب المراجعة:

يستهدف هذا الفرض اختبار ما إذا كان تأثير جودة المراجعة المدركة على كفاءة الاستثمار في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية يختلف باختلاف حجم مكتب المراجعة. ولاختبار هذا الفرض تم إجراء تحليل الانحدار المتعدد، وفقاً للمعادلة التالية:

$$IE_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 PAQ_{i,t} + \beta_2 Auditor Size_{i,t} + \beta_3 (Auditor Size_{i,t} * PAQ_{i,t}) + \varepsilon_{i,t} \quad (5)$$

ويظهر الجدول التالي نتائج التحليل الإحصائي الخاصة باختبار الفرض الفرعي الثاني (H_{2c}).

جدول (8): نتائج اختبار الفرض الفرعي الثالث (H_{2c})

اختبار T-Test		معامل الانحدار	المتغيرات
القيمة t	المعنوية Sig.		
14.055	0.025	17.271	الحد الثابت
2.284	0.038	0.284	PAQ
1.271	.0.043	26.372	Audit Size
0.483	0.029	0.149	PAQ * Audit Size
0.150		معامل التحديد (R ²)	
0.387		معامل الارتباط المتعدد (R)	
16.284		قيمة اختبار ف (F)	
0.042		المعنوية (Sig.)	

يتضح من الجدول السابق أن نتيجة اختبار ف F-test تشير إلى أن نموذج الانحدار المتعدد ما زال معنوياً وذا دلالة إحصائية، حيث أن قيمة مستوى المعنوية (Sig.) أقل من ٠,٠٥. وبلغت قيمة معامل التحديد (R²) 0.150، أي أن المتغيرات الواردة في النموذج (جودة المراجعة المدركة وحجم مكتب المراجعة ومتغير التفاعل بينهما) تفسر ١٥% من التغير في المتغير التابع (كفاءة الاستثمار). وأشارت نتائج اختبار T-test (لاختبار معنوية كل متغير على حدة) إلى أنه:

- توجد علاقة معنوية بين المتغير المستقل (جودة المراجعة المدركة) والمتغير التابع (كفاءة الاستثمار)، حيث أن قيمة مستوى المعنوية أقل من ٠,٠٥.
- توجد علاقة معنوية بين حجم المكتب وكفاءة الاستثمار، حيث أن مستوى المعنوية أقل من ٠,٠٥.
- توجد علاقة معنوية بين متغير التفاعل (بين جودة المراجعة المدركة وحجم مكتب المراجعة) والمتغير التابع (كفاءة الاستثمار)، حيث أن قيمة مستوى المعنوية أقل من ٠,٠٥.

مما سبق يمكن استنتاج أن متغير التفاعل له تأثير معنوي على المتغير التابع، ومن ثم فإن "حجم مكتب المراجعة" يؤثر على العلاقة بين المتغير المستقل (جودة المراجعة المدركة) والمتغير التابع (كفاءة الاستثمار). وبناءً على النتائج السابقة، فإنه يتم قبول الفرض الفرعي الثالث، ونصه "يختلف تأثير جودة المراجعة المدركة على كفاءة الاستثمار في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية باختلاف حجم مكتب المراجعة". وتتفق هذه النتيجة مع دراسة Elaoud and Jarboui (2017)، ودراسة Park et al. (2017)، إلا أنها لا تتفق مع دراسة Siregar and Nuryanah (2018)، حيث أشارت إلى أن حجم مكتب المراجعة، بإعتباره أحد مقاييس PAQ ليس له تأثير إيجابي مباشر على IE.

٤/٢/٤/٨. اختبار الفرض الفرعي الرابع (H2d) الخاص بمدى المراجعة:

يستهدف هذا الفرض اختبار ما إذا كان تأثير جودة المراجعة المدركة على كفاءة الاستثمار في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية يختلف باختلاف مدة المراجعة. ولاختبار هذا الفرض تم إجراء تحليل الانحدار المتعدد، وفقاً للمعادلة التالية:

$$IE_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 PAQ_{i,t} + \beta_2 TENURE_{i,t} + \beta_3 (TENURE_{i,t} * PAQ_{i,t}) + \varepsilon_{i,t} \quad (6)$$

ويظهر الجدول التالي نتائج التحليل الإحصائي الخاصة باختبار الفرض الفرعي الثاني (H2d).

جدول (9): نتائج اختبار الفرض الفرعي الرابع (H2d)

اختبار ت T-Test		معامل الانحدار	المتغيرات
المعنوية Sig.	القيمة t		
0.007	48.138	13.374	الحد الثابت
0.022	0.385	15.281	PAQ
0.403	-2.376	-28.935	TENURE
.0.090	-2.305	-63.485	PAQ * TENURE
0.055		معامل التحديد (R ²)	
0.235		معامل الارتباط المتعدد (R)	
48.371		قيمة اختبار ف (F)	
0.036		المعنوية (Sig.)	

يتضح من الجدول السابق أن نتيجة اختبار ف F-test تشير إلى أن نموذج الانحدار المتعدد ما زال معنوياً وذا دلالة إحصائية، حيث أن قيمة مستوى المعنوية (Sig.) أقل من ٠,٠٥. وبلغت قيمة معامل التحديد (R²) 0.055، أي أن المتغيرات الواردة في النموذج (جودة المراجعة المدركة ومدى المراجعة ومتغير التفاعل بينهما) تفسر ٥,٥% من التغير في المتغير التابع (كفاءة الاستثمار). وأشارت نتائج اختبار ت T-test (لاختبار معنوية كل متغير على حدة) إلى أنه:

- توجد علاقة معنوية بين المتغير المستقل (جودة المراجعة المدركة) والمتغير التابع (كفاءة الاستثمار)، حيث أن قيمة مستوى المعنوية أقل من ٠,٠٥.
- لا توجد علاقة معنوية بين مدة المراجعة وكفاءة الاستثمار، حيث أن مستوى المعنوية أكبر من ٠,٠٥.
- لا توجد علاقة معنوية بين متغير التفاعل (بين جودة المراجعة المدركة ومدة المراجعة) والمتغير التابع (كفاءة الاستثمار)، حيث أن قيمة مستوى المعنوية أكبر من ٠,٠٥.

