



أ.د/شحاتة السيد شحاتة

أستاذ المحاسبة والمراجعة

كلية التجارة - جامعة الاسكندرية

د/أسماء أحمد الصبرفي

أستاذ المحاسبة والمراجعة المساعد

كلية التجارة - جامعة دمنهور

دعاء أحمد محمود يوسف

باحث ماجستير محاسبة

كلية التجارة - جامعة دمنهور

التدفقات النقدية التشغيلية كمتغير معدل للعلاقة بين جودة التقارير المالية وكفاءة الإستثمار: دراسة تطبيقية علي الشركات المقيدة بالبورصة المصرية

ملخص البحث

استهدف البحث دراسة واختبار أثر التدفقات النقدية التشغيلية كمتغير معدل للعلاقة بين جودة التقارير المالية وكفاءة الاستثمار، وذلك بالتطبيق علي عينة من الشركات المقيدة بالبورصة المصرية في الفترة من ٢٠١٥ وحتى ٢٠١٨. وخلص البحث إلي وجود إنخفاض ملحوظ في جودة التقارير المالية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية، وهو ما يعني إنخفاض الدور الرقابي لجودة التقارير المالية علي القرارات الاستثمارية التي يتخذها المديرون وانخفاض دورها في الحد من عدم التماثل في المعلومات بين المديرين وأصحاب المصالح، ووجود علاقة عكسية غير معنوية بين جودة التقارير المالية وكفاءة الاستثمار. وأخيراً توصل البحث إلي عدم وجود تأثير لنسبة التدفقات النقدية التشغيلية علي العلاقة بين جودة التقارير المالية وكفاءة الاستثمار.

الكلمات المفتاحية: جودة التقارير المالية- كفاءة الاستثمار- التدفقات النقدية التشغيلية

E.mail: shehata2001eg@yahoo.com

E.mail: asmaelserafy@gmail.com

E.mail: doaaahmed052@gmail.com

Operational Cash Flows as a Moderating Variable on the Relationship between Financial Reporting Quality and Investment Efficiency - An Applied Study in Companies Listed on the Egyptian Stock Exchange

Abstract

The research aimed to study and test the effect of Operational Cash flows as a moderating variable on the relationship between financial reporting quality and investment efficiency, by applying it to a sample of companies listed on the Egyptian Stock Exchange from 2015 to 2018. The research found that there is a significant decrease in financial reporting quality of companies listed on the Egyptian Stock Exchange, which means a decrease in the supervisory role of financial reporting quality on investment decisions taken by managers and a decrease in their role in reducing the asymmetry of information between managers and stakeholders. And the existence of a non-significant inverse relationship between financial reporting quality and investment efficiency. Research indicates that there is no effect of the operating cash flow ratio on the relationship between financial reporting quality and investment efficiency.

Keywords: Financial Reporting Quality- Investment Efficiency-Operational Cash Flows

١ - مقدمة البحث

ظهر الإهتمام بمعلومات القوائم المالية مع بداية ظهور الشركات المساهمة وانفصال الملكية عن الإدارة، لذلك تعتبر القوائم المالية هي الأداة الرئيسية التي من خلالها تقوم الشركة بتوصيل المعلومات المالية إلي الأطراف الخارجية، وتوفير المعلومات المفيدة في إتخاذ القرارات المتعلقة بالإستثمار، والإئتمان، وغيرها (Nurcholisah,2016 ; Houcine,2017) وتعتبر التقارير المالية توسيعاً لمفهوم القوائم المالية ، وتمثل أهم منتجات نظم المعلومات المحاسبية التي توصل المعلومات اللازمة للمستخدمين لإتخاذ القرارات الاقتصادية بشأن ربحية وأداء المنشأة. ولذلك فإن قياس المعلومات والإفصاح عنها يُمكن المستخدمين من تقييم الأداء الماضي والتنبؤ بالعوائد المستقبلية للإستثمار. ولذا يتمثل أحد أهم أهداف التقارير المالية وتسهيل تخصيص رأس المال بكفاءة ومن ثم تحسين قرارات الإستثمار (Bolo&Hassani,2007)

ويعد الهدف العام من معلومات القوائم المالية هو الحد من الإختيار العكسي أو تكاليف المخاطر الأخلاقية المرتبطة بعدم تماثل المعلومات لتعزيز كفاءة أسواق رأس المال بحيث تؤثر المحاسبة المالية علي الأداء الاقتصادي للشركات من خلال توفير المعلومات التي تساعد المديرين علي تحديد فرص الإستثمار المثلي بإعتبار أن الإستثمار هو المحدد الرئيسي للعائد علي رأس المال الذي يحصل عليه المستثمرون وهو حجر الزاوية في خلق القيمة الاقتصادية. نظراً لأن قرارات الإستثمار تعتمد علي التوقعات بشأن النمو المستقبلي والطلب علي المنتجات، وبالتالي تساعد معلومات المحاسبة المالية علي تحديد توقعات أكثر دقة تؤدي إلي إستغلال الموارد في المشروعات ذات صافي القيمة الحالية الموجبة، وبالتالي ينبغي أن تؤدي القوائم المالية ذات الجودة العالية الي تحسين قرارات الإستثمار الخاصة بالشركات (Biddle et al., 2009; Trajkovska & Kostadinovski ,2012)

وتعد التدفقات النقدية الداخلة والخارجة من الأنشطة التشغيلية أو التمويلية أو الإستثمارية للشركة في السنة الحالية هي الأصول اللازمة لتمويل الإستثمارات الجديدة المتوقعة أو المثلي، ولا تقوم جميع الشركات بإستثمار التدفقات النقدية بكفاءة لتعظيم القيمة للمساهمين (Rishardson,2006) ولذا يعد الهدف الأساسي من إعداد قائمة التدفقات النقدية هو مساعدة المستثمرين، والدائنين، وغيرهم، في تحليل النقدية عن طريق توفير معلومات ملائمة عن المتحصلات والمدفوعات النقدية خلال الفترة المالية; وتتبع أهمية قائمة التدفقات النقدية أيضاً من دورها في توفير معلومات لا تظهر

في كل من قائمة الدخل أو قائمة المركز المالي لذلك تعتبر هذه القائمة هي حلقة الوصل بين هاتين القائمتين كما أنها أكثر ملاءمة لتحديد نقاط القوة والضعف في نشاط الشركة بما تحتويه من معلومات وما يمكن إشتقاقه منها من مؤشرات كمية فعالة لتقييم مدي كفاءة السياسات التي تتبناها الإدارة في مجال التمويل والاستثمار وإمكانية التنبؤ المستقبلي بالتوسع (السليمان، ٢٠١٣)

وعلي الرغم من تناول العديد من الدراسات أثر جودة التقارير المالية علي كفاءة الاستثمار إلا أنه في حدود علم الباحثون يوجد ندرة في الدراسات التي تناولت تلك العلاقة في البيئة المصرية.

كما أشارت بعض الدراسات (Cheng et al (2013); Wang et al (2015); Salehi et al (2018) إلي وجود بعض المتغيرات التي تؤثر علي العلاقة بين جودة التقارير المالية وكفاءة الاستثمار منها التدفقات النقدية التشغيلية ومشاكل الوكالة والإفصاح الإختياري والإفصاح عن أوجه القصور الجوهرية في هيكل الرقابة الداخلية. وتوضح دراسة (Wang et al (2015) أن التدفقات النقدية تؤثر علي العلاقة بين جودة التقارير المالية وكفاءة الاستثمار حيث أن العلاقة تكون أقوى بينهما كلما زادت التدفقات النقدية. ويتوقع الباحثون وجود تأثير معدل للتدفقات النقدية التشغيلية علي العلاقة بين جودة التقارير المالية وكفاءة الاستثمار وهو ما يسعى البحث لإختباره عملياً في بيئة الأعمال المصرية.

٢ - مشكلة البحث

تشير بعض الدراسات (Biddle et al (2009); Cheng et al (2013); Wang et al (2015) إلي أن الشركات قد تتبعد عن المستوى الأمثل للاستثمار بسبب تكاليف المعاملات والضرائب وعدم تماثل المعلومات التي تؤدي بدورها إلي انخفاض جودة التقارير المالية من خلال توفير معلومات غير موثوق بها تؤدي إلي سوء تخصيص رأس المال مما يؤثر سلباً علي كفاءة أسواق الأوراق المالية وتؤدي إلي قرارات استثمار أقل كفاءة تتسبب في انخفاض الربحية في المستقبل ولذلك يوجد العديد من المشاكل في سوق رأس المال تؤثر علي كفاءة السوق وتجعل القرارات الاستثمارية للشركات تنحرف عن المستوى الأمثل. وتعتبر زيادة جودة التقارير المالية من أهم العوامل التي تؤثر علي تحسين كفاءة الاستثمار من خلال الحد من عدم تماثل المعلومات وتخفيض مشاكل الإختيار العكسي وتخفيف مشاكل المخاطر الأخلاقية وزيادة قدرة المديرين علي تحديد الفرص الاستثمارية ذات العائد الإيجابي (والسلبي) خاصة في الشركات ذات التدفقات النقدية الكبيرة.

ويمكن التعبير عن مشكلة البحث في كيفية الإجابة نظرياً وعملياً علي الأسئلة التالية؛ ماهو مفهوم جودة التقارير المالية؟ وما أهميتها لأصحاب المصالح؟ وما هي أهم الأساليب التي تستخدم لقياسها؟ وماهي كفاءة الإستثمار من منظور محاسبي وكيفية قياسها؟ وكيف تؤثر جودة التقارير المالية علي كفاءة الاستثمار في الشركات المصرية؟ وإذا كانت الدراسات السابقة وتجارب بعض الدول تؤكد علي الدور الإيجابي لجودة التقارير المالية في تحسين كفاءة الاستثمار في الشركات، وأن التدفقات النقدية التشغيلية تؤثر علي هذه العلاقة، فهل يوجد دليل عملي علي هذه العلاقات في الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية؟

٣ - هدف البحث

يهدف البحث إلي دراسة وإختبار أثر التدفقات النقدية التشغيلية، كمتغير معدل، علي العلاقة بين جودة التقارير المالية وكفاءة الاستثمار في بعض الشركات المقيدة بالبورصة المصرية في الفترة من ٢٠١٥ وحتى ٢٠١٨.

٤ - أهمية ودوافع البحث

تتبع أهمية البحث أكاديمياً في تناوله اتجاهاً جديداً لدراسة التأثير المعدل للتدفقات النقدية التشغيلية علي العلاقة بين جودة التقارير المالية وكفاءة الاستثمار. نظراً لأن الباحثين اختبروا في هذا البحث اتجاهاً جديداً للدراسات السابقة الخاصة بهذين المتغيرين، فقد تناولت غالبية الدراسات السابقة العلاقة بين جودة التقارير المالية وكفاءة الاستثمار فقط، وبالتالي تعتبر هذه الدراسة إضافة متواضعة للدراسات السابقة، وهو ما يؤدي إلي إثراء الفكر المحاسبي في هذا المجال.

كما يستمد البحث أهميته العملية، من كونه يسعى إلي إختبار تلك العلاقات في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية في الفترة من ٢٠١٥ وحتى ٢٠١٨، وهو ما يزيد من وعي مديري الشركات في إختيار المشروعات الاستثمارية ذات القيمة الصافية الموجبة، لتحسين كفاءة استثمار الشركات.

ورغم كثرة دوافع البحث إلا أن أهمها ندرة البحوث الأكاديمية في مصر - في حدود علم الباحثين - التي تناولت العلاقة بين جودة التقارير المالية وكفاءة الاستثمار وتحليل وإختبار تأثير التدفقات النقدية التشغيلية علي العلاقة بين جودة التقارير المالية و كفاءة الاستثمار، بالإضافة إلى إيجاد دليل عملي علي هذه العلاقات في الشركات المقيدة في البيئة المصرية.

٥ - حدود البحث

وفقاً لهدف البحث ومشكلته سيقترن البحث علي التحقق نظرياً وعملياً من العلاقة بين جودة التقارير المالية وكفاءة الاستثمار، وتأثير التدفقات النقدية التشغيلية، كمتغير معدل، علي هذه العلاقة وذلك بالتطبيق علي عينة من الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية، مع إستبعاد الشركات المالية المقيدة بالبورصة والشركات المالية وغير المالية غير المقيدة بالبورصة خلال الفترة من ٢٠١٥ الي ٢٠١٨. ويخرج عن نطاق البحث المتغيرات الأخرى المؤثرة علي كفاءة الإستثمار (كتبني معايير التقرير المالي الدولي IFRS، وكذلك مستوي الإفصاح الاختياري، والإفصاح عن أوجه القصور الجوهرية في هيكل الرقابة الداخلية، أو أي متغيرات أخرى بخلاف جودة التقارير المالية) ويخرج عن نطاق البحث أيضاً قياس جودة التقارير المالية بطرق أخرى، بخلاف إدارة الأرباح (مثل الخصائص النوعية للمعلومات المحاسبية وجودة الأرباح ومستوي التحفظ المحاسبي). كما يقتصر البحث علي قياس كفاءة الاستثمار بقيمة الإنحراف عن القيمة المتوقعة التي تم الحصول عليها من نموذج التنبؤ بالاستثمار كدالة في فرص النمو المتوقع. وأخيراً فان قابلية نتائج البحث للتعميم مشروطة بضوابط تحديد مجتمع وعينة الدراسة.

٦ - خطة البحث

- لتحقيق أهداف البحث وتناول مشكلته، وفي ضوء حدوده. سوف يُستكمل البحث على النحو التالي:
- ٦-١ التأسيس العلمي لجودة التقارير المالية.
 - ٦-٢ كفاءة الاستثمار بالشركات من منظور محاسبي.
 - ٦-٣ العلاقة بين جودة التقارير المالية وكفاءة الاستثمار وأثر التدفقات النقدية التشغيلية عليها.
 - ٦-٤ منهجية البحث.
 - ٦-٥ النتائج والتوصيات ومجالات البحث المقترحة.

