

Received on (16-12-2022) Accepted on (25-01-2023)

<https://doi.org/10.33976/IUGJEB.31.2/2023/5>

The Impact of Financial Leverage as Moderating variable on The Relationship between Financial Reporting Quality and Investment Efficiency

(An Empirical Study on Non-Financial Listed Companies on Palestine Exchange)

Dr. Ibrahim A. Waked^{*1}, Sabri M. Mushtaha^{*2}, Mahmoud Y. Abu Rahma^{*3}

Faculty of Economics and Administrative Sciences - Al-Azhar University – Palestine^{*1,3},

Faculty of Administrative and Economic Sciences - Al-Quds Open University – Palestine^{*2}

*Corresponding Author: smushtaha@qou.edu

Abstract:

The study aimed to identify the impact of Financial Leverage as moderating variable on the relationship between Financial reporting quality and investment efficiency on non-financial listed companies on Palestine Exchange in the period (2015-2021). The study relied on the data extracted from annual reports of all non-financial listed companies, the study sample consisting from (31) Companies within (3) sectors; industrial, investment and services sector.

The study showed that there is a discrepancy between economic sectors in earnings management practices. Also it showed negative impact of financial reporting quality measured by modified Jones model on investment efficiency. Additionally, it showed that there is no effect of financial reporting quality measured by Kothari & Wisely model on investment efficiency. Furthermore, it concluded that there was no effect of financial leverage on the relationship between financial reporting quality and investment efficiency.

The study recommended: Urging companies to Focus on financial reports, submitting financial reports in timely manner, and providing high quality information. And urge corporate administrations to attention to investment projects that achieve investment efficiency without considering the volume of investment. Additionally, inviting professional and educational organizations to organize training courses for CEOs to raise awareness of preparing high quality financial reports.

Keywords: Financial Reporting Quality, Investment Efficiency, Financial Leverage

أثر الرافعة المالية كمتغير معدل على العلاقة بين جودة التقارير المالية وكفاءة الاستثمار (دراسة اختبارية على الشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين)

د. إبراهيم علي واكد¹، د. صبري ماهر مشتهى²، أ. محمود يوسف أبو رحمة³

كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية-جامعة الأزهر-فلسطين^{1,3}، كلية العلوم الإدارية والاقتصادية-جامعة القدس المفتوحة-فلسطين²

المخلص:

هدفت الدراسة إلى التعرف على أثر الرافعة المالية كمتغير معدل على العلاقة بين جودة التقارير المالية وكفاءة الاستثمار في الشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين في الفترة (2015-2021)؛ حيث تم الاعتماد على البيانات المستخرجة من التقارير السنوية لمجتمع الدراسة المكون من جميع الشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين، حيث بلغت عينة الدراسة 31 شركة مقسمة إلى ثلاثة قطاعات؛ قطاع الصناعة، والاستثمار، والخدمات.

وقد أظهرت الدراسة أن هناك تفاوت بين القطاعات الاقتصادية في ممارسة إدارة الأرباح، وتبين وجود تفاوت في الممارسة خلال السنوات المختلفة، وكذلك وجود أثر سلبي لجودة التقارير المالية مقاسة بنموذج Modified Jones Model على كفاءة الاستثمار، كما وضحت النتائج أنه ليس هناك تأثير لجودة التقارير المالية مقاسة بنموذج Kothari & Wisely model على كفاءة الاستثمار في مختلف القطاعات، وكذلك عدم وجود تأثير لمستوى الرافعة المالية على العلاقة بين جودة التقارير المالية و كفاءة الاستثمار.

وقد أوصت الدراسة بضرورة حث الشركات على الاهتمام بإعداد التقارير المالية وتقديمها في الوقت المناسب وتقديم معلومات ذات جودة عالية. وحث إدارات الشركات بالاهتمام في مشروعات استثمارية تحقق الكفاءة الاستثمارية دون النظر إلى حجم الاستثمار، بالإضافة إلى دعوة المنظمات المهنية والتعليمية بتنظيم دورات تدريبية إلزامية لكل مَنْ يشغل منصب المدير التنفيذي للتوعية بأهمية إعداد تقارير مالية ذات جودة عالية.

كلمات مفتاحية: جودة التقارير المالية، كفاءة الاستثمار، الرافعة المالية.