كما سبق يمكن استنتاج أن متغير التفاعل ليس له تأثير معنوي على المتغير التابع، ومن ثم فإن "مدة المراجعة" لا تؤثر على العلاقة بين جودة المراجعة المدركة وكفاءة الاستثمار. وبناءً على النتائج السابقة، فإنه يتم رفض الفرض الفرعي الرابع، ونصه "يختلف تأثير جودة المراجعة المدركة على كفاءة الاستثمار في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية باختلاف مدة المراجعة". وتتعارض هذه النتيجة مع ما خلصت إليه دراسة (Moecinadin et al. (2013). وقد يرجع ذلك إلى عدم وجود مدة معينة للمراجعة متفق عليها من قبل الباحثين والجهات التنظيمية المحاسبية. فهناك من يؤيد طول مدة المراجعة، للإستفادة من المعلومات التي تراكمت لدى المراجع عن عميل المراجعة. وعلى عكس ذلك، هناك من يؤيد ضرورة قصر مدة المراجعة، والتعاقد مع مراجع جديد لديه رؤية مختلفة. ويعتقد الباحث أن أنسب مدة هي المدة المتوسطة (من ٣ حتى ٥ سنوات)، حيث أنها تجمع بين ميزة التعاقد مع المراجع لمدة ليست قصيرة، من أجل الإستفادة من المعلومات التي لديه عن المنشأة محل المراجعة، مما يُحسن من جودة المراجعة. وفي نفس الوقت ليست طويلة، مما يتيح للمنشأة الفرصة للتعاقد مع مراجع جديدة يحمل رؤية ونظرة جديدة، ويقلل من احتمالية وجود علاقات وطيدة بين المراجع والإدارة، نتيجة طول مدة التعاقد، مما يُحسن من جودة المراجعة. وقد يرجع السبب أيضاً للظروف السياسية التي تعرضت لها مصر، حيث تعرضت خلال مدة قصيرة لثورتين في ٢٠١١ و ٢٠١٣، وانعكاس عدم الإستقرار السياسي منذ هذه الفترة وما بعدها على الظروف الإقتصادية، والوضع في منشآت الأعمال، وآلية اتخاذ القرارات المختلفة، خاصة القرارات الاستثمارية.

٥/٢/٤/٨. اختبار الفرض الفرعي الخامس (H_{2e}) الخاص بالقطاع الصناعي لمنشأة العميل:

يستهدف هذا الفرض اختبار ما إذا كان تأثير جودة المراجعة المدركة على كفاءة الاستثمار في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية يختلف باختلاف القطاع الصناعي للمنشأة. ولاختبار هذا الفرض تم إجراء تحليل الانحدار المتعدد، وفقاً للمعادلة التالية:

$$IE_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 PAQ_{i,t} + \beta_2 SECTOR_{i,t} + \beta_3 (SECTOR_{i,t} * PAQ_{i,t}) + \varepsilon_{i,t} \quad (7)$$

ويظهر الجدول التالي نتائج التحليل الإحصائي الخاصة باختبار الفرض الفرعي الثاني (H_{2e}).

جدول (10): نتائج اختبار الفرض الفرعي الخامس (H_{2e})

اختبارات T-Test		معامل الانحدار	المتغيرات
المعنوية Sig.	القيمة t		
0.000	26.376	7.495	الحد الثابت
0.383	0.603	0.846	PAQ
0.234	0.582	41.572	SECTOR
0.259	-0.287	-15.231	PAQ * SECTOR
0.042		معامل التحديد (R ²)	
0.205		معامل الارتباط المتعدد (R)	
19.136		قيمة اختبار ف (F)	
0.028		المعنوية (Sig.)	

يتضح من الجدول السابق أن نتيجة اختبار ف **F-test** تشير إلى أن نموذج الانحدار المتعدد ما زال معنوياً وذا دلالة إحصائية، حيث أن قيمة مستوى المعنوية (Sig.) أقل من ٠,٠٥. وبلغت قيمة معامل التحديد (R²) 0,042، أي أن المتغيرات الواردة في النموذج (جودة المراجعة المدركة والقطاعي الصناعي ومتغير التفاعل بينهما) تفسر ٤,٢ % من التغير في المتغير التابع (كفاءة الاستثمار). وأشارت نتائج اختبار ت **T-test** (لاختبار معنوية كل متغير على حدة) إلى أنه:

- لا توجد علاقة معنوية بين جودة المراجعة المدركة وكفاءة الاستثمار، حيث أن المعنوية أكبر من ٠,٠٥.
- لا توجد علاقة معنوية بين نوع القطاع وكفاءة الاستثمار، حيث أن قيمة مستوى المعنوية أكبر من ٠,٠٥.
- لا توجد علاقة معنوية بين متغير التفاعل (بين جودة المراجعة المدركة ونوع القطاع) والمتغير التابع (كفاءة الاستثمار)، حيث أن قيمة مستوى المعنوية أكبر من ٠,٠٥.

مما سبق يمكن استنتاج أن متغير التفاعل ليس له تأثير معنوي على المتغير التابع، ومن ثم فإن "نوع القطاع" لا يؤثر على العلاقة بين المتغير المستقل (جودة المراجعة المدركة) والمتغير التابع (كفاءة الاستثمار). وبناءً على النتائج السابقة، فإنه يتم رفض الفرض الفرعي الخامس، ونصه "يختلف تأثير جودة المراجعة المدركة على كفاءة الاستثمار في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية باختلاف نوع القطاع الصناعي لمنشأة عميل المراجعة". وقد يرجع ذلك إلى

عدم وجود اختلافات جوهرية في المتغيرات والظروف البيئية التي يعمل فيها كل قطاع من القطاعات غير المالية في الاقتصاد المصري، ومدى تأثيرها بالمتغيرات السياسية بعد عام ٢٠١١، وعام ٢٠١٣.

مما سبق، وبعد قبول الفرض الفرعي الأول (H2a)، والثاني (H2b)، والثالث (H2c)، ورفض الفرض الفرعي الرابع (H2d)، والخامس (H2e)، يمكن قبول الفرض الرئيسي الثاني بشكل جزئي، ونصه "يختلف تأثير جودة المراجعة المدركة على كفاءة الاستثمار في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية باختلاف سمات مراجع الحسابات". ويتعارض ذلك مع دراسة Lenard and Yu (2012)، ودراسة (Dashtbayaz and Mohammadi 2016)، التي أكدت على أن سمات المراجع تؤثر بشكلٍ جوهري على العلاقة بين جودة المراجعة المدركة وكفاءة الاستثمار. وقد يرجع ذلك إلى وجود قصور من قبل الجهات المحاسبية الرقابية على رقابة جودة الأداء المهني على مكاتب المراجعة المصرية.