٦-١ التأسيس العلمي لجودة التقارير المالية

لقد حظي مفهوم جودة التقارير المالية بالاهتمام من قبل العديد من الباحثين والمنظمات المهنية خاصة في أعقاب الفضائح المالية الأخيرة. ورغم ذلك، فإن مصطلح جودة التقارير المالية لا يزال غامضاً ويصعب تحديده، بالإضافة إلي أن كلا من مجلس معايير المحاسبة المالية FASB ومجلس معايير المحاسبة الدولي IASB رغم تأكدهما علي أهمية أن تكون التقارير المالية ذات جودة عالية، إلا أنهما لم يحددا ما هو المقصود بمصطلح جودة التقارير المالية. وبدلاً من ذلك قاما

بتحديد مجموعة من الخصائص النوعية للمعلومات الواردة بالتقارير المالية حتي تتصف تلك التقارير بالجودة العالية، علي إعتبار أن الخصائص النوعية تميز المعلومات الأكثر فائدة من المعلومات الأقل فائدة(علي، ٢٠١٧، Palea,2013)

ولقد نص مجلس معايير المحاسبة المالية FASB علي أن القوائم المالية ليست غاية في حد ذاتها ولكنها وسيلة لتوفير المعلومات المفيدة في اتخاذ القرارات الإقتصادية(شرف، ٢٠١٩) ولذلك شدد كلا من FASB,IASB في أطر أعمالهما المفاهيمية علي أهمية قيام الشركات بتوفير المعلومات المالية التي تساعد مستخدمي القوائم المالية علي تقييم احتمالات الأداء المستقبلي لأي منشأة (FASB,2006; IASB,2008)

وانتقلت مجموعة من الدراسات (Trajkovska & ,2012; Mohammadi, 2014, Kostadinovski)؛ أحمد، ٢٠١٦ علي أن الهدف الأساسي من القوائم المالية هو توصيل مجموعة من الحقائق والمعلومات المتعلقة بنشاط المنشأة هذه المعلومات تقدم بصورة دورية أو تقدم طوعياً للمستخدمين سواء كانوا جهات عليا لمساعدتهم في الرقابة أو إتخاذ القرارات أو لأصحاب المصالح كالمستثمرين الحاليين والمحتملين والمقرضين لتساعدهم في اتخاذ القرارات الرشيدة والفعالة، مما يلقي الضوء علي أهمية جودة التقارير المالية.

وعرفت دراسة الصيرفي (٢٠١٥) جودة التقارير المالية علي أنها إعداد التقارير المالية وفقا لإطار إعداد التقرير المالي المطبق، وأن تساعد علي توصيل محتواها لمستخدميها في التوقيت المناسب وبمستوي تجميع ملائم، مع تجنب التحريف الجوهرية في هذا المحتوى، وبالتالي تعبر التقارير المالية بصدق عن الوضع الإقتصادي للشركة خلال فترة زمنية معينة. وتري دراسة النجار (٢٠١٦) أن جودة التقارير المالية هي إعداد التقارير وفقاً لمعايير المحاسبة الدولية بكل شفافية وموضوعية وبدون تحيز أو تلاعب من قبل الإدارة في المعلومات التي تتضمنها تلك التقارير، لضمان تقديم معلومات موثوق بها وملائمة لمستخدمي التقارير المالية عن المركز المالي والتدفقات النقدية للشركة.

وينظر إلي جودة التقارير المالية بأنها المدي الذي توفر به القوائم المالية معلومات حقيقية وعادلة حول المركز المالي والأداء الإقتصادي للمنشأة(Tangetal.,2016) ويعكس هذا التعريف أهداف التقارير المالية المحددة في العديد من إرشادات الهيئات المهنية والجهات المنوط بها إصدار المعايير المحاسبية مثل (FASB,IASB) (الولايات المتحدة الأمريكية)، و(ASB) (المملكة

المتحدة)، (AASB) (استراليا) (Arthur et al.,2019) وتشير مجموعة من الدراسات (Biddle et al.,2009; Trajkovska& Kostadinovski,2012; Mohammadi,2014; Wang, 2017; Hairston and Brooks,2019) إلي أن جودة التقارير المالية هي دقة المعلومات المفصح عنها لوصف عمليات الشركة وهذا التعريف وفقاً لمجلس معايير المحاسبة المالية FASB بحيث تكون المعلومات مفيدة في اتخاذ القرار الخاص بالمستثمرين الحاليين والمحتملين، والمقرضين وغيرهم من الدائنين في إتخاذ القرارات بصفتهم مقدمي خدمات رأسمالية.

وأشارت دراسة (Salehi et al (2018) علي أن جودة التقارير المالية يمكن التعبير عنها من خلال منهجين مختلفين وهما طلب المستخدمين وحماية المستثمر حيث يشير **الأول** إلي تحديد إحتياجات مستخدمي المعلومات المالية بحيث يتم تحديد مدي جودة التقارير المالية وفقاً لفائدتها من وجهة نظر مستخدمي القوائم. ويركز **الثاني** علي مدي توفير الحماية للمستثمر من خلال إكمال ونزاهة الإفصاح في القوائم المالية وبشكل أكثر تحديداً يركز المنهج الثاني علي مدي تحقيق الشفافية ومدي إكمال الإفصاح ودرجة التحفظ والثبات في إستخدام السياسات المحاسبية والقابلية للمقارنة للقوائم المالية.

يخلص الباحثون من التعريفات السابقة لجودة التقارير المالية إلي عدم وجود تعريف محدد متفق عليه بين الباحثين لجودة التقارير المالية، حيث يختلف مفهوم جودة التقارير المالية باختلاف وجهات نظر وأهداف معدي ومستخدمي التقارير المالية. حيث تشير دراسة Salehi et al (2018) إلي أنه لا يوجد تعريف محدد لجودة التقارير المالية فالبعض يطلق عليها جودة التقارير المالية والبعض يطلق عليها جودة الأرباح والبعض يطلق عليها جودة المعلومات المحاسبية، والبعض الآخر يطلق عليها جودة الإفصاح المحاسبي. ولذلك تري دراسة (Nurcholisah (2016 أن جودة التقارير المالية يمكن التعبير عنها من خلال عدة جوانب مختلفة لأنها وظيفة من مختلف المكونات ويمكن رؤيتها من وجهات نظر مختلفة. **كما خلص البحث إلي أن** التعريفات السابقة إن كانت تختلف في المصطلحات المستخدمة أو في صيغة التعريف، إلا أنها تسعى إلي تحقيق هدف واحد وهو توفير معلومات تفي بإحتياجات مستخدمي التقارير المالية. وأن هذا التباين يركز فقط علي الشكل مما يجعل التعريف متوافقاً مع هدف كل دراسة.

ووفقاً لمجلس معايير المحاسبة الدولية (IASB,2008; IASB,2006) يعتبر تقديم جودة عالية للتقارير المالية أمراً مهماً نظراً لأنه يؤثر بشكل إيجابي علي موفري رأس المال وأصحاب المصلحة

الأخريين في إتخاذ القرارات المتعلقة بالاستثمار، والإلتئمان، وتخصيص الموارد، مما يعزز الكفاءة الكلية للسوق.

ولذا تتبع أهمية جودة التقارير المالية من أهمية المعلومات المحاسبية التي توصلها، والتي تعد من أهم مصادر المعلومات للمستخدم الخارجي، ومن أهم الأدوار التي تؤديها المعلومات المحاسبية التي تحتوي عليها التقارير المالية، الحصول علي معلومات لتقييم أداء الادارة، والحصول علي معلومات للتنبؤ بدرجة الربحية والمخاطر المتعلقة بالاستثمار والتمكن من المفاضلة بين الفرص الاستثمارية المتاحة. وتخفيض أثر المعلومات الضارة أو المضاربات التي تؤدي إلي تسعير خاطئ للأوراق المالية مما يؤدي في النهاية إلي التخصيص غير الكفاء للموارد المتاحة وتوفير أساس لتبادل حقوق الملكية بين المتعاملين علي أساس سليم (أحمد، ٢٠١٦)

وبشأن أساليب قياس جودة التقارير المالية:

تعتبر الجودة مفهوماً نوعياً، مما أدى إلي عدم قدرة الباحثين علي قياس تلك الجودة التقارير المالية مباشرة، لذلك اعتمدوا علي دراسات تركز علي العوامل القابلة للقياس تجريبياً والتي يعتقد أنها تعكس جودة التقارير المالية (كإدارة الأرباح، وجودة الإفصاح، وجودة الأرباح، وعدم تماثل المعلومات) (Hairston and Brooks,2019)

ولذا تناولت العديد من الدراسات (Biddle et al.,2009; Chen et al.,2010; Cheng et al.,2013; Cheung et al.,2013; Gomariz & Ballesta,2014; Jung et al.,2014; Mohammadi,2014; Wang et al.,2015; Høglund & Sundvik,2016; Houcine, 2017; Durendez & Guijarro,2018; Meca & sanchez,2018; Hairston & Brooks,2019) قياس جودة التقارير المالية منها من استخدم مقياس واحد ومنها من استخدم أكثر من مقياس.

وفي هذا الشأن قامت بعض الدراسات السابقة (Chen al., 2010; Cheung et al., 2013; Cheng et al., 2013; Jung et al.,2014; Gomariz & Ballesta,2014 Mohammadi, 2014; Wang et al., 2015) بقياس جودة التقارير المالية بالإعتماد علي مقياس جودة الاستحقاقات كمقياس لإدارة الأرباح، بإعتبار أن إدارة الأرباح مقياس عكسي لجودة التقارير المالية، باستخدام نموذج (Dechow–Dichev,2002) الذي يقترح أن الإستحقاقات عالية الجودة يجب أن تتحقق في النهاية كتدفقات نقدية، لأن الإستحقاقات تتوقع

Hoglund & Sundvik وتمدت بعض الدراسات واعتمدت في المستقبل. واعتمدت بعض الدراسات (Jones,1991) المعدل، والذي يستهدف معالجة استخدام الإدارة لبعض عناصر الإيرادات في إدارة الأرباح، بالاعتماد علي الاستحقاقات الاختيارية لقياس إدارة الأرباح والتي تقاس بالاختلاف بين الاستحقاقات الكلية والاستحقاقات غير الاختيارية المقدره. وأعدمت دراسة (Shahzad et al (2019) علي نموذج (Kaszniq,1999) أو باستخدام الانحراف المعياري للاستحقاقات الاختيارية كقياس لجودة الاستحقاقات، من منطلق أن زيادة الانحراف المعياري لتلك الاستحقاقات تعني إنخفاض جودتها، ومن ثم إنخفاض جودة الأرباح، ذلك لوجود علاقة طردية بين جودة الاستحقاقات وجودة الأرباح المحاسبية.

وفيما يتعلق بتعريف إدارة الأرباح، تعتبر إدارة الأرباح سلوكاً انتهازياً يهدف إلي تحقيق المصالح الشخصية للمديرين علي حساب مصالح حملة الأسهم فقد يستخدم المديرون الحرية المتاحة لهم في قياس الأرباح، لتوصيل معلومات خاصة لحملة الأسهم وباقي أصحاب المصالح بالشركة، وتوجد العديد من المسميات المتعلقة بإدارة الأرباح منها: التطويق المصطنع للأرباح، والتأثير المتعمد علي الأرباح، وتسوية الأرباح وتجهيز الدفاتر، وإدارة الإفصاح ولعبة الأرقام، وبغض النظر عن تعدد مسميات إدارة الأرباح، فانها تتفق جميعها حول المعني وهو التدخل المتعمد من قبل الإدارة للتأثير علي الأرباح المحاسبية تحقيقاً للعديد من الأهداف، والتي من أهمها تحقيق المنافع الذاتية للإدارة كالحوافز والمكافآت (محمود، ٢٠١٠)

وتعددت دوافع إدارة الأرباح في الفكر المحاسبي، فممارسة هذه الظاهرة ترتبط برغبة الإدارة في عرض مستوي معين من الأرباح في التقارير المالية للتأثير علي قرارات الجهات ذات العلاقة. فقد تقوم الإدارة بإستغلال المرونة المتاحة التي تسمح بها المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية من خلال تطويق الأرقام الي المدي الذي يمكن بواسطتها تحقيق الأهداف المرغوب بها (حميدات، ٢٠١٨)

وتنقسم أنشطة إدارة الأرباح إلي أنشطة تقع ضمن حدود مبادئ المحاسبة المقبولة قبولاً عاماً GAAP، وأنشطة تقع خارج حدود مبادئ المحاسبة المقبولة قبولاً عاماً Non GAAP (Graham et al.,2005) ومن المحتمل أن تشارك الإدارة في ثلاثة أنواع رئيسية من ممارسات إدارة الأرباح من أجل تلبية توقعات الأداء غير الواقعية المضمنة في سعر سهم مبالغ فيه، النوع

الأول إدارة المعاملات الحقيقية (Real Transactions Management) RTM الذي يشير إلي التغيير الهادف للأرباح المفصح عنها في إتجاه معين عن طريق تغيير توقيت أو هيكله قرار التشغيل أو الاستثمار أو التمويل. والنوع الثاني هو إدارة الاستحقاقات (Accruals Management) AM الذي يشير إلي التغيير الهادف للاستحقاقات في اتجاه معين. (Badertscher&Burks,2011)

وأعتمد الباحثون علي نموذج (Modified Jones, 1991) لأنه يعتبر أفضل النماذج المستخدمة لقياس إدارة الأرباح من خلال الإستحقاقات، حيث أشارت دراسة الصيرفي (٢٠١٥) إلي أن النموذج يتميز عن غيره من النماذج في انه يأخذ في الإعتبار التغيرات التي تحدث في مستوى الإستحقاق غير الإختياري من فترة لأخري، وذلك من خلال التحكم في أثر التغيرات في الظروف الإقتصادية للشركة علي الإستحقاق غير الإختياري. كما يتطلب تطبيق هذا النموذج توفير المعلومات المحاسبية من واقع القوائم المالية المنشورة عن فترتين ماليتين متاليتين، وبعد ذلك أمراً سهلاً نسبياً. كما أن إمكانية تطبيق هذا النموذج تتناسب مع بعض الأطراف المهتمة بأمر الشركات محل الدراسة، مثل المحللين الماليين والمستثمرين، والباحثين في مجال إدارة الأرباح.