أولاً: المقدمة:

يعتبر الاستثمار أحد العناصر المهمة في البيئة الاستثمارية، ولا يقتصر مفهوم النمو والاستثمار على معدل نمو الشركة، وإنما يشمل النمو في الاقتصاد بشكل عام، سواء إذا كانت الشركات تستثمر أعمالها في صورة مشاريع متنوعة أو شراء أصول أو تستثمر في الأسواق المالية أو غيرها، فإن جميع هذه الأشكال من الاستثمار تسهم في تحسين وتطوير الاقتصاد بشكل عام. لذلك يجب الاهتمام بكفاءة هذا الاستثمار Investment Efficiency ولا يجب أن ينصب الاهتمام الأكاديمي والمهني حول الاستثمار المستهدف فقط بـ Quantity Of Investment (Berk et al.,1999; Ai and Kiku, 2016). لذلك يجب أن يتوفر لمتخذي القرار المعلومات الكافية والمناسبة حتى يتم اتخاذ قرار استثماري كفؤ للشركات (Rad et al.,2016).

حيث إن التقارير المالية تعتبر أهم المخرجات الرئيسية لأي نظام محاسبي، لاحتوائها على المعلومات والبيانات التي تعتبر مهمة لاتخاذ القرارات، وذلك لأنها تلخص الكم الهائل من الأحداث والعمليات المالية التي حدثت خلال فترة معينة في الشركة، والتي تستخدم كأساس لاتخاذ القرارات، وتعتبر هذه المعلومات ذات قيمة و فائدة إذا تم الحصول عليها من التقارير المالية ذات الجودة المرتفعة (Nurcholisah, 2016,p.838).

وأشارت العديد من الدراسات إلى أن التقارير المالية ذات الجودة المرتفعة تلعب دوراً مهماً وواضحاً في زيادة ثقة المستثمرين والمساهمين وأصحاب رؤوس الأموال من خلال تقليل أو إلغاء عدم تماثل المعلومات (information asymmetry) بين الإدارة والمستثمرين والتي تعتبر من أهم مشكلات الوكالة التي تمنع تحقيق الشركات للمستوى الأمثل للاستثمار، حيث أوضحت الدراسات الحديثة في نظرية الوكالة إن السبب الرئيسي لمشكلات الوكالة الأخرى (مثل المخاطر الأخلاقية وتضارب المصالح وغيرها) يرجع أساساً إلى عدم مقدرة المالك على ملاحظة المدير بصورة مباشرة (درحمن، 2020). حيث تساعد أيضاً في تقليل السلوك الانتهازي للإدارة (Opportunistic behavior) وبالتالي تقلل من المشاكل التي تحدث بين المساهمين والإدارة التنفيذية مثل مشكلة الوكالة. كما يساعد ارتفاع جودة التقارير المالية في تسهيل عملية تمويل المشروعات والاستثمارات بتكاليف أقل؛ مما يزيد من الكفاءة الاستثمارية لتلك المشروعات وللشركة ككل والتي تمثل مقدار إنحراف الاستثمار الفعلي عن المتوقع (الصايغ، وعبد المجيد، 2015). وهناك عدة مصادر للحصول على تمويل لهذه الاستثمارات لذا يجب على الإدارة اختيار المصدر الأنسب لتمويل موجوداتها، مثل اختيار مصدر تمويل خارجي والذي عادة يقاس وزنها النسبي في الهيكل المالي للشركة بما يعرف بنسبة الرفع المالي. حيث أن الشركات التي تعتمد على الرافعة المالية لتمويل استثماراتها، تسعى إلى تحسين جودة تقاريرها المالية لتتمكن من الحصول على التمويل اللازم لتحقيق الكفاءة الاستثمارية وخصوصاً في حالة معاناة الشركات من نقص الاستثمار (under investment) بسبب نقص التمويل.