٣/٤/٨. خلاصة نتائج اختبار الفروض الرئيسية والفرعية للبحث:
مما سبق يمكن تلخيص نتائج اختبار فروض البحث من خلال الجدول التالي:

جدول (11): ملخص نتائج اختبار فروض البحث

الفروض	نص الفرض	النتيجة
(H1)	تؤثر جودة المراجعة المدركة على كفاءة الاستثمار في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية.	قبول
(H2)	يختلف تأثير جودة المراجعة المدركة على كفاءة الاستثمار في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية باختلاف سمات مراجع الحسابات.	قبول بشكل جزئي
(H2a)	يختلف تأثير جودة المراجعة المدركة على كفاءة الاستثمار في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية باختلاف تخصص مراجع الحسابات.	قبول
(H2b)	يختلف تأثير جودة المراجعة المدركة على كفاءة الاستثمار في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية باختلاف سمعة مراجع الحسابات.	قبول
(H2c)	يختلف تأثير جودة المراجعة المدركة على كفاءة الاستثمار في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية باختلاف حجم مكتب المراجعة.	قبول
(H2d)	يختلف تأثير جودة المراجعة المدركة على كفاءة الاستثمار في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية باختلاف مدة المراجعة.	رفض
(H2e)	يختلف تأثير جودة المراجعة المدركة على كفاءة الاستثمار في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية باختلاف نوع القطاع الصناعي لمنشأة عميل المراجعة.	رفض

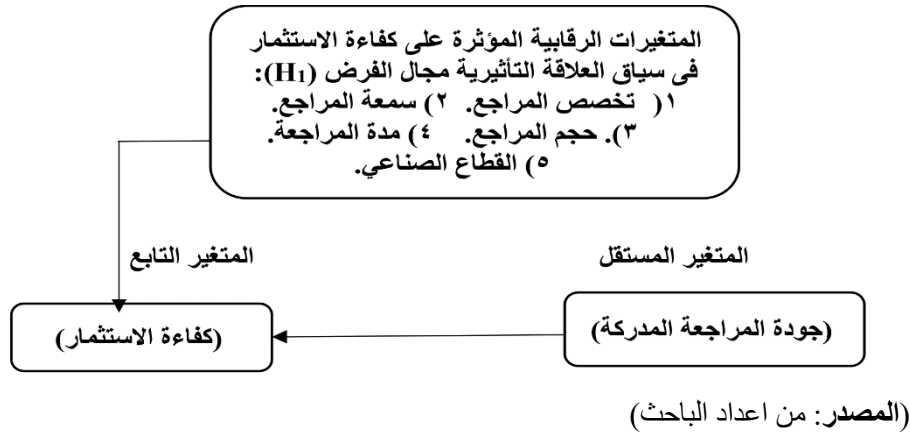
٥/٨. التحليل الإضافي:

تقوم الدراسة أيضاً بتبني مدخل التحليل الإضافي Additional Analysis، من خلال إدخال خمس متغيرات رقابية Control Variables هي: (تخصص المراجع، سمعة المراجع، حجم المراجع، مدة المراجعة، القطاع الصناعي للمنشأة) على نموذج التحليل الأساسي Fundamental Analysis، بدلاً من معالجتها كمتغيرات مُعدّلة في التحليل الأساسي، وذلك للتحقق مما إذا كانت المتغيرات الرقابية تؤثر على المتغير التابع. ويُعزز ذلك من فهم العلاقات الرئيسية محل الدراسة، ومعالجة أي خلل في هذا النموذج (إن وجد). ويُفيد ذلك في إجراء مقارنة بين نتائج التحليل الأساسي والتحليل الإضافي، لتحديد مدى الاختلاف بينهما، وأثر ذلك على ما سيتم التوصل إليه من نتائج (Dashtbayaz and Mohammadi, 2016; Shahzad and Hanif, 2019). ويعتمد استخدام التحليل الإضافي على تطبيق المعادلة التالية^(١٢):

$$IE_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 PAQ_{i,t} + \beta_2 SPEC_{i,t} + \beta_3 REPU_{i,t} + \beta_4 Auditor Size_{i,t} + \beta_5 TENURE_{i,t} + \beta_6 SECTOR_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (8)$$

حيث أن مضمون متغيرات المعادلة السابقة، كما هو موضح في المعادلات أعلاه.

وفيما يلي توضيح لنموذج البحث في ظل التحليل الإضافي



شكل (٢) نموذج البحث في ظل التحليل الإضافي

^(١٢) المعادلات المستخدمة في التحليل الإضافي، هي نفس المعادلات المستخدمة في التحليل الأساسي أعلاه، لإختبار الفروض الفرعية المنبثقة عن الفرض الرئيسي الثاني، ولكن بعد أن نحذف من كل منها الجزء الذي يحتوي على التفاعل بين المتغير المستقل والمتغير المُعدّل.

١/٥/٨. المتغير الرقابي الأول (التخصص الصناعي لمراجع الحسابات):

لاختبار العلاقة بين كفاءة الاستثمار (كمتغير تابع)، وكل من جودة المراجعة المدركة (كمتغير مستقل) وتخصص المراجع (كمتغير رقابي) تم إجراء تحليل الانحدار المتعدد، وفقاً للمعادلة التالية:

$$IE_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 PAQ_{i,t} + \beta_2 SPEC_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (9)$$

ويوضح الجدول التالي نتائج التحليل الإضافي.

جدول (12)

نتائج تحليل العلاقة بين المتغيرين المستقل والتابع بعد إضافة تخصص المراجع كمتغير رقابي

اختبارات T-Test		معامل الانحدار	المتغيرات المستقلة والرقابية
المعنوية Sig.	القيمة t		
0.000	68.279	28.196	الحد الثابت
0.036	16.327	.0.416	PAQ
0.023	12.541	0.158	SPEC
0.113		معامل التحديد (R ²)	
0.336		معامل الارتباط المتعدد (R)	
43.185		قيمة اختبار ف (F)	
0.024		المعنوية (Sig.)	

يتضح من الجدول السابق أن نتيجة اختبار ف **F-test**، تشير إلى أن نموذج الانحدار المتعدد ما زال معنوياً وذا دلالة إحصائية، حيث أن قيمة مستوى المعنوية (Sig.) أقل من ٠,٠٥. وبلغت قيمة معامل التحديد (R²) **0.113**، أي أن المتغيرات الواردة في النموذج (جودة المراجعة المدركة وتخصص المراجع) تفسر ١١,٣% من التغير في المتغير التابع (كفاءة الاستثمار). وأشارت نتائج اختبار ت T-test (لاختبار معنوية كل متغير على حدة) إلى أنه:

- توجد علاقة معنوية بين جودة المراجعة المدركة وكفاءة الاستثمار، حيث أن مستوى المعنوية أقل من ٠,٠٥. وتعتبر الإشارة الموجبة لمعامل الانحدار (٠,٤١٦) عن أن العلاقة بين المتغيرين علاقة طردية.
- توجد علاقة معنوية بين تخصص المراجع وكفاءة الاستثمار، حيث أن مستوى المعنوية أقل من ٠,٠٥. وتعتبر الإشارة الموجبة لمعامل الانحدار (٠,١٥٨) عن أن العلاقة بين المتغيرين هي علاقة طردية.