وانتقلت مجموعة أخرى من الدراسات (Meca & Sanchez, 2018; Hairston & 2017, Brooks, (2019) علي قياس جودة التقارير المالية بالاعتماد علي جودة الأرباح، من منطلق أن الأرباح المفصح عنها تعكس الواقع الإقتصادي. وقامت دراسة (Francis et al (2004 بإختبار تأثير سمات الأرباح السبعة كمؤشر لجودة الأرباح علي تكلفة رأس المال السهمي. صنفت هذه السمات علي أنها قائمة علي خصائص محاسبية (جودة الاستحقاقات، استمرارية الأرباح، إمكانية التنبؤ بالأرباح، تمهيد الدخل) واخري تعتمد علي خصائص السوق (القيمة الملائمة، التوقيت المناسب، التحفظ المحاسبي) ونجد أن المجموعة الأولى تقترض أن دور الأرباح يتمثل في تحقيق التوزيع الأمثل للتدفقات النقدية باستخدام الاستحقاقات. ولكن السمات الخاصة بالسوق تقترض أن دور الأرباح في التعبير عن الربح الاقتصادي الذي ينعكس في أسعار الأسهم. وقامت دراسة (Christ et al (2015 باستخدام محاسبة المخاطر لقياس جودة التقارير المالية وهو إجراء خاص تم تطويره من خلال نزاهة وسلامة عملية المراجعة، حيث تقوم عملية المراجعة بتقدير إحتمال أن تتضمن القوائم المالية علي معلومات مالية مفصح عنها مضللة أو إحتيالية عن قصد.

وأنتقلت مجموعة من الدراسات (بدوي، ٢٠١٧، Sunder ٢٠١٧; Palea,2013; Cheung et al.,2010; Manganaris et al.,2016) علي قياس جودة التقارير المالية بالاعتماد علي الخصائص

النوعية للمعلومات المحاسبية، نظراً لأن تلك الخصائص تجعل المعلومات المحاسبية أكثر نفعية لمستخدميها في إتخاذ القرارات. وتعتبر الخصائص النوعية للمعلومات المحاسبية مقياساً غير مباشراً وشاملاً لجودة التقارير المالية (بدوي، ٢٠١٧) وتعرف الخصائص النوعية Qualitative Characteristics على أنها مجموعة من الخصائص التي تجعل المعلومات الواردة بالقوائم المالية مفيدة لمستخدميها، في عملية إتخاذ القرارات الإقتصادية، والتي يمكن تقسيمها وفقاً للإطار المفاهيمي الجديد (SFAC No. 8) إلى مجموعتين هما؛ مجموعة الخصائص الرئيسية Primary Characteristics من جهة، والتي تتضمن الملاءمة (Relevance) التي تشير لقدرة المعلومات على إحداث تغيير في قرارات مستخدميها وذلك من خلال كونها ذات قيمة تنبؤية Predictive Value قيمة تأكيدية Confirmatory Value والتمثيل الصادق Faithful Representation أو ما يعرف بإمكانية الاعتماد Reliability سلفاً والذي يشير لإنتاج معلومات تتصف بالاكتمال Completeness والحيادية Neutrality والخلو من الأخطاء الجوهرية Freedom From Error ومجموعة الخصائص المعززة Enhanceing Characteristics من جهة أخرى، والتي تتضمن كلا من؛ القابلية للمقارنة Comparability وتشير إلي مدى إمتلاك الشركات لنظم محاسبية متشابهة وبالتالي إنتاج قوائم مالية مماثلة، والقابلية للتحقق Verifiability وتشير إلي التأكيد من التمثيل الصادق للظاهرة الإقتصادية ويمكن أن يكون التحقق مباشراً أو غير مباشراً ويكون التحقق مباشراً بالملاحظة المباشرة، ويكون غير مباشراً بفحص المعادلات والمدخلات وإعادة الحسابات مرة أخرى للحصول علي المخرجات، الوقئية Timeliness وتعني توفير المعلومات المحاسبية في الوقت المناسب لإتخاذ القرارات، قبل أن تفقد قدرتها في التأثير علي القرار، والقابلية للفهم Understandability وتعني الخاصية النوعية التي تمكن مستخدمي المعلومات ممن لديهم مستوى معقول من المعرفة المحاسبية من تحديد أهميتها بالنسبة لهم (الصيرفي، ٢٠١٥؛ زكي، ٢٠١٨؛ Palea, 2013)

وانتقلت مجموعة أخرى من الدراسات (Li and Wang.2010; Chen et al.,2010; Wang,2017; Brown et al.,2018) علي قياس جودة التقارير المالية بدلالة التحفظ المحاسبي. ويعتبر التحفظ المحاسبي مبدأ محاسبي متشائم يهتم به أصحاب المصالح، ويؤثر علي قراراتهم الاستثمارية في ظل حوكمة الشركات. إذ يعتبر التحفظ المحاسبي واحداً من أكثر الخصائص إنتشاراً للتقارير المالية وواحداً من المبادئ المحاسبية الأكثر تأثيراً. وقد اعتبر كلاً من مجلس معايير المحاسبة الأمريكي والدولي، لفترة طويلة التحفظ أحد أبعاد الخصائص النوعية للمعلومات المالية ويلاحظ أن الإطار المفاهيمي الجديد الصادر عن FASB, IASB في 2010 لم يتضمن مفهوم التحفظ، لتحقيق جودة المعلومات المحاسبية وتم إستبداله بمصطلح التمثيل الصادق Faithful Representation كأحد الخصائص النوعية للمعلومات المحاسبية.

ويخلص الباحثون مما سبق إلي عدم وجود مقياس واحد متفق عليه بين الباحثين لقياس جودة التقارير، لأن مفهوم جودة التقارير المالية يختلف باختلاف وجهات نظر وأهداف معدي ومستخدمي التقارير المالية وبإختلاف أهداف كل بحث، ولأن هناك العديد من الخصائص المرغوب توافرها في هذه التقارير، وبالتالي فإن إختيار مقياس ما لجودة التقارير المالية سيعتمد علي هدف البحث والمفهوم المستخدم لجودة التقارير المالية في البحث. لذلك سوف يعتمد الباحثون في قياس جودة التقارير المالية علي مقياس إدارة الأرباح باعتبارها مقياساً عكسياً لجودة التقارير المالية. ولقد تم إختيار هذا الأسلوب نظراً لشيوع استخدامه وتوافر النماذج اللازمة لتطبيقه.

٦-٢ كفاءة الاستثمار من منظور محاسبي

بشأن ماهية كفاءة الاستثمار (Investment Efficiency) بداية يمكن تعريف الإستثمار علي أنه إقتناء أصل أو عنصر معين بغرض الإستفادة منه في توليد الدخل في المستقبل أو إعادة بيعه بسعر أعلى في المستقبل (الصايغ وعبد المجيد، ٢٠١٥؛ Nurcholisah, 2016) وينظر للكفاءة علي أنها العلاقة المثلي بين المدخلات والمخرجات، بحيث يتم الوصول لمستوي معين من النتائج باستخدام أقل قدر من الموارد المتاحة (علي، ٢٠١٧). أما كفاءة الاستثمار لشركة معينة تشير إلي أن الشركة تتولي جميع المشروعات ذات القيمة الحالية الصافية الموجبة (Chen et al., 2010; Wang et al., 2015; Houcine, 2017)

ويرتبط بكفاءة الاستثمار مفهوم آخر هو المستوي الأمثل للاستثمار Optimal Level Of Investment ويتحقق عندما يتساوي مستوي الاستثمار الفعلي مع المتوقع. ويمكن تعريفه علي أنه قيام الشركة بالاستثمار حتي تتعادل المنفعة الحدية للاستثمارات الجديدة مع التكلفة الحدية لها. ويتم تحديده من خلال مدي زيادة القيمة الصافية للشركة، إلا أنه يكون نادر الحدوث وصعب الوصول إليه، وهذا ما يسمى بعدم كفاءة الاستثمار. وتكون عبارة عن استثمار مغالي فيه over Investment وذلك عند قيام الشركة بتنفيذ مشروعات استثمارية ذات قيمة حالية سالبة، أو تكون استثمار منخفضاً ويسمي بنقص الاستثمار أو الاستثمار أقل من اللازم under Investment ويعني أن هناك فرص استثمارية ذات قيمة موجبة ولا تقوم الشركة بتنفيذها (Biddle et al., 2009; Gomariz and Ballesta, 2014; Abed and Abdalla, 2019)

وفي الإطار الكلاسيكي الجديد، فان القيمة الحدية للمشروعات الإستثمارية هي العامل الوحيد في تحديد ما إذا كانت الشركة تستثمر أم لا (رميلي، ٢٠١٨؛ Chen et al., 2018) ولذا تعتبر

كفاءة الإستثمار المعيار الرئيسي لقياس ما اذا كانت أنشطة الاستثمار يمكن أن تخلق قيمة للشركات أم لا (Jin and Yu,2018) من خلال المعلومات نظراً لأن المعلومات هي المحدد الرئيسي لكفاءة الاستثمار، لذا يزداد الإستثمار غير الكفاء للشركات مع زيادة عدم التماثل في المعلومات (Li et al.,2019)

بشأن مقاييس كفاءة الاستثمار فإن أهمها ما يلي:

(أ) المقياس الأول: (Biddle et al.,2009)

يعتبر المقياس الأكثر استخداماً لكفاءة الاستثمار وتم إقتراحه من قبل (Richardson,2006; Biddle et al.,2009) ويشير إلي أن إجمالي استثمار الشركات خلال سنة معينة يتم حسابه من خلال نموذج أو معادلة. بحيث يقاس الاستثمار علي أنه إجمالي الإستثمار في البحث والتطوير، والنفقات الراسمالية، ونفقات الاستحواذ، مخصوصاً منه مبيعات الأصول، وقسمتها علي إجمالي الأصول الخاصة بالشركة علي النحو التالي:

$$It = RDt + CAPEXt + Acquisitionst - SalePPEt \div TA$$

(ب) المقياس الثاني: (Chen et al.,2011)

يقيس كفاءة الاستثمار بقيمة الإنحراف عن القيمة المتوقعة التي يتم الحصول عليه من نموذج التنبؤ بالاستثمار كدالة في فرص النمو المتوقع بالإعتماد علي التغير في الإيرادات من سنة لأخري (النمو في المبيعات أو إيرادات النشاط). نظراً لأن العلاقة بين الاستثمار ونمو المبيعات قد تختلف بسبب إنخفاض وزيادة المبيعات علي النحو التالي:

$$Investi,t = \alpha_0 + \alpha_1 NEG_{i,t-1} + \alpha_2 SalesGrowth_{i,t-1} + \alpha_3 NEG * SalesGrowth_{i,t-1} + \epsilon_{i,t}$$

حيث أن:

$Investi,t$: هو إجمالي استثمار الشركة i في السنة t ، ويعرف بأنه الزيادة الصافية في الأصول الملموسة والأصول غير الملموسة، منسوبة إلي إجمالي الأصول.

$NEG_{i,t-1}$: متغير وهمي يأخذ قيمة (1) إذا كان نمو المبيعات في العام السابق سالباً و(صفر) خلاف ذلك .

$SalesGrowth_{i,t-1}$: يمثل معدل النمو السنوي في المبيعات في العام السابق.

ε_{it}: الخطأ العشوائي أو البواقي. ويعبر عن الانحراف عن المستوي الأمثل للاستثمار، كلما إنخفضت قيم الخطأ كلما دل ذلك على كفاءة الاستثمار وذلك يتفق مع (Biddle et al(2009 حيث تشير القيم الايجابية من البواقي علي أن الشركة تستثمر بمعدل أعلى مما هو متوقع من نمو المبيعات، ولذا ستقرط في الاستثمار. في المقابل تشير البواقي السالبة إلي أن الاستثمار الحقيقي أقل من الاستثمار المتوقع أو المقدر، مما يدل علي نقص الاستثمار (Gomariz and Ballesta,2014)

(ج) المقياس الثالث: (Tobin's Q)

وفقاً لهذا المقياس يتم تقدير حجم الاستثمار المتوقع للشركة في العام القادم في ضوء فرص نمو الشركة بالإعتماد علي النسبة بين القيمة السوقية والقيمة الدفترية لاجمالي الأصول (Market to Book) كبديل لقيمة (Tobin's Q) علي النحو التالي:

$$Invest_{j,t} = \beta_{0,t} + \beta_{1,t} * OCF_{j,t-1} + \beta_{2,t} * MTB_{j,t-1} + \varepsilon_{j,t}$$

حيث أن:

Invest_{j,t}: هو اجمالي استثمار الشركة أ في السنة t ، ويمثل الاستثمار في البحث والتطوير، والنفقات الراسمالية، ونفقات الاستحواذ، مخصوماً منه مبيعات الاصول، منسوبة إلي إجمالي الأصول .

OCF_{j,t-1}: التدفقات النقدية التشغيلية

MTB_{j,t-1}: القيمة السوقية لاجمالي الأصول، ويتم قياسها من خلال (اجمالي الاصول + سعر السهم * عدد الاسهم القائمة ناقص القيمة الدفترية لحقوق الملكية) علي القيمة الدفترية لإجمالي الأصول في بداية السنة المالية.

ε_{it}: البواقي من نموذج الاستثمار، وتمثل البواقي الموجبة الاستثمار الزائد، والبواقي السالبة تمثل نقص الاستثمار، وكلاهما يعبر عن عدم كفاءة الاستثمار.

وأهم عيوب هذا النموذج أن الاختلاف في فرص النمو المنعكسة في التدفقات النقدية التشغيلية لا يمكن أن تظهره (MTB) بالكامل، وأن حساب (MTB) يعتمد علي أساليب المحاسبة القابلة للتغيير بسبب التحديثات التي تحدث في معايير التقرير المالي الدولية.