٢/٥/٨. المتغير الرقابي الثاني (سمعة مراجع الحسابات):

لاختبار العلاقة بين كفاءة الاستثمار (كمتغير تابع) وكل من جودة المراجعة المدركة (كمتغير مستقل) وسمعة المراجع (كمتغير رقابي) تم إجراء تحليل الانحدار المتعدد، وفقاً للمعادلة التالية:

$$IE_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 PAQ_{i,t} + \beta_2 REPU_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (10)$$

ويوضح الجدول التالي نتائج التحليل.

جدول (13)

نتائج تحليل العلاقة بين المتغيرين المستقل والتابع بعد إضافة سمعة المراجع كمتغير رقابي

اختبار ت T-Test		معامل الانحدار	المتغيرات المستقلة والرقابية
القيمة t	المعنوية Sig.		
31.275	0.029	14.281	الحد الثابت
11.368	0.034	0.451	PAQ
0.450	0.281	0.002	REPU
0.186		معامل التحديد (R ²)	
0.431		معامل الارتباط المتعدد (R)	
27.924		قيمة اختبار ف (F)	
0.032		المعنوية (Sig.)	

يتضح من الجدول السابق أن نتيجة اختبار ف F-test، تشير إلى أن نموذج الانحدار المتعدد ما زال معنوياً، حيث أن مستوى المعنوية (Sig.) أقل من ٠,٠٥. وبلغ معامل التحديد (R²) ١٨٦,٠، أي أن المتغيرات الواردة في النموذج (جودة المراجعة المدركة وسمعة المراجع) تفسر ١٨,٦% من التغير في كفاءة الاستثمار. وأشارت نتائج اختبار ت T-test (لاختبار معنوية كل متغير على حدة) إلى أنه:

- توجد علاقة معنوية بين جودة المراجعة المدركة وكفاءة الاستثمار، حيث أن مستوى المعنوية أقل من ٠,٠٥. وتعتبر الإشارة الموجبة لمعامل الانحدار (٠,٤٥١) عن أن العلاقة بين المتغيرين علاقة طردية.
- لا توجد علاقة معنوية بين سمعة المراجع والمتغير التابع (كفاءة الاستثمار)، حيث أن قيمة مستوى المعنوية أكبر من ٠,٠٥.

٣/٥/٨. المتغير الرقابي الثالث (حجم مكتب المراجعة):

لاختبار العلاقة بين كفاءة الاستثمار (كمتغير تابع) وكل من جودة المراجعة المدركة (كمتغير مستقل) وحجم مكتب المراجعة (كمتغير رقابي) تم إجراء تحليل الانحدار المتعدد، وفقاً للمعادلة التالية:

$$IE_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 PAQ_{i,t} + \beta_2 Auditor Size_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (11)$$

ويوضح الجدول التالي نتائج التحليل.

جدول (14)

نتائج تحليل العلاقة بين المتغيرين المستقل والتابع بعد إضافة حجم المراجع كمتغير رقابي

اختبارات T-Test		معامل الانحدار	المتغيرات المستقلة والرقابية
القيمة t	المعنوية Sig.		
19.256	0.002	37.416	الحد الثابت
8.371	0.014	0.372	PAQ
5.264	0.023	0.294	Audit Size
0.135		معامل التحديد (R ²)	
0.368		معامل الارتباط المتعدد (R)	
15.261		قيمة اختبار ف (F)	
0.041		المعنوية (Sig.)	

يتضح من الجدول السابق أن نتيجة اختبار ف **F-test**، تشير إلى أن نموذج الانحدار المتعدد ما زال معنوياً وذا دلالة إحصائية، حيث أن قيمة مستوى المعنوية (Sig.) أقل من ٠,٠٥. وبلغت قيمة معامل التحديد (R²) ٠,١٣٥، أي أن المتغيرات الواردة في النموذج (جودة المراجعة المدركة وحجم مكتب المراجعة) تفسر ١٣,٥% من التغير في المتغير التابع (كفاءة الاستثمار). وأشارت نتائج اختبار ت T-test (لاختبار معنوية كل متغير على حدة) إلى أنه:

- توجد علاقة معنوية بين جودة المراجعة المدركة وكفاءة الاستثمار، حيث أن مستوى المعنوية أقل من ٠,٠٥. وتعتبر الإشارة الموجبة لمعامل الانحدار (٠,٣٧٢) عن أن العلاقة بين المتغيرين علاقة طردية.
- توجد علاقة معنوية بين حجم مكتب المراجعة وكفاءة الاستثمار، حيث أن مستوى المعنوية أقل من ٠,٠٥. وتعتبر الإشارة الموجبة لمعامل الانحدار (٠,٢٩٤) عن أن العلاقة بين المتغيرين علاقة طردية.

٤/٥/٨. المتغير الرقابي الرابع (مدة المراجعة):

لاختبار العلاقة بين كفاءة الاستثمار (كمتغير تابع) وكل من جودة المراجعة المدركة (كمتغير مستقل) ومدة المراجعة (كمتغير رقابي) تم إجراء تحليل الانحدار المتعدد، وفقاً للمعادلة التالية:

$$IE_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 PAQ_{i,t} + \beta_2 TENURE_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (12)$$

ويوضح الجدول التالي نتائج التحليل.

جدول (15)

نتائج تحليل العلاقة بين المتغيرين المستقل والتابع بعد إضافة مدة المراجعة كمتغير رقابي

اختبارات T-Test		معامل الانحدار	المتغيرات المستقلة والرقابية والحد الثابت
المعنوية Sig.	القيمة t		
0.005	308.236	26.802	الحد الثابت
0.041	0.378	0.145	PAQ
0.305	0.735	0.004	TENURE
0.025		معامل التحديد (R ²)	
0.159		معامل الارتباط المتعدد (R)	
13.541		قيمة اختبار ف (F)	
0.027		المعنوية (Sig.)	

يتضح من الجدول السابق أن نتيجة اختبار **F-test**، تشير إلى أن نموذج الانحدار المتعدد ما زال معنوياً، حيث أن قيمة مستوى المعنوية (Sig.) أقل من ٠,٠٥. وبلغت قيمة معامل التحديد (R²) 0.025، أي أن المتغيرات الواردة في النموذج (جودة المراجعة المدركة ومدة المراجعة) تفسر ٢,٥% من التغير في كفاءة الاستثمار. وأشارت نتائج اختبار T-test (لاختبار معنوية كل متغير على حدة) إلى أنه:

- توجد علاقة معنوية بين جودة المراجعة المدركة وكفاءة الاستثمار، حيث أن مستوى المعنوية أقل من ٠,٠٥. وتعتبر الإشارة الموجبة لمعامل الانحدار (٠,١٤٥) عن أن العلاقة بين المتغيرين علاقة طردية.
- لا توجد علاقة معنوية بين مدة المراجعة وكفاءة الاستثمار، حيث أن مستوى المعنوية أكبر من ٠,٠٥.

٥/٥/٨. المتغير الرقابي الخامس (نوع القطاع الصناعي لمنشأة عميل المراجعة):

لاختبار العلاقة بين كفاءة الاستثمار (كمتغير تابع) وكل من جودة المراجعة المدركة (كمتغير مستقل) ونوع القطاع (كمتغير رقابي) تم إجراء تحليل الانحدار المتعدد، وفقاً للمعادلة التالية:

$$IE_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 PAQ_{i,t} + \beta_2 SECTOR_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (13)$$

ويوضح الجدول التالي نتائج التحليل.

جدول (16)

نتائج تحليل العلاقة بين المتغيرين المستقل والتابع بعد إضافة نوع القطاع كمتغير رقابي

اختبارات T-Test		معامل الانحدار	المتغيرات المستقلة والرقابية
القيمة t	المعنوية Sig.		
463.782	0.071	14.674	الحد الثابت
9.481	0.270	0.005	PAQ
0.489	0.358	0.001	SECTOR
0.010		معامل التحديد (R^2)	
0.101		معامل الارتباط المتعدد (R)	
62.951		قيمة اختبار ف (F)	
0.041		المعنوية (Sig.)	

يتضح من الجدول السابق أن نتيجة اختبار ف **F-test**، تشير إلى أن نموذج الانحدار المتعدد ما زال معنوياً، حيث أن مستوى المعنوية (Sig.) أقل من ٠,٠٥. وبلغ معامل التحديد (R^2) **0.010**، أي أن المتغيرات الواردة في النموذج (جودة المراجعة المدركة والقطاعي الصناعي) تفسر ١% من التغير في كفاءة الاستثمار. وأشارت نتائج اختبار ت (T-test) (لاختبار معنوية كل متغير على حدة) إلى أنه:

- لا توجد علاقة معنوية بين جودة المراجعة المدركة وكفاءة الاستثمار، حيث أن المعنوية أكبر من ٠,٠٥.
- لا توجد علاقة معنوية بين نوع القطاع وكفاءة الاستثمار، حيث أن مستوى المعنوية أكبر من ٠,٠٥.

يخلص الباحث مما سبق إلى أن نتائج التحليل الإضافي تؤكد على سلامة افتراضات بناء نموذج البحث الأساسي، وأن مدخل المتغيرات المعدلة للعلاقة الرئيسية محل الدراسة، كان ملائماً لاختبار هذه العلاقة في بيئة الممارسة المهنية والأعمال المصرية.

٩. نتائج وتوصيات ومجالات البحث المستقبلية المقترحة:

١/٩. النتائج:

استهدف البحث دراسة واختبار أثر جودة المراجعة المدركة PAQ (المتغير المستقل) على كفاءة الاستثمار IE (المتغير التابع)، واختبار تأثير خمس متغيرات مُعدّلة على هذه العلاقة، وهي: التخصص الصناعي للمراجع، سمعة المراجع، حجم مكتب المراجعة، مدة المراجعة، والقطاع الصناعي لمنشأة عميل المراجعة. وخلص البحث إلى النتائج التالية:

- تؤثر جودة المراجعة المدركة على كفاءة الاستثمار، حيث توجد علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بينهما. لذا تم قبول الفرض الرئيسي الأول، ونصه "تؤثر جودة المراجعة المدركة على كفاءة الاستثمار في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية".
- يؤثر كل من تخصص مراجع الحسابات، وسمعته، وحجم مكتب المراجعة، كمتغيرات مُعدّلة على العلاقة محل الدراسة، حيث توجد علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بينهما. لذا تم قبول الفرض الفرعي الأول، ونصه "يختلف تأثير جودة المراجعة المدركة على كفاءة الاستثمار للشركات المقيدة بالبورصة المصرية باختلاف تخصص مراجع الحسابات". كما تم قبول الفرض الفرعي الثاني، ونصه "يختلف تأثير جودة المراجعة المدركة على كفاءة الاستثمار للشركات المقيدة بالبورصة المصرية باختلاف سمعة مراجع الحسابات". كما تم قبول الفرض الفرعي الثالث، ونصه "يختلف تأثير جودة المراجعة المدركة على كفاءة الاستثمار للشركات المقيدة بالبورصة المصرية باختلاف حجم مكتب المراجعة".
- لا يؤثر كل من المتغير مدة المراجعة، والقطاع الصناعي لمنشأة عميل المراجعة كمتغيرات مُعدّلة، على العلاقة محل الدراسة، حيث لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بينهما. لذا تم رفض الفرض الفرعي الرابع، ونصه "يختلف تأثير جودة المراجعة المدركة على كفاءة الاستثمار للشركات المقيدة بالبورصة المصرية باختلاف مدة المراجعة". كما تم رفض الفرض الفرعي الخامس، ونصه "يختلف تأثير جودة المراجعة المدركة على كفاءة الاستثمار للشركات المقيدة بالبورصة المصرية باختلاف نوع القطاع".

٢/٩. التوصيات ومجالات البحث المستقبلية المقترحة:

في ضوء هذه النتائج، يُوصي الباحث بما يلي:

- على مكاتب المراجعة المصرية، الحرص على تحقيق جودة المراجعة المدركة والمحافظة عليها وتعزيزها بشكلٍ مستمر، نظراً لوجود تأثير إيجابي لهذه الجودة على كفاءة الاستثمار

في الشركات محل المراجعة. ويتحقق ذلك من خلال بعض الوسائل، منها: حرص هذه المكاتب على الشراكة مع مكتب من مكاتب المراجعة الكبرى؛ والتخصص في مراجعة نشاط الشركات محل المراجعة؛ وعدم قصر أو إطالة مدة المراجعة؛ والمحافظة على السمعة الطيبة في بيئة الممارسة المهنية للمراجعة؛ حتى لو أدى ذلك إلى تحمل هذه المكاتب لتكاليف مراجعة مرتفعة.