(د) المقياس الرابع: (Garcia Lara et al., 2016)

تم تطوير هذا النموذج بعد تطبيق اختبارات المتانة في دراسة (Biddle et al (2009) ويظهر الاستثمار في هذا النموذج علي أنه نفقات رأسمالية مستقبلية بالإضافة إلي نفقات البحث والتطوير. ويتم تحديد مستويات كفاءة الاستثمار من خلال البواقي. وتمثل البواقي الموجبة الاستثمار الزائد، وتمثل البواقي السالبة نقص الاستثمار، ويتم عرض النموذج علي النحو التالي:

$$It = CAPEX_t + RD_t$$

(هـ) المقياس الخامس: (Rajan et al., 2000 and Ahn and Denis, 2004)

يقوم علي ثلاثة مقاييس للكفاءة الاستثمارية للشركات ؛ نسبة الاستثمار النسبية (relative investment ratio) (RINV)، القيمة النسبية المضافة حسب التخصيص (RVA) (relative value added by allocation)، القيمة المطلقة المضافة حسب التخصيص (AVA) (absolute value added by allocation) ويتم تعريف نسبة الاستثمار النسبية علي أنها المبلغ المرجح للمبيعات من الاستثمارات في الشركة والمعدلة حسب الصناعة في القطاعات عالية الجودة مطروحًا منها المبلغ المرجح للمبيعات من الاستثمار في الشركات والاستثمارات المعدلة حسب الصناعة في القطاعات منخفضة الجودة، ويتم التعبير عنها في النموذج التالي:

$$= \frac{\sum_{kj} = 1S_j(I_j/S_j - (I/S)jss) - \sum_j = 1nw_j(I_j/S_j) - (I/S)jss) - \sum_{nj} = n - k + 1S_j(I_j/S_j - (I/S)jss) - \sum_j = 1nw_j(I_j/S_j - (I/S)jss)}{TS}$$

حيث S_j مبيعات القطاع z ، w_j مبيعات القطاع z مقسومة علي إجمالي مبيعات الشركة، z النفقات الرأسمالية للقطاع z ، $(I/S)jss$ هي نسبة المصروفات الرأسمالية إلى مبيعات الشركة ذات القطاع الواحد التي تعمل في نفس صناعة، TS هو إجمالي مبيعات الشركة، $k, z = 1 \dots k$ تتمتع قطاعات الشركة بمتوسط صناعي أكبر من المتوسط المرجح لمبيعات الشركة، $j = (n-k+1) \dots n$ يشير إلى أن قطاعات الشركة لها متوسط في الصناعة أقل من المتوسط المرجح لمبيعات الشركة، عندما تكون قيم $RINV$ موجبة، فإن هذا يعني أن الشركة تستثمر أكثر في قطاعاتها العالية الجودة، مما يشير إلى معدل كفاءة أعلى. على الرغم من أن $RINV$ تدعم التقديرات الرئيسية للنظرية، إلا أنها لا تشير بشكل مباشر إلى ما إذا كان التنوع العالي يحسن أو ينقص كفاءة التخصيص الداخلي، حيث تشير نتائج المعادلة إلى كلا الاتجاهين المعاكسين، لذلك، ينبغي دمج المؤشرات الأربعة المنفصلة في مقياس واحد لكفاءة المخصصات (Rajan et al., 2000)

(و) المقياس السادس: (Rajan et al.,2000 and Ahn and Denis,2004)

وبسبب الانتقادات الموجهة للنموذج السابق قدم كلا من Rajan et al.,2000 and Ahn & Denis,2004 مقياساً آخر لكفاءة الاستثمار وهو القيمة النسبية المضافة حسب التخصيص (RVA) (relative value added by allocation) ويتم قياسها من خلال الفرق بين المتوسط المرجح لهذا القطاع في الصناعة Tobin's q والمتوسط المرجح لمبيعات الشركة علي النحو التالي:

$$\frac{\sum nj = 1Sj(qj - q-)(Ij/Sj - (I/S)jss - \sum j = 1nwj(Ij/Sj - (I/S)jss)}{TS}$$

qj هو الوسيط الخاص بشركات القطاع الواحد العاملة في نفس الصناعة، q- هو المتوسط المرجح لمبيعات الشركة ، مما يعني أنه يمكن النظر إلى RVA على أنها الاختلاف بين متوسط الصناعة q والاستثمار القطاعي المعدل في الصناعة، مع مراعاة المدى الذي تخصصه الشركة لرأس المال أكثر (أقل) لفرص استثمار أفضل (أقصر). إذا كان متوسط الصناعية q أكبر من هامش الاستثمار في القطاع، فيمكن اعتبار RVA مقياس للقيمة المضافة الإجمالية (مطروح) منها عملية تخصيص استثمارات الشركة التي تتغلب على عيوب RINV (Elberry,2018)

(ز) المقياس السابع: (Rajan et al.,2000 and Ahn and Denis,2004)

القيمة المطلقة المضافة عن طريق التخصيص (AVA) (absolute value added by allocation) هي المقياس الثالث للكفاءة الاستثمارية الشاملة للشركات المتنوعة التي قدمها كلا من Rajan et al.,2000 and Ahn and Denis,2004

$$\frac{\sum nj = 1Sj(qj - 1)(Ij/Sj - (I/S)js)}{TS}$$

تعد AVA مقياساً أفضل للكيفية التي تعمل بها الشركة المتنوعة على تحسين تخصيص أموال لشركات القطاع الواحد من خلال قياس استثمارات القطاع المعدلة في الصناعة عن طريق الفرق بين القطاع q و(1)، بخلاف ذلك. لا يزال هو نفسه نسبة الإنفاق الرأسمالي إلى المبيعات وإجمالي المبيعات التي يتم تقسيم البسط عليها. ومن عيوب مقاييس Rajan et al.,2000 and Ahn and Denis,2004 أنهم يهتمون فقط بالشركات المتنوعة، بالإضافة إلى أنهم يحسبون ويدرسون كفاءة الاستثمار على أساس نسبة Tobin's Q فقط دون النظر في طرق أخرى لحساب الكفاءة كما هو موضح سابقاً (Elberry,2018)

وتشير دراسة (2011) Salami إلى أن كفاءة الاستثمار يمكن قياسها من خلال معدل العائد علي الاستثمار، أو معدل العائد علي حقوق الملكية، وربحية السهم، ويعتبر معدل العائد علي حقوق الملكية أكثر المقاييس شيوعاً ويتم قياسها كما يلي: العائد علي حقوق الملكية = صافي الربح / متوسط استثمارات حملة الأسهم. ومقياس ربحية السهم ويتم قياسها من خلال صافي الربح / المتوسط المرجح لعدد الأسهم

وتعتبر مقاييس (2009) Biddle et al و (2011) Chen et al هي أفضل المقاييس لكفاءة استثمار الشركات التي يجب أن تستخدمها الدراسات بسبب؛ أولاً، هذه هي أحدث المقاييس لكفاءة استثمارات الشركات. ثانياً، تشمل جميع أنواع الاستثمارات وتدرسها، سواء كانت ملموسة أو غير ملموسة. ويعتبر أفضل المقاييس (2011) Chen et al على وجه التحديد، حيث وفقاً له يتم تقدير حجم الاستثمار المتوقع للشركة في العام القادم في ضوء فرص نمو الشركة وكيف يمكن أن تختلف العلاقة بينهما مع زيادة حجم المبيعات وانخفاضها (Elberry, 2018). ولذا أتمد الباحثون علي مقياس (2011) Chen et al للأسباب السابقة، واتساقاً مع الهدف من البحث.

٦-٣ أثر التدفقات النقدية التشغيلية علي العلاقة بين جودة التقارير المالية وكفاءة الاستثمار

٦-٣-١ تحليل العلاقة بين جودة التقارير المالية وكفاءة الاستثمار وإشتقاق الفرض الأول للبحث

تناولت العديد من الدراسات (Verdi, 2006; Biddle et al., 2009; Cheng et al., 2013; Gomarize and Ballesta, 2014; Mohammadi, 2014; Wang et al., 2015; Nurchlisah, 2016) العلاقة بين جودة التقارير المالية وكفاءة الاستثمار.

وبشأن هذه العلاقة توصلت دراسة (2012) Trajkovska & Kostadinovski إلى أن أحد أهداف التقارير المالية هو تسهيل تخصيص رأس المال مما يؤدي إلي تحسين قرارات الاستثمار من خلال زيادة جودة التقارير المالية وإستخدام معايير ومقاييس صحيحة تزيد من ثقة مستخدمي المعلومات المالية وتقلل من مخاطر المعلومات. كما أشارت الدراسة إلي وجود ثلاثة أسباب رئيسية تدرس أثر إعداد تقارير مالية عالية الجودة علي استثمارات الشركات بوجه عام. أولاً: أنها تقلل من كمية المعلومات المحاسبية (الثروة المعلوماتية) التي تعتبر من عيوب سوق رأس المال. ثانياً: تسهيل عملية إتخاذ القرار للاستثمار الداخلي والخارجي. ثالثاً: تمكن ممولي رأس المال الخارجي

من مراقبة قرارات مديري الشركات. ويمكن ربط جودة التقارير المالية بكفاءة الاستثمار من خلال منظورين كما يلي أولاً: تعتبر التقارير المالية هي الوسيلة الأساسية لإيصال المعلومات المالية الي الأطراف الخارجية والتي تستخدم كأساس لإتخاذ القرارات حيث أنه معاملة بين طرفين أحد الطرفين ناشر التقرير الذي يتحكم في إعداد (تصميم) وتقديم التقارير للطرف الآخر وهو مستخدم التقرير الذي يستخدمه لتحسين قراره المالي المرتبط بالشركة (Biddle and Hilary,2006) وبالتالي إعداد تقارير مالية عالية الجودة يوفر معلومات محاسبية عالية الجودة تؤدي إلي تحسين كفاءة الاستثمار للشركات من خلال التخفيف من عدم تماثل المعلومات بين الشركة والمستثمرين مما يؤدي بدوره إلي إنخفاض تكلفة رأس مال الشركات وتقليل مشاكل الاستثمار في نهاية المطاف (Houcine,2017)

وتوضح دراسة (Biddle et al (2009) بأن الشركة تقصح عن المزيد من المعلومات لتخفيف الإحتكاكات المعلوماتية information friction والحد من عدم تماثل المعلومات بين الشركة والمستثمرين مما يؤدي إلي زيادة السيولة في الشركات. وتضيف دراسة Trajkovska & Kostadinovski (2012) ان زيادة جودة التقارير المالية تقلل مخاطر المعلومات كالإختيار العكسي والمخاطر الأخلاقية وتحسين رأس المال في السوق ويمكن أن يقلل ذلك من تكلفة التمويل وتسهيل تمويل المشروعات الاستثمارية طويلة الأجل ومرتفعة العائد (Li and Wang,2010)

ثانياً: من خلال توفير معلومات أكثر موثوقية تزيد من جودة ودقة المعلومات في التقارير المالية تسمح هذه الجودة لمجلس الإدارة برقابة أفضل علي أنشطة المديرين، بما في ذلك المتعلقة بقرار الاستثمار وبالتالي تقليل الحوافز الإدارية لإتخاذ قرارات استثمار دون المستوى الأمثل مما يشير إلي أن جودة التقارير المالية تلعب دوراً هاماً في تخفيف مشاكل الوكالة بين المديرين والمستثمرين (Houcine,2017)

ويخلص الباحثون مما سبق إلى أنه علي الرغم من تناول العديد من الدراسات الأجنبية لأثر جودة التقارير المالية علي كفاءة الاستثمار إلا أنها اختلفت في كل من نتائجها ، وبيئات تطبيقها، والفترة الزمنية ومنهجياتها

فيما يتعلق بنتائج الدراسات السابقة اتفق بعضها (Verdi,2006; Biddle et al.,2009; Cheng et al.,2013; Gomarize and Ballesta,2014; Mohammadi,2014; Wang et al.,2015; Nurchlisah,2016) علي أن التقارير المالية عالية الجودة تحسن من كفاءة

الاستثمار من خلال تحسين عملية تخصيص الموارد وتخفيض عدم التماثل في المعلومات بين المديرين وموفري رأس المال الخارجيين، بالإضافة إلي أن جودة التقارير المالية تخفف من مشاكل الوكالة مثل الاختيار العكسي والمخاطر الأخلاقية وبالتالي تحسن من الكفاءة الاستثمارية في الشركات، بينما توصلت دراسات (2017) Houcine; (2012) Gilaninia et al إلي أن جودة التقارير المالية لا تؤثر علي الاستثمار الزائد. وتوصلت دراسة (2016) Nurcholisah إلي عدم وجود تأثير لجودة التقارير المالية علي تخفيض عدم تماثل المعلومات وبالتالي لا تؤثر علي كفاءة الاستثمار في الشركات. وانفتحت معها دراسة النجار (٢٠١٦) التي توصلت إلي عدم وجود علاقة بين متوسط جودة التقارير المالية ومتوسط كفاءة الاستثمار.

فيما يتعلق ببيئات تطبيق الدراسات السابقة والفترة الزمنية ، تم تطبيق دراسة دراسة Verdi (2006) علي عينة تتكون من ٣٨٠٦٢ مشاهدة سنوية للشركات الأمريكية خلال الفترة من ١٩٨٠ حتي ٢٠٠٣، وأستندت دراسة (2006) Biddle&Hilary إلي ٣٤ دولة خلال الفترة من ١٩٩٣ حتي ٢٠٠٤ في ظل الاختبار عبر الدول، ولأغراض الاختبار داخل الدول تمت الدراسة داخل دولة الولايات المتحدة واليابان خلال الفترة من ١٩٧٥ حتي ٢٠٠١، وطبقت دراسة Biddle et al (2009) علي عينة كبيرة من الشركات تضم 34791 مشاهدة من عدة دول متقدمة للفترة من ١٩٩٣ حتي ٢٠٠٥، وطبقت دراسة (2012) Gilaninia et al علي عينة تتكون من ٧٩ شركة من الشركات الإيرانية المقيدة ببورصة طهران خلال الفترة من ٢٠٠٥ حتي ٢٠١٠، وطبقت دراسة (2014) Gomariz and Ballesta علي عينة تتكون من ١٣٥٠٠ ملاحظة لمجموعة من الشركات المقيدة في بورصة مدريد للأوراق المالية خلال الفترة من ١٩٩٧ حتي ٢٠٠٨، وأعتمدت دراسة (2014) Mohammadi علي عينة تتكون من ٩٣ شركة من الشركات المقيدة في بورصة طهران خلال الفترة من ٢٠٠٩ حتي ٢٠١٢، وطبقت دراسة (2015) Wang et al علي عينة تتكون من ٣٧٢٦ شركة صينية مدرجة خلال الفترة من ٢٠٠٨ حتي ٢٠١٢، وأعتمدت دراسة (2016) Nurcholisah علي عينة تتكون من 22 شركة من الشركات العاملة في مجال إدارة صناديق التقاعد في أندونيسيا خلال عام ٢٠١٢.