- **على الشركات محل المراجعة، الحرص على مراجعة القوائم المالية بجودة مرتفعة.** ويعود ذلك بالنفع على هذه الشركات، من خلال ترشيد عملية صناعة واتخاذ القرارات الاستثمارية، ومن ثم تحسين وزيادة كفاءة الاستثمار فيها. ويتحقق ذلك من خلال بعض الوسائل، منها: تقديم الدعم المطلوب لمراجع الحسابات، بالشكل الذي يمكنه من أداء عملية المراجعة بجودة مرتفعة؛ وتعاقده هذه الشركات مع مراجعين يتسمون بكبر الحجم والتخصص والسمعة الطيبة في بيئة الممارسة المهنية للمراجعة، حتى لو طلب هؤلاء المراجعون أتعاب مراجعة مرتفعة.

- **وبشأن مجالات البحث المقترحة،** يوصي الباحث زملائه الباحثين بإجراء المزيد من البحوث المتعلقة بتأثير بعض متغيرات المراجعة على كفاءة الاستثمار، مثل تأثير: تطبيق المعايير الدولية للتقرير المالي (IFRS)؛ ومخاطر المراجعة؛ ونوع رأي المراجع؛ وهيكلة الرقابة الداخلية، وجودة المراجعة الحقيقية، والمراجعة المشتركة. وأخيراً، ينبغي أن تركز المؤتمرات العلمية لأقسام المحاسبة بالجامعات المصرية على مردود جودة المراجعة، سواء المدركة أو الحقيقية، على أصحاب المصالح في ضوء إصدارات مجلس معايير المراجعة والتوكيد الدولي IAASB.

قائمة المراجع:

المراجع العربية:

١. الرزين، د. عبد الرحمن بن محمد؛ ابراهيم، د. أشرف محمد (٢٠١٤)، "دور التخصص الصناعي للمراجع الخارجي في الحد من ممارسات إدارة الأرباح: دراسة ميدانية على شركات المساهمة السعودية"، *مجلة الإدارة العامة*، م٥٤، ع٤، معهد الإدارة العامة، الرياض- المملكة العربية السعودية، ٦٧١-٧٤٨.
٢. رميلي، سناء محمد رزق (٢٠١٨)، "أثر الخصائص التشغيلية للشركة وحوكمة الشركات على العلاقة بين جودة الإفصاح عن المعلومات الاستثمارية المستقبلية غير المالية وكفاءة الاستثمار: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية"، *مجلة البحوث المحاسبية*، قسم المحاسبة - كلية التجارة - جامعة طنطا، ع٢٤، ٣٥٤-٣٩٢.
٣. زكي، نهى محمد (٢٠١٨)، "أثر جودة المراجعة الخارجية على الحد من السلوك الانتهازي للإدارة ومنع الغش بالقوائم المالية: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، *رسالة دكتوراه غير منشورة*، قسم المحاسبة، كلية التجارة - جامعة الإسكندرية.
٤. شتيوى، أيمن أحمد أحمد (٢٠١٥)، "دراسة ميدانية لأثر الالتزام بمتطلبات الإفصاح الإلزامي لمعايير المحاسبة المصرية على ملاءمة الأرباح والقيمة الدفترية للمتعاملين في البورصة المصرية، *مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية*، كلية التجارة - جامعة الإسكندرية، ٥٢(٢)، ١-٥٨.
٥. الصايغ، د. عماد سعد محمد؛ عبد المجيد، د. حميدة محمد (٢٠١٥)، "قياس أثر جودة التقارير المالية على كفاءة القرارات الاستثمارية للشركات المصرية"، *مجلة المحاسبة والمراجعة (AUJAA)*، كلية التجارة - جامعة بني سويف، ١-٥٠.
٦. طلخان، السيدة مختار عبد الغنى (٢٠١٧)، "أثر تبني معايير التقرير المالى الدولية على العلاقة بين المعلومات المحاسبية وقياس قيمة الشركة مع التطبيق على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، *رسالة دكتوراه غير منشورة*، قسم المحاسبة والمراجعة، كلية التجارة - جامعة الإسكندرية.
٧. منصور، د. أشرف محمد ابراهيم (٢٠١٧)، "رؤية تحليلية انتقادية لتدوير المراجعين الخارجيين في بيئة الأعمال المصرية: دراسة ميدانية، *مجلة الفكر المحاسبي*، العدد الأول

(الجزء الأول) أبريل، قسم المحاسبة والمراجعة، كلية التجارة - جامعة عين شمس، ٩٣-١٥٥.

٨. موقع أرقام: <http://www.argaam.com>.

٩. موقع البورصة المصرية: <https://egx.com.eg/ar/MarketWatchSectors.aspx>.

١٠. موقع مباشر: <http://www.mubasher.info>.

المراجع الأجنبية:

1. Al-Hadi, A.; Hasan, M.; Taylor, G.; Hossain, M. and Richardson, G. (2020), "Market risk disclosures and investment efficiency: International evidence from the Gulf Cooperation Council financial firms", *Journal of International Financial Management and Accounting*, 28(3), 349-393.
2. Asemani, M. and Abaszadeh, M. (2016), "Examining the relationship between agency costs, free cash flow, and investment efficiency", *3rd International Conference on Management, Economic, and Accounting*, Islamic Azad University, Rafsanjan Branch.
3. Assad, N. and Alshurideh, M. (2020), "Financial Reporting Quality, Audit Quality, and Investment Efficiency: Evidence from GCC Economies", *Waffen-Und Kostumkunde Journal*, XI(III), 194-208.
4. Astami, W.; Rusmin, R.; Hartadi, B. and Evans, J. (2017), "The role of audit quality and culture influence on earnings management in companies with excessive free cash flow: evidence from the Asia-Pacific region", *International Journal of Accounting and Information Management*, 25(1), 21-42.
5. Bae, S.; Choi, U.; Dhaliwal, S. and Lamoreaux, P. (2017), "Auditors and client investment efficiency", *Accounting Review*, 92(2), 19-40.
6. Bae, G. and Choi, S. (2012), "Do Industry Specialist Auditors Improve Investment Efficiency?" *Available*

at: <https://ssrn.com/abstract=2145191> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2145191>.

7. Biddle, C.; Callahan, M.; Hong, A., and Knowles, L. (2015), “Do adoptions of international financial reporting standards enhance capital investment efficiency?”, *Available at: SSRN 2353693*.
8. Biddle, C.; Hilary, G. and Verdi, S. (2009), “How does financial reporting quality relate to investment efficiency?”, *Journal of Accounting and Economics*, 48(2), 112-131.
9. Boubaker, Sabri; Houcine, Asma; Fiti, Zied and Hatem, Masri (2018), “Does audit quality affect firms’ investment efficiency?”, *Journal of the Operational Research Society*, 69(10), 1688-1699.
10. Cahan, F.; Godfrey, M.; Hamilton, J. and Jeter, C. (2006), “Auditor Specialization: The Influence of Investment Opportunities”, *Available at:* https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=920490.
11. Chang, X.; Dasgupta, S.; Hilary, G. (2009), “The effect of auditor quality on financing decisions”, *The Accounting Review*, 84 (4), 1085–1117.
12. Chen, C., Xie, Z. and Zhang, Y. (2017), “How does Analysts' Forecast Quality Relate to Corporate Investment Efficiency?”, *Journal of Corporate Finance*, *Available at:* 43, 217-240, <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2016.12.010>.
13. Chen, F.; Hope, 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.
14. Chen, K.; lin, K.; and Zhoum, J. (2005), “Audit quality and earnings management for Taiwan IPO firms”, *Managerial accounting journal*, 20(1), 86-104.

-
-
15. Chen, Qi ; Jiang, Xu and Zhang, Yun (2019), “The Effects of Audit Quality Disclosure on Audit Effort and Investment Efficiency”, *The Accounting Review*, 94 (4): 189–214.
 16. Cheng, M.; Dhaliwal, D.; Zhang, Y. (2014), “Does investment efficiency improve after the disclosure of material weaknesses in internal control over financial reporting?”, *Journal of Accounting and Economics*, 56 (1): 1-18.
 17. Chiou, B., and Chang, S. (2020), “Influence of Investment Efficiency by Managers and Accounting Conservatism on Idiosyncratic Risks to Investors”, *Advances in Management and Applied Economics*, 10(1), 105-133.
 18. Christensen, E., Glover, M.; Omer, C. and Shelley, K. (2016), “Understanding audit quality: insights from audit professionals and investors”, *Contemporary Accounting Research*, 33(4), 1648-1684.
 19. Chung, H.; Wynn, P. and Yi, H. (2013), “Litigation risk, accounting quality, and investment efficiency”, *Advances in Accounting*, 29(2), 180-185.
 20. Das, S. and Pandit, S. (2010), “Audit quality”, Life-Cycle Stage and the Investment Efficiency of the Firm. University of Illinois at Chicago, *Working Paper*. Retrieved from [http:// www.ssrn. com](http://www.ssrn.com).
 21. Dashtbayaz, Mahmoud and Mohammadi, Shaban (2016), “The relationship between audit quality and Investment efficiency”, *Journal of Economics, Marketing, and Management*, 4(2), 20-32.
 22. DeAngelo, L.E. (1981), “Auditor size and audit quality”, *Journal of Accounting and Economics*, 3(3), 183-199.
 23. Dou, Y.; Wong, M. and Xin, B. (2019), “The effect of financial reporting quality on corporate investment efficiency: Evidence from the adoption of SFAS No.123R”, *Management Science*, 65(5), 2249-2266.

-
-
24. Elaoud, Assawer and Jarboui, Anis (2017), “Auditor specialization, accounting information quality and investment efficiency”, *Research in International Business and Finance*, 42, 616-629.
 25. Francis, R. (2011), “A framework for understanding and researching audit quality”, *Auditing: A Journal of Practice and Theory*, 30(2), 125-152.
 26. Houqe, N.; Ahmed, K. and Zijl, T. (2017), “Audit quality, earnings management, and cost of equity capital: evidence from India”, *International Journal of Auditing*, 21(2), 177-189.
 27. Kanagaretnam, K.; Lee, J.; Lim, C. and Lobo, G. (2016), “Relation between auditor quality and tax aggressiveness: implications of cross-country institutional differences”, *Auditing: A Journal of Practice and Theory*, 35(4), 105-135.
 28. Khan, A.; Mihret, D. and Muttakin, M. (2016), “Corporate political connections, agency costs and audit quality”, *International Journal of Accounting and Information Management*, 24(4), 357-374.
 29. Kolsi, Chakib (2017), Client Industry Audit Expertise: Towards a Better Understanding. *Pacific Accounting Review*, 20, 49-62.
 30. Lai, S.; Liu, C. and Chen, S. (2020), “Internal Control Quality and Investment Efficiency”, *Accounting Horizons*, 34(2), 112-148.
 31. Langberg, N. and Rothenberg, N. (2019), “Audit Quality and Investment Efficiency with Informed Trading. University of Alberta School of Business”, *Research Paper, Available at: <https://ssrn.com/abstract=3224561> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3224561>*
 32. Lara, G.; Osma, G. and Penalva, F. (2016), “Accounting conservatism and firm investment efficiency”, *Journal of Accounting and Economics*, 61(1), 221-238.

-
-
33. Lenard, M. and Yu, B. (2012), "Do Earnings Management and Audit Quality Influence Over-Investment by Chinese Companies?", *International Journal of Economics and Finance*, 4(2): 21-30.
34. Li, Q. and Wang, T. (2010), "Financial reporting quality and corporate investment efficiency: Chinese experience", *Nankai Business Review International*, 1(2): 197-213.
35. Lim, H.; Kang, S. and Kim, H. (2016), "Auditor quality, PAQ adoption, and stock price crash risk: Korean evidence", *Emerging Markets Finance and Trade*, 52(9), 2100-2114.
36. Masrouki, Asma and Houcine, Walid (2019), "Auditor's knowledge and firms' investment decisions in MENA countries: evidence from Tunisian context", *Int. J. Managerial and Financial Accounting*, 11(1), 57-72.
37. Mirza, Sultan; Majeed, Muhammad and Ahsan, Tanveer (2019), "Board gender diversity, competitive pressure and investment efficiency in Chinese private firms", *Eurasian Business Review*, 94.
38. Moeinadin, Mahmoud; Khaneghah, Jamal and Mazraehno, Jamal (2013), "Investigating the Effect of Audit Quality on Over-Investment Using Measures of Auditor Specialty and Audit Tenure for Listed Companies in Tehran Stock Exchange", *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*, 3(4), October, 229-244.
39. Myers, N.; Myers, A. and Omer, T. (2003), "Exploring the Term of the Auditor-client relationship and the quality of Earnings: A case for Mandatory Auditor rotation?", *The Accounting Review*, 78(3), 779-799.
40. Nahandi, Badavar and Khanqah, Taghizadeh (2013), "Examining the Relation between Accounting Quality and Investment Efficiency", *Review of Accounting and Auditing*, 2(22). 19- 32.