فيما يتعلق بمنهجيات الدراسات السابقة فقد اتفقت هذه الدراسات في الهدف منها وهو تحديد أثر جودة التقارير المالية علي كفاءة الاستثمار، كما أن معظم منهجياتها استخدمت اسلوب الدراسة التطبيقية علي بيانات فعلية للشركات، وهو الأمر الذي يبرر استخدام البحث الحالي للمنهج

التطبيقي لاختبار تأثير جودة التقارير المالية علي كفاءة الاستثمار، باعتبارها أكثر المنهجيات الملائمة لذلك.

كما يُلاحظ وجود ندرة - في حدود علم الباحثين- في الدراسات المصرية التي تناولت ذلك التأثير، ونتيجة لتضارب نتائج الدراسات السابقة، بشأن اتجاه العلاقة التأثيرية محل الدراسة، ما بين تأثير سلبي وإيجابي، فيرى الباحثون أنه من المنطقي الاكتفاء بالتحقق من مدى وجود العلاقة التأثيرية في بيئة الممارسة المهنية المصرية دون تبني اتجاه محدد لذلك التأثير، وعليه فيمكن اشتقاق الفرض الرئيسي الأول للبحث، على النحو التالي:

H1: يوجد تأثير معنوي لجودة التقارير المالية علي كفاءة الاستثمار في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

٦-٣-٢ تحليل أثر التدفقات النقدية التشغيلية كمتغير معدل علي العلاقة بين جودة التقارير المالية وكفاءة الاستثمار واشتقاق الفرض الثاني للبحث

يعتبر أحد أهداف القوائم المالية تقديم تقديرات عن التدفق النقدي المتوقع وتوفير معلومات مفيدة لمساعدة المستثمرين علي إتخاذ قرارات مناسبة، حيث تعتبر معلومات التدفقات النقدية من أهم مخرجات نظام معلومات المحاسبة المالية، وجودة الاستحقاقات ليس فقط أداة مهمة للمستثمرين لإتخاذ قرارات الاستثمار ولكن أيضاً تعتبر أساساً هاماً لتصميم عقود الشركات (رجب، ٢٠١٨؛ Wang et al., 2015) وتشير دراسة (JanJani (2015) إلي أن قوائم التدفقات النقدية توفر معلومات مفيدة حول أنشطة توليد النقد من خلال العمليات، واستخدامتها سواء في سداد الديون، أو توزيع أرباح، أو إعادة استثمارها للحفاظ علي أو زيادة القدرة التشغيلية للشركة. وتوضح الدراسة أن التدفقات النقدية تلعب دوراً هاماً في تقييم الشركة من خلال تقييم بعض العوامل مثل سيولة المنشأة، أو المرونة المالية، أو الربحية، أو المخاطر لاتخاذ بعض القرارات الفعالة الخاصة بالائتمان أو الاستثمار من قبل كلاً من المساهمين أو الدائنين.

وتوصلت دراسة (Acharya et al. (2011) إلي أن التدفقات النقدية التي يمكن توليدها في المستقبل هي وظيفة للاستثمارات الحالية للشركة. واختلفت معها دراسة (Shoorvarzy et al. (2012) التي هدفت إلي اختبار كيفية استجابة الإستثمارات للتدفقات النقدية الداخلية، وذلك بالتطبيق علي عينة تتكون من ٨٧ شركة إيرانية خلال الفترة من ٢٠٠٣ حتي ٢٠٠٨، وتوصلت

الدراسة إلي أن تحسين جودة المحاسبة تخفض من حساسية الاستثمار للتدفقات النقدية سواء للشركات التي قامت بزيادة رأس مالها أو للشركات التي حصلت علي التمويل من البنوك.

وتوضح دراسة (Wang et al (2015) إلي أن تأثير جودة التقارير المالية علي كفاءة الاستثمار مشروط بالتدفقات النقدية في أسواق رأس المال الكفنه التي لا يوجد بها عدم تماثل في المعلومات، ولا يوجد بها مشاكل للمخاطر الأخلاقية، ولا يوجد بها مخاطر تنبؤ، ولا يوجد بها الإحتكاكات المعلوماتية وبالتالي لن يكون هناك إرتباط بين التدفقات النقدية واستثمارات الشركات لأن الشركة سوف تحصل علي رأس المال اللازم لتمويل المشروعات من خلال أسواق رأس المال. ويصعب تحقيق السوق الكفو في معظم أسواق رأس المال بسبب وجود مجموعة متنوعة من المشاكل في سوق رأس المال، مثل عدم تماثل المعلومات، ومشاكل الوكالة التي تقلل من إتجاه الشركات علي جمع الأموال النقدية من أسواق رأس المال الخارجية وتقلل إستخدام المديرين للنقدية في الاستثمار في مشروعات ذات قيمة، بالإضافة إلي أنه من الصعب علي مقدمي رأس المال الخارجي من رقابة تصرفات الإدارة مما يخلق إمكانية قيام الادارة بانفاق التدفق النقدي المتولد داخلياً علي المشروعات التي تحقق مصالح الإدارة علي حساب مصالح المساهمين، ونظراً لأنه يمكن للمعلومات الواردة في التقارير المالية أن تقلل من عدم تماثل المعلومات بين المديرين والمستثمرين، وبالتالي تقلل من التكلفة التي يتحملها حملة الأسهم لرقابة تصرفات الإدارة، ولذ فإن الشركات ذات التدفقات النقدية الكبيرة يتوفر لديها نقدية زائدة تساعدها علي الاستثمار الزائد عن الحد مما يترتب عليه زيادة مشاكل الوكالة وهذا ما تؤكدته دراسة (Chen et al (2016) بأن الاستثمار الزائد (المغالي فيه) أكثر حساسية للتدفق النقدي الحر وأن الاستثمار الزائد أكثر وضوحاً في الشركات ذات التدفقات النقدية الإيجابية بمعنى أن الاستثمار المغالي فيه يتركز في الشركات ذات المستويات الأعلى من التدفق النقدي الحر.

أيضا توصلت دراسة (Khansalar & Namazi (2017) إلي أن الافصاح عن التدفقات النقدية التشغيلية يعزز التنبؤ بأداء الشركة المالي المستقبلي، ويعتبر ذلك حافز للشركات للافصاح عن مثل هذه المعلومات من أجل تقليل عدم التماثل في المعلومات وبالتالي خفض تكلفة زيادة رأس مالها مما يؤدي إلي زيادة كفاءة استثمار هذه الشركات. وتوصلت دراسة (Chen et al (2018) إلي أن التدفقات النقدية التشغيلية هي مصدر الأموال المتاحة للاستثمارات لأن هذه التدفقات النقدية المتولدة داخلياً هي مصادر الأموال الأكثر استدامة ومتاحة تحت تصرف إدارة الشركة.

واختلفت دراسة Yeo (2018) مع نتائج بعض الدراسات السابقة التي هدفت إلي اختبار كيفية تأثير التدفق النقدي علي مستوي الاستثمارات في الشركة. وتوصلت الدراسة إلي أن الانخفاض في مستوي التدفق النقدي الحر لا يؤدي إلي انخفاض في استثمارات الشركات. واتفقت معها دراسة Mercatanti et al (2019) التي هدفت إلي معرفة ما إذا كانت الأصول النقدية والمديونية للشركات الأوروبية قد أثرت علي قراراتها الاستثمارية من الربع الثالث لعام ٢٠٠٦ حتي الربع الثاني لعام ٢٠١٢. وتشير الدراسة إلي أن الاستثمار يتم تحديده بشكل أساسي من خلال الاساسيات علي مستوي الشركة خلال هذه الفترة. وتوصلت الدراسة إلي أن الاحتياطات النقدية أو الديون قصيرة الأجل، التي يتم النظر فيها بشكل منفصل كانت من العوامل المحددة المهمة للاستثمار، قبل الازمتين الماليتين وخلالهما. كما توصلت إلي أن التمويل الخارجي ذات التكلفة العالية يؤثر علي قرارات الاستثمار للشركات الأوروبية المدرجة في البورصة خلال المرحلة الأكثر حدة للأزمة المالية التي يمر بها الاقتصاد الأوروبي.

ويخلص الباحثون من الدراسات السابقة أن تأثير جودة التقارير المالية علي كفاءة الاستثمار مشروط بالتدفقات النقدية في أسواق رأس المال الكفئه وبالتالي سوف تحصل الشركة علي رأس اللازم لتمويل الاستثمارات من خلال أسواق رأس المال ويصعب تحقيق ذلك في معظم أسواق رأس المال بسبب وجود مجموعة من المشاكل في سوق رأس المال كعدم تماثل المعلومات، ومشاكل الوكالة، والمخاطر الأخلاقية، ومخاطر التنبؤ التي تجعل من الصعب علي الشركات الحصول علي التمويل اللازم من أسواق رأس المال، وبالتالي تعتمد الشركات علي التدفقات النقدية المتولدة داخلياً في تمويل استثماراتها. وأن الاستثمار الزائد أكثر حساسية للتدفق النقدي الحر ويكون أكثر وضوحاً في الشركات ذات التدفقات النقدية الإيجابية. وأن التدفقات النقدية التشغيلية هي مصدر الأموال المتاحة للاستثمارات لأن هذه الأموال هي الأكثر استدامة وتكون متاحة تحت تصرف الإدارة. واختلفت معهم دراسة آخري توصلت إلي أن الانخفاض في مستوي التدفق النقدي الحر لا يؤدي إلي انخفاض في استثمارات الشركات. ونظراً لوجود ندرة شديدة في الدراسات التي تناولت أثر التدفقات النقدية التشغيلية علي العلاقة بين جودة التقارير المالية وكفاءة الاستثمار خاصة المصرية فيها يمكن اشتقاق الفرض الثاني للبحث كالتالي.

H2: يوجد تأثير معنوي لمستوي التدفقات النقدية التشغيلية علي العلاقة بين جودة التقارير المالية وكفاءة الاستثمار في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

٦-٤ منهجية البحث

تستهدف هذه الفرعية عرض منهجية البحث. وفي سبيل تحقيق هذا الهدف سوف يتناول الباحثون كلاً من؛ أهداف الدراسة التطبيقية، مجتمع وعينة الدراسة، نموذج الدراسة وتوصيف وقياس متغيرات الدراسة، أدوات وإجراءات الدراسة التطبيقية، الأساليب الإحصائية المستخدمة في تحليل البيانات، نتائج اختبار فرض البحث. وذلك علي النحو التالي:

٦-٤-١ أهداف الدراسة التطبيقية

تستهدف الدراسة التطبيقية اختبار فروض البحث التي خلصت إليها الدراسة النظرية، وتحديدًا ما إذا كانت جودة التقارير المالية تؤثر علي كفاءة الاستثمار للشركات في ظل وجود بعض المتغيرات الرقابية التي تم استخدامها لتحديد أثرها علي المتغير التابع في سياق العلاقة محل الدراسة قياساً علي دراسات (النجار، ٢٠١٦؛ علي، ٢٠١٧؛ Li، 2009; Biddle et al., 2009; Verdi, 2006; Wang et al., 2015; Houcine, 2017) بالإضافة لاختبار أثر التدفقات النقدية التشغيلية كمتغير معدل علي العلاقة بين جودة التقارير المالية وكفاءة الاستثمار قياساً علي دراسة (Wang et al., 2015)

٦-٤-٢ مجتمع وعينة الدراسة

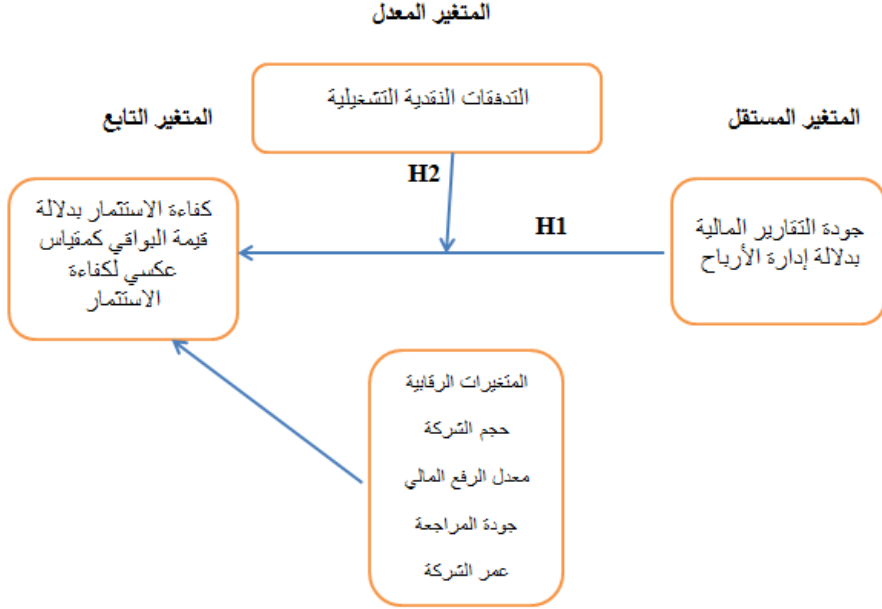
يتكون مجتمع الدراسة من كافة الشركات المقيدة ببورصة الأوراق المالية المصرية خلال الفترة من ٢٠١٥ وحتى ٢٠١٨، بعد استبعاد المؤسسات المالية من حيز الدراسة، نظراً لخضوعها لقواعد تنظيمية ومتطلبات قياس وإفصاح خاصة بها، وأيضاً بسبب الإختلافات في المتطلبات الضريبية وخصائص التقارير المالية الخاصة بها، من تلك الخاصة بالشركات غير المالية، ونتيجة لإختلاف طبيعة نشاطها عن الشركات غير المالية، وذلك قياساً علي كل من (Nouri and Gilaninia, 2017; Elberry, 2018)؛ زكي، ٢٠١٨)

العدد	بيان
١٧٨	عدد الشركات التي تمثل مجتمع الدراسة
١٠٦	عدد شركات عينة الدراسة
٧٢	عدد الشركات التي تم استبعادها
٣٩٠	عدد المشاهدات الفعلية

٦-٤-٣ نموذج البحث وتوصيف وقياس متغيرات الدراسة

يتضح من تتبع فروض البحث، أن متغيرات الدراسة تتضمن؛ متغير مستقل، هو جودة التقارير المالية، ومتغير تابع، هو كفاءة الاستثمار، ومتغير معدل للعلاقة الرئيسية محل الدراسة، هو نسبة

التدفقات النقدية من العمليات التشغيلية، ومجموعة متغيرات رقابية، تتمثل في كل من؛ معدل الرفع المالي، جودة المراجعة، حجم الشركة، عمر الشركة. ويظهر نموذج البحث تبعاً لذلك كما يلي:



شكل ١: نموذج البحث

المصدر: من إعداد الباحث

٦-٤-٣-١ توصيف وقياس متغيرات الدراسة

جدول ١-٦

اسم المتغير	نوع المتغير	التوصيف	القياس
جودة التقارير المالية FRQ	مستقل	المدي الذي توفر به القوائم المالية معلومات حقيقية وعادلة حول الأداء الاقتصادي والمركز المالي للمنشأة (Tang et al.,2016)	تم قياسها بدلالة إدارة الأرباح علي أساس الاستحقاقات، بالاعتماد علي نموذج Jones المعدل ١٩٩١ قياساً علي (الصيرفي، ٢٠١٥؛ Cheng et al.,2013; Wang,2017)
كفاءة الاستثمار InvEff	تابع	قيام الشركات بتنفيذ مشروعات ذات قيمة عالية صافية موجبة حتي تتساوي التكلفة الحدية للاستثمار مع المنافع الحدية له (Biddle et al.,2009؛ رميلي، ٢٠١٨)	تم قياسها بدلالة القيم المطلقة للبواقي كمقياس عكسي لكفاءة الاستثمار قياساً علي دراسات (رميلي، ٢٠١٨؛ شرف، ٢٠١٩)
التدفقات النقدية	معدل	تدفق نقدي يتجاوز ما هو ضروري	من خلال المعادلة التالية:

التدفقات النقدية التشغيلية = التدفقات النقدية التشغيلية ÷ إجمالي الأصول قياساً علي (زكي، ٢٠١٨؛ Mohammadi,2014)	لحفاظ علي الأصول في مكانها وسداد الديون القائمة وتمويل الاستثمارات الجديدة المتوقعة (Wang et al.,2015)		التشغيلية CFO
وتم قياسه بدلالة اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي القيمة الدفترية للأصول قياساً علي (Chen et al.,2010; Houcine,2017)	طاقات وإمكانيات الشركة المادية والبشرية وقدرتها علي توليد الإيرادات التشغيلية من عملياتها(سليمان، ٢٠١٩)	رقابي	حجم الشركة Size
كمتغير وهمي يأخذ القيمة (١)، إذا تم إجراء عملية المراجعة من قبل أحد مكاتب المراجعة في شراكة مع (Big4)، ويأخذ القيمة (٠) بخلاف ذلك، قياساً علي (Houcine,2017)	قدرة مراقبي الحسابات علي إكتشاف التحريفات الجوهرية والتقارير عنها (زكي، ٢٠١٨)	رقابي	جودة المراجعة AQ
الفترة الزمنية بين سنة تأسيس الشركة (سنة قيدها) في البورصة الحالية، والتي تعكس الاستمرارية الزمنية للشركة (سليمان، ٢٠١٩؛ Chen et al.,2010)	الفترة الزمنية بين سنة تأسيس الشركة (سنة قيدها) في البورصة والسنة الحالية، والتي تعكس الاستمرارية الزمنية للشركة (سليمان، ٢٠١٩)	رقابي	عمر الشركة Age
من خلال المعادلة التالية: LEV = إجمالي الالتزامات ÷ إجمالي الأصول قياساً علي (Houcine,2017; Nouri and Gilaninia.2017)	الوزن النسبي لديون الشركة منسوبة الي حقوق الملكية في هيكل التمويل، وتقدير قدرة الشركة علي الوفاء بالتزاماتها طويلة الأجل، ومدى اعتماد الشركة علي أصول الغير في تمويل احتياجاتها (الصيرفي، ٢٠١٥؛ Biddle et al.,2009; Chen et al.,2010;	رقابي	معدل الرفع المالي Lev

٦-٤-٤ أدوات وإجراءات الدراسة التطبيقية

بشأن أدوات الدراسة، فقد تم الاستناد إلي البيانات الثانوية Secondary Data الواردة بالقوائم والتقارير المالية والإيضاحات المتممة لشركات العينة، عن الفترة من ٢٠١٥ وحتى ٢٠١٨ المنشورة عبر المواقع الإلكترونية للشركات، أو عبر موقع البورصة المصرية، أو من خلال الشركات المتخصصة في نشر المعلومات المالية للشركات المقيدة في البورصة، ذلك بالإضافة للاستعانة بالبيانات المتاحة علي الموقع الإلكتروني مباشر معلومات (WWW.mubasher.info/EGX/stocks-Prices) والإحصائية للمتغيرات (الصيرفي، ٢٠١٥؛ زكي، ٢٠١٨؛ Elberry,2018)

كما تتمثل إجراءات الدراسة، في تجميع القوائم والتقارير المالية لشركات العينة، نظراً لأن البورصة المصرية تفتقر إلي وجود قواعد بيانات رسمية للشركات المقيدة، فقد تم تجهيز البيانات المطلوبة لقياس متغيرات الدراسة، كما تم بيانه بجدول القياس السابق، وبمجرد الإنتهاء من احتساب مختلف متغيرات الدراسة المستهدف إختبارها تم وضعها في شكل جداول إلكترونية

باستخدام برنامج Microsoft Excel، تمهيداً لإجراء الإختبارات الإحصائية لها واخيراً تم استخدام نموذج الانحدار المتعدد لاختبار فروض الدراسة (زكي، ٢٠١٨؛ شرف، ٢٠١٩)

٦-٤-٥ أدوات التحليل الإحصائي

تم استخدام نموذج الانحدار الخطي المتعدد قياساً علي (Li and Wang,2010; Mohammadi, 2014; Wang et al., 2015; Houcine,2017) وتقدير معاملات النموذج وتحديد معامل التحديد (R^2) وتحليل التباين ANOVA وإختبار معنوية النموذج بإستخدام F-Test ، كما سيتم إستخدام T-Test لإختبار معنوية معاملات الإنحدار، كما سيتم إحتساب إحصائية معامل تضخم التباين Variance Inflation Factor (VIF) ومؤشر التباين المسموح به (الذي يمكن قبوله) Tolerance لكل من المتغير المستقل والمتغيرات الرقابية، لتحديد درجة الإرتباط الخطي الذاتي المتعدد Multi Collinearity بين كل، أو بعض متغيرات الدراسة، فإذا كانت إحصائية معامل تضخم التباين أكبر من (١٠) أو مؤشر التباين المسموح به أقل من (0.1) فإن هذا يعني وجود ارتباط خطي ذاتي متعدد مرتفع بين المتغيرات المستقلة، ومن ثم زيادة تباين مقدرات الانحدار (بشير، ٢٠٠٣؛ Elberry,2018) وتم تنفيذ الاساليب الاحصائية باستخدام البرنامج الاحصائي للعلوم الاجتماعية (SPSS) الإصدار ٢١.

٦-٤-٦ النماذج الاحصائية المستخدمة

٦-٤-٦-١ نموذج اختبار (H1)

لاختبار أثر جودة التقارير المالية علي كفاءة الاستثمار، في ظل الأخذ في الحسبان بعض المتغيرات الرقابية، تم إستخدام نموذج الإنحدار التالي قياساً علي (Biddle et al.,2009; Mohammadi,2014; Wang et al.,2015)

$$\text{InvEff}_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{FRQ}_{i,t-1} + \beta_2 \text{Size}_{i,t-1} + \beta_3 \text{Age}_{i,t-1} + \beta_4 \text{AQ}_{i,t-1} + \beta_5 \text{Levi}_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t} \quad (I)$$

حيث أن:

InvEff : كفاءة الإستثمار للسنة (t) .

FRQ : جودة التقارير المالية للسنة (t-1) مقاسة بإدارة الأرباح .

Size : حجم الشركة للسنة (t-1) .

Age : عمر الشركة للسنة (t-1) .

(AQ) audit Quality: جودة المراجعة للسنة (t-1) .

Lev : معدل الرفع المالي للسنة (t-1) .

$\epsilon_{i,t}$: الخطأ العشوائي .

٦-٤-٦ نموذج اختبار (H2)

لاختبار أثر التدفقات النقدية التشغيلية كمتغير معدل علي العلاقة بين جودة التقارير المالية وكفاءة الاستثمار، في ظل الأخذ في الحسبان بعض المتغيرات الرقابية، استخدم نموذج الانحدار التالي وتم تقدير الأثر التفاعلي بين المتغير المعدل (التدفقات النقدية التشغيلية)، ومتغير جودة التقارير المالية، وذلك بضرب هذا المتغير في المتغير المستقل بنموذج الانحدار التالي قياساً علي (Wang et al.,2015; Chen et al.,2016)

$$\text{InvEff}_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{FRQ}_{i,t-1} + \beta_2 \text{CFO}_{i,t-1} + \beta_3 \text{FRQ}_{i,t-1} * \text{CFO}_{i,t-1} + \beta_4 \text{Size}_{i,t-1} + \beta_5 \text{Age}_{i,t-1} + \beta_6 \text{AQ}_{i,t-1} + \beta_7 \text{Lev}_{i,t-1} + \epsilon_{i,t} \quad (2)$$

حيث أن:

CFO: نسبة التدفقات النقدية التشغيلية للسنة (t-1) .

FRQ_{i,t-1} * CFO_{i,t-1}: الأثر التفاعلي بين جودة التقارير المالية ونسبة التدفقات النقدية التشغيلية.

٦-٤-٧ تحليل النتائج واختبار الفروض

٦-٤-٧-١ تحليل النتائج واختبار فرض البحث الأول

استهدف هذا الفرض اختبار مدى وجود تأثير معنوي لمستويات جودة التقارير المالية علي كفاءة الاستثمار للشركات المقيدة بالبورصة المصرية. وتم الاعتماد علي نموذج الانحدار المتعدد المشار إليه أعلاه لاختباره، وتم صياغة (H1) احصائياً كفرض عدم كما يلي:

H0: لا تؤثر جودة التقارير المالية علي كفاءة الاستثمار في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. ويوضح الجدول رقم (٦-٢) نتائج تحليل الانحدار للنموذج رقم (١):

جدول ٦-٢: توضيح نتائج اختبار الفرض الأول للبحث

{ ملحق رقم ٢ }

Model	Beta	P-Value	Tolerance	VIF
Constant	.096	.001		
FRQ	-.002	.826	.903	1.005
Lev	.004	.194	.884	1.027
AQ	.005	.259	.891	1.125
Size	-.006	.074	.971	1.026
Age	-.001	.025	.893	1.121
R ²	.028			
Adjusted R ²	.015			
إحصائية F	2.213			
Sig (F)	.05			
نتيجة اختبار الفرض	تم رفضه			

يتضح من الجدول السابق، أن قيمة معامل التحديد (R^2) والتي توضح المقدرة التفسيرية للنموذج، قد بلغت (0.028). وترجع بقية النسبة إلي الخطأ العشوائي، ويتضح عدم وجود ارتباط متعدد Multicollinearity بين المتغيرات المستقلة، حيث أن معامل تضخم التباين (VIF) Variance Inflation Factor لجميع المتغيرات أقل من (10)، ومؤشر التباين المسموح به Tolerance أكبر من (0.1). كما يتضح معنوية النموذج حيث قيمة (P-value) له بلغت (0.05) عند مستوى المعنوية المقبول 5%، وهو ما يشير إلي النموذج صالح لاختبار العلاقة محل الدراسة. كما يتبين من تحليل النتائج إنخفاض قيمة معامل التحديد إلي (0.028)، وهذا يشير إلي انخفاض قدرة جودة التقارير المالية مقياساً بإدارة الأرباح كمتغير مستقل علي تفسير التغيرات التي تطرأ في كفاءة الاستثمار كمتغير تابع في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، كما بلغت P-Value لجودة التقارير المالية (0.826) مما يشير إلي عدم وجود تأثير معنوي لجودة التقارير المالية علي كفاءة الاستثمار. وبالتالي يتم قبول فرض العدم ورفض الفرض البديل (H1).

ويعتقد الباحثون أن عدم معنوية العلاقة بين جودة التقارير وكفاءة الاستثمار قد يرجع في جزء منه لانخفاض حجم العينة، مقارنة بالدراسات الأجنبية التي توصلت إلي وجود علاقة معنوية، كدراسة (Biddle et al (2009) طبقت هذه الدراسة علي 34791 شركة. ويعتقد الباحثون أيضاً أن عدم معنوية هذا الفرض يرجع جزء كبير منه إلي انخفاض جودة التقارير المالية بشكل كبير في الشركات غير المالية محل الدراسة، حيث لم تعبر هذه التقارير تعبيراً صادقاً عن المركز المالي والأداء الاقتصادي للمنشأة، لذا يؤدي انخفاض جودة التقارير المالية إلي إنخفاض الدور الرقابي للتقارير المالية في التأثير علي القرارات الاستثمارية التي يتخذها المدبرون، وفقدان الثقة في هذه التقارير من قبل المستخدمين.

كما أن قيمة P-value لعمر الشركة في النموذج تبلغ (0.025). وهذا يوضح أن عمر الشركة يؤثر تأثير معنوي سلبي علي كفاءة الاستثمار في الحالتين ويتفق ذلك مع ما توصلت إليه دراسة (Chen et al (2018) ويختلف مع ما توصلت إليه دراسة (Ratny et al (2019) حيث توصلت إلي وجود تأثير معنوي إيجابي لعمر الشركة علي كفاءة الاستثمار. كما أن باقي المتغيرات كان تأثيرها غير معنوي أي أنها ليس لها تأثير علي كفاءة الاستثمار في الشركات محل الدراسة.