-
-
41. Nawaiseh, E. (2016), "Impact of External Audit Quality on Earnings Management by Banking Firms: Evidence from Jordan", *British Journal of Applied Science and Technology*, 12(2): 1-14.
 42. Neisiani, Arezo Bagheri (٢٠١٩), "The Evaluation of Auditor Expertise on the Relationship between the Accounting Information Quality and Investment Efficiency", *Specialty Journal of Accounting and Economics*, 5(2), 30-39.
 43. Park, Sambock; Kim, Imhyeon and Kim, Wooyoung (2017), "Investment Efficiency Between Listed and Unlisted Firms, And Big 4 Audit Firms' Effect: Evidence from Korea", *The Journal of Applied Business Research*, November/December, 33(6), 1095-1112.
 44. Ramalingegowda, S.; Wang, S. and Yu, Y. (2013), "The role of financial reporting quality in mitigating the constraining effect of dividend policy on investment decisions", *The Accounting Review*, 88(3), 1007–1039.
 45. Robin, J. and Zhang, H. (2014), "Do industry-specialist auditors influence stock price crash risk?", *Auditing: A Journal of Practice and Theory*, 34(3), 47-79.
 46. Roychowdhury, S.; Shroff, N. and Verdi, R. (2019), "The effects of financial reporting and disclosure on corporate investment: A review", *Journal of Accounting and Economics*, 68(2-3), 101246.
 47. Rusmin, W.; Astami, E. and Hartadi, B. (2014), "The impact of surplus free cash flow and audit quality on earnings management: the case of growth triangle countries", *Asian Review of Accounting*, 22(3), 217-232.
 48. Saghafi, A.; Motamedi, S. and Fazel, M. (2011), "The Relationship between Audit Quality and Investment Efficiency in Firms with High Investment Opportunities", *The Journal of Financing Accounting Research*, 10(3-4), 1-44.

-
-
49. Saghafi, A.; Bolo, G. and Mohamadian, M. (2012), "The accounting information quality, overinvestment, and free cash flow", *Journal of Accounting Advances*, 2(3), 37-63.
50. Shagerdi, Ghafourian; Mahdavi-pour, Ali; Jahanshiri, Reza; Baghdar, Tashakori and Shagerdi, Ghafourian (2020), "Investment Efficiency and Audit Fee from the Perspective of the Role of Financial Distress", *European Research Studies Journal*, (XXIII)1, 318-333.
51. Shahzad, F.; Rauf, A.; Saeed, A. and Al Barghouthi, S. (2017b), "Earning management strategies of leveraged family and non-family controlled firms: an empirical evidence", *International Journal of Business and Society*, 18(3), 503-518.
52. Shahzad, F.; Rehman, U.; Mir, N. and Nawab, N. (2018), "Does family control explain why corporate social responsibility affects investment efficiency?", *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 25(5), 1504-1528.
53. Shahzad, F.; Shahnaz, A. and Javid, Y. (2017a), "An investigation of economic consequences of family control and audit quality of firms: a case study of Pakistan", *Pakistan Journal of Applied Economics*, 27(2), 233-248.
54. Shahzad, F. and Hanif, W. (2019), "The influence of financial reporting quality and audit quality on investment efficiency Evidence from Pakistan", *International Journal of Accounting and Information Management*, 27(4), 600-614.
55. Shahzad, F.; Rehman, I.; Colombage, S. and Nawaz, F. (2019), "Financial reporting quality, family ownership, and investment efficiency: An empirical investigation", *Managerial Finance*, 45(4), 513-535.

-
-
56. Siregar, Veronica and Nuryanah, Siti (2018), "Financial Reporting Quality, audit Quality, and Investment Efficiency: Evidence from Indonesia", *ICTES*, November 21-22, Bali, Indonesia.
 57. Vaez, A. and Dorseh, S. (2016), "Investigating the effect of auditor specialization in the industry on the relationship between tax avoidance and the risk of future stock price crash of pharmaceutical and non-pharmaceutical companies listed on the Tehran stock exchange", *Financial Accounting Research*, 27(1-8), 113-140.
 58. Wang, Hongjian; Luo, Tianpei; Tian, Gary and Yan, Huanmin (2020), "How does bank ownership affect firm investment? Evidence from China", *Journal of Banking and Finance*, 113-138.
 59. Wang, C.; Huang, W.; Chiou, R. and Huang, C. (2017), "The effects of industry expertise on cost of debt: an individual auditor-level analysis", *Asian Review of Accounting*, 25(3), 322-334.
 60. Wu, Y. and Wilson, M. (2015), "Audit quality and analyst forecast accuracy: the impact of forecast horizon and other modeling choices", *Auditing: A Journal of Practice and Theory*, 35(2), 167-185.
 61. Zhai, J. and Wang, Y. (2016), "Accounting Information Quality, Governance Efficiency and Capital Investment Choice", *China Journal of Accounting Research*, 9(4) 251-266.
 62. Zhou, J. and Elder, R. (2002), "Audit firm size, industry specialization, and earnings management by initial public offering firms", *Working paper*, 91-102.

**The Reflection Degree of the Perceived Audit Quality on the
Investment Efficiency: An Applied Study on Companies Listed in the
Egyptian Stock Exchange**

By

Dr. Ashraf Mohamed Mansour

Assistant professor of Accounting

Faculty of Commerce and Business Administration- Helwan University

amamansour@hotmail.com

Abstract:

The research aims to study and test the effect of the independent variable (perceived audit quality (PAQ)) on the dependent variable (investment efficiency (IE)), and test the effect of five modified variables on this relationship, which are: the auditor's industrial specialization, the auditor's reputation, the size of the audit firm, the audit tenure, the industrial sector. The study population is represented in the non-financial companies listed on the Egyptian Stock Exchange, during the period from 2012 to 2019. The study sample includes (96) companies, equivalent to (48%) of the total number of non-financial sector companies. The researcher relied on analyzing the content of the financial statements, the reports of the board of directors, and the reports of the auditors of the companies under study. The study concluded that PAQ affects IE, as there is a statistically significant correlation between them. It also concluded the effect of the auditor's specialization, reputation, and size of the audit firm as modifying variables on the relationship between PAQ and IE, and there was no effect of the audit tenure, and the industry sector of the audit client entity, on the relationship between PAQ and IE, as there was no significant statistically significant relationship between PAQ and IE.

Keywords:

Perceived Audit Quality; Investment Efficiency; Auditor's Industrial Specialization; Auditor Reputation; Auditor Firm Size; Audit Tenure; Industrial Sector; Non-Financial Companies Listed in The Egyptian Stock Exchange.