٦-٤-٧-٢ تحليل نتائج اختبار فرض البحث الثاني

استهدف هذا الفرض اختبار أثر التدفقات النقدية التشغيلية كمتغير معدل علي العلاقة بين جودة التقارير المالية وكفاءة الاستثمار للشركات المقيدة بالبورصة المصرية. وتم الاعتماد علي نموذج الانحدار المتعدد المشار إليه أعلاه لاختباره ، وتم صياغة (H2) احصائياً كفرض عدم كما يلي:
H0: لا يوجد تأثير معنوي لمستوي التدفقات النقدية التشغيلية علي العلاقة بين جودة التقارير المالية وكفاءة الاستثمار في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية.
ويوضح الجدول رقم (٦-٣) نتائج تحليل الانحدار للنموذج رقم (٢):

جدول ٦-٣: توضيح نتائج اختبار العلاقة محل فرض البحث

{ ملحق رقم ٢ }

Model	Beta	P-Value	Tolerance	VIF
Constant	.090	.001		
FRQ	-.003	.738	.534	1.874
CFO	.026	.133	.726	1.377
FRQ*CFO	.004	.951	.722	1.385
Lev	.005	.144	.890	1.124
AQ	.008	.080	.969	1.032

Size	-0.005	.068	.857	1.167
Age	-0.001	.010	.551	1.814
R ²	.040			
Adjusted R ²	.022			
إحصائية F	2.263			
Sig (F)	.029			
نتيجة اختبار الفرض	تم رفضه			

يتضح من الجدول السابق، أن قيمة معامل التحديد (R^2) والتي توضح المقدرة التفسيرية للنموذج، قد بلغت (0.040) وترجع بقية النسبة إلي الخطأ العشوائي، ويتضح عدم وجود ارتباط متعدد Multicollinearity بين المتغيرات المستقلة، حيث أن معامل تضخم التباين (VIF) Variance Inflation Factor لجميع المتغيرات أقل من (10) ، ومؤشر التباين المسموح به Tolerance أكبر من (0.1).

كما يتضح معنوية النموذج حيث قيمة (P-value) له بلغت (0.029) عند مستوى المعنوية المقبول 5%، وهو ما يشير إلي النموذج صالح لاختبار العلاقة محل الدراسة. كما بلغ مستوى المعنوية للأثر التفاعلي لجودة التقارير المالية ونسبة التدفقات النقدية التشغيلية (0.951) عند قياس جودة التقارير المالية بدلالة إدارة الأرباح، مما يشير إلي عدم وجود تأثير معنوي لمستوى التدفقات النقدية التشغيلية علي العلاقة بين جودة التقارير المالية و كفاءة الاستثمار. وبالتالي يتم قبول فرض العدم ورفض الفرض البديل.

ويتضح من تحليل معاملات الانحدار ان قيمة P-Value لعمر الشركة (0.010) عند معامل انحدار (-0.001) وهذا يوضح أن تأثير عمر الشركة علي كفاءة الاستثمار في الشركات تأثير معنوي سلبي وهذا يتفق مع ما توصلت إليه دراسة (Chen et al (2018) ويختلف مع ما توصلت إليه دراسة (Ratny et al (2019) حيث أنها توصلت إلي وجود تأثير معنوي إيجابي لعمر الشركة علي كفاءة الاستثمار. كما يتبين أن تأثير باقي المتغيرات كان غير معنوي علي كفاءة الاستثمار في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

ويعتقد الباحثون أن سبب عدم وجود علاقة معنوية بين جودة التقارير المالية وكفاءة الاستثمار في ظل وجود التدفقات النقدية التشغيلية كمتغير معدل للعلاقة في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية أن جودة التقارير المالية في الشركات المصرية محل الدراسة منخفضة جداً مما يؤدي إلي فقد مصداقيتها وعدم الثقة فيها من جانب المستخدمين وبالتالي عدم تأثيرها علي كفاءة الاستثمار في الشركات، وأن التقارير المالية للشركات المصرية مازالت في حاجة ماسة لتحسين مستوى جودتها.

٥-٦ النتائج والتوصيات ومجالات البحث المقترحة

تستهدف الدراسة في هذه الفرعية عرض أهم نتائج البحث والإجابة على أسئلته، بالإضافة إلى عرض أهم التوصيات ومجالات البحث المقترحة، وذلك على النحو التالي:

٦-٥-١ نتائج البحث

استهدف البحث دراسة واختبار أثر التدفقات النقدية التشغيلية، كمتغير معدل، علي العلاقة بين جودة التقارير المالية وكفاءة الاستثمار، واختبار مدى تأثير بعض المتغيرات الرقابية على المتغير التابع محل الدراسة، وذلك بالتطبيق على الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية. وفي سبيل تحقيق ذلك اشتمل البحث على شقين، الشق النظري والشق التطبيقي. ويمكن بلورة أهم نتائج البحث والإجابة على الأسئلة الواردة في مشكلة البحث، على النحو التالي:

- خلص البحث إلى عدم وجود تعريف محدد متفق عليه بين الباحثين لجودة التقارير المالية، حيث يختلف مفهوم جودة التقارير المالية باختلاف وجهات نظر وأهداف معدي ومستخدمي التقارير المالية. وأن هذه التعريفات إن كانت تختلف في المصطلحات المستخدمة أو في صيغة التعريف، إلا أنها تسعى إلي تحقيق هدف واحد وهو توفير معلومات تفي بإحتياجات مستخدمي التقارير المالية، وأن هذا التباين يركز فقط علي الشكل مما يجعل التعريف متوافقاً مع هدف كل دراسة.

- كما خلص البحث بشأن أهمية جودة التقارير المالية، بأن جودة التقارير المالية تتبع أهميتها من أهمية المعلومات المحاسبية التي تحتويها، لما لها من تأثير إيجابي علي مقدمي رأس المال وأصحاب المصلحة الآخرين في إتخاذ القرارات المتعلقة بالاستثمار، والإئتمان، وتخصيص الموارد، مما يعزز الكفاءة الكلية للسوق. كما أن إعداد التقارير المالية عالية الجودة تساعد الشركات علي خفض تكلفة رأس المال وتحسين إختيار المشروعات ذات القيمة الايجابية، من خلال الحد من عدم تماثل المعلومات.

- وبشأن أهم مقاييس جودة التقارير المالية؛ فقد خلصت الدراسة إلي عدم وجود مقياس واحد متفق عليه بين الباحثين لقياس جودة التقارير المالية، لأن مفهوم جودة التقارير المالية مفهوم نوعي، وأدي ذلك إلي عدم قدرة الباحثين علي قياس جودة التقارير المالية مباشرة، لذلك قاموا الباحثين بإجراء دراسات تركز علي العوامل القابلة للقياس تجريبياً والتي يعتقد أنها تعكس جودة التقارير المالية؛ كإدارة الأرباح، أو جودة الإفصاح، أو جودة الأرباح، أوعدم تماثل المعلومات، أو بالاعتماد

علي الخصائص النوعية للمعلومات المحاسبية، أو من خلال التحفظ المحاسبي، أو من خلال إعادة إصدار القوائم المالية.

- كما خلص البحث، بشأن مفهوم كفاءة الاستثمار إلى أن كفاءة الاستثمار لشركة معينة تعني أن الشركة تتولي جميع المشروعات ذات القيمة الحالية الصافية الإيجابية، وبشأن مقاييس كفاءة الاستثمار، فقد خلصت الدراسة إلي أنه من الصعب قياس كفاءة الاستثمار لأن الاستثمار الأمثل غير قابل للرصد. ولذا تحاول الدراسات وضع نموذج لتحديد مستوي الاستثمار الأمثل للشركات باستخدام أساسيات الشركة. وبناءً علي ذلك يوجد سبعة مقاييس لكفاءة استثمار الشركات، يتم اختيار المقياس المطبق في كل دراسة بناءً علي مدي توافر المعلومات اللازمة لتطبيقه. كمقياس (Biddle et al.,2009)، ومقياس (Chen et al.,2011)، ومقياس (Tobin's Q)، ومقياس (Garcia Lara et al.,2016)، ومقاييس (Rajan et al.,2000 and Ahn and Denis,2004)، ومقياس معدل العائد علي الاستثمار، أو معدل العائد علي حقوق الملكية، ومقياس ربحية السهم.

- كما خلص البحث إلي عدم وجود تأثير لجودة التقارير المالية علي كفاءة الاستثمار، في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، بالإضافة إلي عدم وجود تأثير لمستوي التدفقات النقدية التشغيلية علي العلاقة بين جودة التقارير المالية وكفاءة الاستثمار، وذلك في حالة وجود بعض المتغيرات الرقابية.

٦-٥-٢ التوصيات

في ضوء ما توصل إليه البحث من نتائج في شقيه النظري والتطبيقي، وفي حدود أهدافه ومشكلته، يوصي الباحثين:

- ضرورة قيام المنظمات المهنية والمهتمين بنشر الوعي بأهمية إعداد تقارير مالية ذات جودة عالية، لما لها من آثار إقتصادية عديدة مترتبة عليها منها زيادة السيولة، إنخفاض تكلفة رأس مال الشركات، زيادة نمو الشركات، التخفيف من عدم تماثل المعلومات الذي يعوق كفاءة الاستثمار .
- يجب علي الشركات الإهتمام بمفهوم الشفافية والافصاح عند إعداد التقارير المالية وتقديم التقارير المالية في الوقت المناسب للمستخدمين وتقديم معلومات دقيقة وحقيقية وذات جودة عالية من خلال تبني سياسات محاسبية مناسبة، وسعي إدارات الشركات بالاهتمام في مشروعات استثمارية تحقق الكفاءة بغض النظر عن حجم الاستثمار.

- ضرورة دعم آلية الرقابة علي منشآت المحاسبة والمراجعة لضمان أداء عملية المراجعة بالجودة المرتقبة من قبل المحاسبين القانونيين المعتمدين أو هيئة الأوراق المالية المصرية والبورصة والمحاكم المختصة بالرقابة علي أنشطة منشآت المراجعة.
- زيادة الدور الاشرافي أو الرقابي لهيئة الرقابة المالية بإتخاذ اللازم من قرارات وقائية وعقابية علي المديرين لتقيد المرونة المتاحة لديهم عند الاختيار من بين البدائل المحاسبية، لتحجيم قدرتهم علي إمكانية الاستغلال السيئ لسلطتهم، عن طريق تضليل القوائم المالية.
- ضرورة تكييف المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية بما يتلائم مع بيئة التقرير المالي المصري، الأمر الذي يؤدي إلي زيادة جودة التقارير المالية مما يؤثر إيجابياً علي كفاءة الاستثمار بالشركات.
- وبالنسبة للأقسام المحاسبية بالجامعات المصرية يجب تطوير المحتوى العلمي لمقررات المحاسبة والمراجعة، سواء علي مستوي البكالوريوس، أو الدراسات العليا.
- ضرورة الإهتمام بالبنية التحتية لمهنة المحاسبة في جمهورية مصر العربية، والعمل علي إكساب المحاسبين الخبرات والمهارات من خلال الدورات اللازمة.

٦-٥-٣ مجالات البحث المقترحة

بناءً على ما توصل إليه البحث بشقيه النظري والتطبيقي، ووفقاً لحدود البحث، يُمكن اقتراح مجموعة من مجالات البحث المستقبلية وهي؛ أثر الافصاح عن المخاطر على العلاقة بين جودة التقارير المالية وكفاءة الاستثمار - دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، أثر الافصاح عن تكاليف البحث والتطوير علي كفاءة الاستثمار - دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، التأثير المشترك لحوكمة الشركات وكفاءة الاستثمار علي الافصاح الطوعي - دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، العلاقة بين المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية وكفاءة الاستثمار - دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، الأثر المعدل لجودة المراجعة علي العلاقة بين جودة التقارير المالية وكفاءة استثمار الشركات - بالتطبيق على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

المراجع

أولاً: المراجع باللغة العربية

أحمد، إخلاص الطيب سراج النور. (٢٠١٦). الإتجاهات الحديثة في المراجعة ودورها في تحقيق جودة التقارير المالية : دراسة ميدانية علي مكاتب المراجعة الخارجية بولاية الخرطوم . كلية الدراسات العليا – جامعة النيلين، 1-125.

السليمانى، خالد رجعان زمام. (٢٠١٣). أثر التدفقات النقدية التشغيلية في الشركات المساهمة العامة في الكويت في ربحيتها: دراسة إختبارية. رسالة ماجستير منشورة، كلية الأعمال، جامعة الشرق الأوسط، 1-80.

الصايغ، عماد سعد محمد وحميده محمد عبد المجيد . (٢٠١٥). قياس أثر جودة التقارير المالية علي كفاءة القرارات الاستثمارية للشركات المصرية . مجلة المحاسبة والمراجعة ، جامعة الملك خالد، 1-49. متاح علي الموقع الالكتروني :

<http://eprints.kku.edu.sa/id/eprint/1467>

الصيرفي، أسماء أحمد. (٢٠١٥). أثر مدي وفاء الشركات بمسئوليتها الاجتماعية ومستوي التزام محاسبها الماليين أخلاقيا علي جودة تقاريرها المالية . رسالة دكتوراه غير منشورة، كلية التجارة – جامعة دمنهور .

النجار، عايش عبدالله عايش. (٢٠١٦). العلاقة بين جودة التقارير المالية وكفاءة الاستثمار – دراسة ميدانية علي الشركات الدرجة في البورصة الفلسطينية. رسالة ماجستير منشورة، كلية التجارة، الجامعة الاسلامية- غزة .

بدوي، هبة الله عبد السلام. (٢٠١٧). أثر جودة المراجعة علي جودة التقارير المالية مقاسة باستيفاء المعلومات المحاسبية لخاصيتي الملاءمة والتمثيل العادل. *مجلة الفكر المحاسبي*، كلية التجارة-جامعة عين شمس ، 21(3): 160-212.

بشير، سعد زغلول. (٢٠٠٣). دليلك إلي البرنامج الإحصائي SPSS الإصدار العاشر Version10 - المعهد العربي للتدريب والبحوث الإحصائية ، بغداد.

حميدات، محمد محمود أحمد. (٢٠١٨). مقدرة الأرباح الحالية علي التنبؤ بالتدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية في ظل ظاهرة إدارة الأرباح : دراسة تطبيقية علي الشركات الصناعية والخدمية المساهمة العامة الأردنية المدرجة في بورصة عمان. *المجلة الأردنية في إدارة الأعمال*، الجامعة الأردنية-عمادة البحث العلمي، ١٤(٢): ١٧٩-١٩٦.

رجب، نشوي شاكرا علي. (٢٠١٨). أثر التعثر المالي علي العلاقة بين التدفقات النقدية من العمليات التشغيلية وعائد السهم من منظور محاسبي : دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة. *مجلة الفكر المحاسبي*، كلية التجارة - جامعة عين شمس، ٢٢(٢)، ٩٤٢ - ٩٨١.

رميلي، سناء محمد رزق. (٢٠١٨). أثر الخصائص التشغيلية للشركة وحوكمة الشركات علي العلاقة بين جودة الافصاح عن المعلومات الاستثمارية المستقبلية غير المالية وكفاءة الاستثمار - دراسة تطبيقية علي الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. *مجلة البحوث المحاسبية*، كلية التجارة- جامعة طنطا، (٢): ٣٩-١

ريشو، بديع الدين. (٢٠١٣). جودة التقارير المالية العوامل المؤثرة ووسائل القياس: دراسة ميدانية في بيئة الأعمال المصرية. *مجلة التجارة والتمويل*، كلية التجارة - جامعة طنطا ، (1): 149-196.

زكي، نهي محمد. (٢٠١٨). أثر جودة المراجعة الخارجية علي الحد من السلوك الانتهازي لادارة ومنع الغش بالقوائم المالية - دراسة تطبيقية علي الشركات المقيدة بالبورصة المصرية . رسالة دكتوراه غير منشورة ، كلية التجارة-جامعة الاسكندرية.

سليمان، سمر فتحي. (٢٠١٩). دراسة التأثير المتبادل بين هيكل رأس المال والتحفيز المحاسبي بالتطبيق علي الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. رسالة ماجستير غير منشورة، كلية التجارة- جامعة دمنهور.

شرف، إبراهيم أحمد. (٢٠١٩). أثر ممارسات إدارة الأرباح علي كفاءة الاستثمار بالشركات دراسة تطبيقية علي الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. مجلة الاسكندرية للبحوث المحاسبية، كلية التجارة-جامعة الاسكندرية، (3)2: 227 - 285.

صالح، سمير أبو الفتوح. (٢٠١٦). تحسين جودة التقارير المالية بإستخدام أسلوب التقيب في البيانات. المجلة المصرية للدراسات التجارية، كلية التجارة-جامعة المنصورة، (2)40: 610-587.

علي، جابر محمد حسن. (٢٠١٧). أثر جودة التقارير المالية علي كفاءة الاستثمار في الشركات المصرية المسجلة بالبورصة. رسالة ماجستير غير منشورة، كلية التجارة - جامعة اسكندرية.

محمود، محمد احمد حنفي. (٢٠١٠). دراسة اثر ظاهرة إدارة الأرباح على جودة التقارير المالية مع دراسة تطبيقية. رسالة دكتوراه غير منشورة، كلية التجارة، جامعة الاسكندرية.

ثانياً: المراجع باللغة الأجنبية

Abed, A. L., & W. Abdallah. (2019). Does cross-listing in the US improve investment efficiency? Evidence from UK firms. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 72: 215-231.

Acharya, V. V., P. DeMarzo. & I. Kremer. (2011). Endogenous information flows and the clustering of announcements. *American Economic Review*, 101(7): 2955-79.

Ahn, S. and D. Denis. (2004). Internal Capital Markets and Investment Policy: Evidence from Corporate Spinoffs. *Journal of Financial Economics*, 71(3): 489-516.

- Badertscher, B. A., & J. J., Burks. (2011). Accounting restatements and the timeliness of disclosures. *Accounting Horizons*, 25(4): 609-629.
- Basu, S. (1997). The conservatism principle and the asymmetric time lines of earnings. *Journal of accounting and economics*, 24(1): 3-37.
- Biddle, G. C., G. Hilary. and R. S.,Verdi. (2009). How does financial reporting quality relate to investment efficiency? *Journal of accounting and economics*, 48(2): 112-131.
- Bolo, Gh., and S. A., Hassani. (2007). Earnings management and its measurement: a theoretical approach. *Iranian Association of Certified Public Accountants*, 4 (12): 72-88.
- Brown, K., F. A. Elayan, J. Li. & Z. Liu. (2018). Comparing the financial reporting quality of Chinese and US public firms. *China Finance Review International*, 8(4): 399-424..
- Chen, F., O. K. Hope. Q. Li and X. Wang. (2011). Financial reporting quality and investment efficiency of private firms in emerging markets. *The accounting review*, 86(4): 1255-1288.
- Chen, H., Q. Tang. Y. Jiang. and Z. Lin. (2010). The Role of International Financial Reporting Standards in Accounting Quality: Evidence from the European Union. *Journal of International Financial Management & Accounting* 21 (3): 220-278.
- Chen, X., Y. Sun. and X. Xu. (2016). Free cash flow, over-investment and corporate governance in China. *Pacific-Basin Finance Journal* , 37: 81-103.
- Chen, Y., C. Cui. T. Yang. & X. Zhang. (2018). Political favoritism and investment efficiency. *Pacific-Basin Finance Journal*, 61:1-67.

- Cheng, M., D. Dhaliwal. And Y. Zhang. (2013). 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.
- Cheng, M., D. Dhaliwal. And Y. Zhang. (2013). 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.
- Cheung, E., E. Evans, and S. Wright. (2010). An Historical Review of Quality in Financial Reporting in Australia. *Pacific Accounting Review (Emerald Group Publishing Limited)* 22 (2): 147-169.
- Christ, M. H., A. Masli. N. Y., Sharp. & D. A., Wood. (2015). Rotational internal audit programs and financial reporting quality: Do compensating controls help? *Accounting, Organizations and Society*, 44: 37-59.
- Duréndez, A., & A. Madrid-Guijarro. (2018). The impact of family influence on financial reporting quality in small and medium family firms. *Journal of Family Business Strategy*, 9(3): 205-218.
- Elberry, N. S. (2018). *Corporate Investment Efficiency, Disclosure Practices and Governance: A Systematic Literature Review and Empirical Evidence (Doctoral dissertation, University of Portsmouth)*.
- Francis, J., R. LaFond, P. M. Olsson. and K. Schipper. (2004). Costs of Equity and Earnings Attributes. *Accounting Review*, 79 (4): 967-1010 .

- Garcia Lara, J., B. Garcia Osma. and F. Penalva. (2016). Accounting conservatism and firm investment efficiency. *Journal of Accounting and Economics*, 61(1): 221-238.
- Gilaninia S., M. Chegini. And E. Mohtasham. (2012). Financial Reporting Quality and Investment Efficiency of Iran. *Interdisciplinary journal of contemporary research in Business*, 4(7): 1-5.
- Gomariz, M. F. C., and J. P. S. Ballesta. (2014). Financial reporting quality, debt maturity and investment efficiency. *Journal of Banking & Finance*, 40: 494-506.
- Graham, J., C. Harvey, and S. Rajgopal. (2005). The economic implications of corporate financial reporting. *Journal of Accounting and Economics*, 40 (1-3): 30-73.
- Hairston, S. A., & M. R. Brooks. (2019). Derivative accounting and financial reporting quality: A review of the literature. *Advances in accounting*, 44: 81-94.
- Höglund, H., & D. Sundvik. (2016). Financial reporting quality and outsourcing of accounting tasks: Evidence from small private firms. *Advances in accounting*, 35: 125-134.
- Houcine, A. (2017). The effect of financial reporting quality on corporate investment efficiency: Evidence from the Tunisian stock market. *Research in International Business and Finance*, 42: 321-337.
- IASB, E. D. (2008). An improved conceptual framework for financial reporting.

- Janjani, R. (2015). Comparing US-GAAP and Iran-GAAP operating cash flows to predict future cash flows. *Journal of Financial Reporting and Accounting*.
- Jin, X., & J. Yu. (2018). Government governance, executive networks and corporate investment efficiency. *China Finance Review International*, 8(2): 122-139..
- Jung, B., W. J. Lee. And D. P. Weber. (2014). Financial reporting quality and labor investment efficiency. *Contemporary Accounting Research*, 31(4): 1047-1076.
- Kaszniak, R., (1999). On the association between voluntary disclosure and earnings management. *J. Acc. Res.* 37 (1): 57-81. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.15062>.
- Khansalar, E., & M. Namazi. (2017). Cash flow disaggregation and prediction of cash flow. *Journal of Applied Accounting Research*.
- Lara, J. M. G., B. G., Osma. & F. Penalva. (2016). Accounting conservatism and firm investment efficiency. *Journal of Accounting and Economics*, 61 (1): 221-238.
- Li, Q., and T. Wang. (2010). Financial reporting quality and corporate investment efficiency: Chinese experience. *Nankai Business Review International*, 1 (2):197-213.
- Li, Y., J. He. & M. Xiao. (2019). Risk disclosure in annual reports and corporate investment efficiency. *International Review of Economics & Finance*, 63, 138-151.
- Manganaris, P., C. Spathis. & A. Dasilas. (2016). How institutional factors and IFRS affect the value relevance of conservative and non-

- conservative banks. *Journal of Applied Accounting Research*, 17(2):211-236.
- Meca, E. G., and I. M. G., Sanchez. (2018). Does managerial ability influence the quality of financial reporting? *European Management Journal*, 36 (4): 544-557.
- Mercatanti, A., T. Mäkinen. & A. Silvestrini. (2019). The role of financial factors for European corporate investment. *Journal of International Money and Finance*, 96: 246-258.
- Mohammadi, S. M. (2014). The relationship between financial reporting quality and investment efficiency in Tehran stockexchange . *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences*, 4(6): 104.
- Nouri, S., and B. Gilaninia. (2017). The Effect of Surplus Free Cash Flow and Audit Quality on Earnings Management. *International Journal of Economics and Financial Issues* 7(3):270-275.
- Nurcholisah. K. (2016). The Effects of financial reporting quality on information asymmetry and its impacts on investment efficiency. *International Journal of Economics, Commerce and Management*, 5 (5).
- Palea, V. (2013). IAS/IFRS and financial reporting quality: Lessons from the European experience. *China Journal of Accounting Research*, 6(4), 247-263.
- Rajan, R., H. Servaes. and L. Zingales. (2000). The cost of diversity: The diversification discount and inefficient investment. *Journal of Finance*, 55(1): 35-80.

- Ratny, S., M. M. Fonseka. & G. L.Tian. (2019). Access to External Financing and Firm Investment Efficiency: **Evidence from China. *The Journal of Developing Areas*, 53(2): 109-122.**
- Richardson, S. (2006). Over-investment of free cash flow. ***Review of Accounting Studies*, 11(2/3): 159-189.**
- Salehi, M., M. Tagribi. and S. Farhangdoust. (2018). The effect of reporting quality on stock returns of listed companies on the Tehran Stock Exchange. ***International Journal of Productivity and Performance Management*, 67(1): 4-19.**
- Salehi, M., N. Ziba. and A. Daemi Gah. (2018). The relationship between cost stickiness and financial reporting quality in Tehran Stock Exchange. ***International Journal of Productivity and Performance Management*, 67(9): 1550-1565.**
- Shahzad, F., I. U., Rehman. S. Colombage. & F. Nawaz. (2019). Financial reporting quality, family ownership, and investment efficiency: An empirical investigation. ***Managerial Finance*, 45(4): 513-535.**
- Shoorvarzy, M. R., M. Mousavi Shiri., & A. Kholousi. (2012). A study of impact of accounting quality on cash flow-investment sensitivity . ***World Applied Sciences Journal*, 16(1): 141-146.**
- Sunder, S. (2016). Better financial reporting: meanings and means. ***Journal of Accounting and Public Policy*, 35(3):211-223.**
- Tang, Q., H. Chen. and Z. Lin. (2016). How to measure country-level financial reporting quality? ***Journal of Financial Reporting and Accounting*, 14(2): 230-265.**

- Trajkovska, O. and A. Kostadinovski. (2012). Financial Reporting Quality and Investment Efficiency. **Challenges in Contemporary Economy**, IBS Press 2012.
- Verdi, R. S. (2006). Financial reporting quality and investment efficiency. *Available SSRN at: <https://ssrn.com/abstract=930922> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn930922>.*
- Wang, F., Z. Zhu. And J. Hoffmire. (2015). Financial Reporting Quality, Free Cash Flow, and Investment Efficiency. In *SHS Web of Conferences*, 17.
- Wang, L. H. (2017). Accounting quality and information asymmetry of foreign direct investment firms. *Research in International Business and Finance*, 42, 950-958.
- Yeo, H. J. (2018). Role of free cash flows in making investment and dividend decisions: The case of the shipping industry. *The Asian Journal of Shipping and Logistics*, 34(2): 113-118.

ملاحق البحث

ملحق (١)

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.168 ^a	.028	.015	.0429772816976

a. Predictors: (Constant), الاستحقاق الاختياري ادارة الارباح, عمر الشركة, لوغاريتم اجمالي الاصول, الرفع المالي, جودة المراجعة

b. Dependent Variable: البواقي

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	.096	.029		3.343	.001		
1 الاستحقاق الاختياري ادارة الارباح	-.002	.007	-.012	-.220	.826	.903	1.108
الرفع المالي	.004	.003	.070	1.301	.194	.884	1.132
جودة المراجعة	.005	.005	.060	1.129	.259	.891	1.122
عمر الشركة	-.001	.000	-.115	-2.254	.025	.971	1.030
لوغاريتم اجمالي الاصول	-.006	.003	-.096	-1.790	.074	.893	1.120

a. Dependent Variable: البواقي

ملحق (٢)

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.201 ^a	.040	.022	.0388795427628

a. Predictors: (Constant), جودة المراجعة, الرفع المالي, لوغاريتم اجمالي الاصول, عمر الشركة, ادارة وتدفعات, التدفقات النقدية التشغيلية

b. Dependent Variable: البواقي

ANOVA^a

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	.024	7	.003	2.263	.029 ^b
Residual	.570	377	.002		
Total	.594	384			

a. Dependent Variable: البواقي

b. Predictors: (Constant), الاستحقاق الاختياري ادارة وتدفقات, عمر الشركة, الرفع المالي, لوغاريتم اجمالي الاصول, جودة المراجعة, التدفقات النقدية التشغيلية

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	.090	.026		3.411	.001		
الاستحقاق الاختياري ادارة الارباح	-.003-	.009	-.023-	-.335-	.738	.534	1.874
التدفقات النقدية التشغيلية	.026	.017	.089	1.504	.133	.726	1.377
الرفع المالي	.005	.003	.087	1.464	.144	.722	1.385
جودة المراجعة	.008	.004	.094	1.753	.080	.890	1.124
عمر الشركة	-.001-	.000	-.133-	-2.593-	.010	.969	1.032
لوغاريتم اجمالي الاصول	-.005-	.003	-.100-	-1.830-	.068	.857	1.167
ادارة وتدفقات	.004	.061	.004	.061	.951	.551	1.814

a. Dependent Variable: البواقي