ثانياً: مشكلة الدراسة:

يعتبر الحفاظ على معدلات استثمار عند مستوى مثالي دون وجود استثمار زائد (Overinvestment) أو نقص في الاستثمار (Underinvestment)، من أهم العوامل التي تمكن الشركة من الحفاظ على كفاءة العمليات التشغيلية والاستقرار المالي في الشركات، لذلك يعتبر اتخاذ القرار الاستثماري من أهم القرارات الاستراتيجية التي تتعلق بأهداف ورؤية الشركة (الصايغ وعبد المجيد، 2015). إلا أن هناك معوقات تمنع تحقيق هذا المستوى من المثالية ومن أهم هذه المعوقات ممارسة الإدارة للسلوك الانتهازي الذي يؤثر سلباً على قدرة الإدارة على جذب رؤوس الأموال اللازمة للاستثمار مما يدفع إدارة الشركة إلى ممارسة إدارة الأرباح لتحسين مركزها المالي وجدارتها الائتمانية، مما يقلل من جودة التقارير المالية والتي بدورها تؤثر على كفاءة الاستثمار (Ding et al., 2010; Beatty et al., 2013). ولقد تطرقت العديد من الدراسات إلى أثر درجة الرفع المالي على جودة التقارير المالية وكفاءة الاستثمار كدراسة (يوسف، 2017) والتي توصلت إلى أن ارتفاع درجة الرفع المالي يقلل من حوافز الإدارة للاستثمار نظراً لأن الاستثمار سوف يحتاج مزيداً من التمويل الخارجي للوصول للمستوى الأمثل للاستثمار، وخاصة عند معاناة الشركة من نقص

الاستثمار (under investment) وهو أحد وجهي عدم كفاءة الاستثمار، حيث توصلت دراسة Aulia and Siregar (2018) إلى أن الشركات التي تواجه نقصاً في الاستثمار فإن جودة التقارير المالية تؤثر إيجاباً على كفاءة الاستثمار مما يعني أن جودة التقارير المالية الأعلى سنقل من نقص الاستثمار، بينما في حالة الاستثمار الزائد لم تؤثر جودة التقارير المالية على كفاءة الاستثمار وذلك بسبب مشاكل الوكالة وبالتالي فإن جودة التقارير المالية لا تمنع المدير (الوكيل) من الاستثمار المفرط على سبيل المثال من أجل الحصول على مكافأة أعلى، بالإضافة إلى ذلك توصلت دراسة (الصايغ وعبد المجيد، 2015) إلى أن انخفاض جودة التقارير المالية يزيد من عدم كفاءة الاستثمار، لذلك تحاول الدراسة تقليل الفجوة البحثية في الأدب المحاسبي لتحديد العلاقة بين جودة التقارير المالية وكفاءة الاستثمار في ظل اختلاف نتائج الدراسات حول طبيعة العلاقة بين متغيرات الدراسة، وبالتالي يمكن تلخيص مشكلة البحث في محاولة الإجابة عن الأسئلة التالية:

1. ما تأثير جودة التقارير المالية على كفاءة الاستثمار في الشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين؟
2. ما أثر جودة التقارير المالية على كفاءة الاستثمار في ظل وجود الرافعة المالية كمتغير معدل في الشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين؟

ثالثاً: أهداف الدراسة:

تهدف الدراسة بشكل رئيسي إلى "بيان أثر جودة التقارير المالية على كفاءة الاستثمار في ظل وجود الرافعة المالية" ويتفرع من الهدف الرئيسي الأهداف الفرعية التالية:

1. التعرف على مستوى جودة التقارير المالية في الشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين وذلك بالاعتماد على نموذج Modified Jones Model ونموذج Kothari Leone & Wasley كمقياس لجودة التقارير المالية.
2. بيان مدى كفاءة الاستثمار للشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين بالاعتماد على مقياس Chen et al., 2011 كمقياس لكفاءة الاستثمار.
3. اختبار الأثر التفاعلي بين الرافعة المالية وجودة التقارير المالية على كفاءة الاستثمار.

رابعاً: أهمية الدراسة:

• الأهمية العلمية:

تتبع أهمية البحث في إسهاماته المتوقعة على المستويين الأكاديمي والتطبيقي، فعلى المستوى الأكاديمي يعتبر موضوع كفاءة الاستثمار من الموضوعات المهمة التي نالت اهتمام الباحثين في مجال المحاسبة، حيث تناول اتجاهها جديداً لدراسة تأثير جودة التقارير المالية على كفاءة الاستثمار في ظل وجود الرافعة المالية كمتغير معدل. نظراً لأن الباحثين قاموا بإضافة متواضعة على الدراسات السابقة الخاصة بالمتغيرين من خلال اختلاف بيئة التطبيق ومقاييس المتغيرات المستخدمة، فقد تناولت معظم الدراسات السابقة في البيئة الفلسطينية العلاقة بين جودة التقارير المالية وكفاءة الاستثمار فقط. وهذا ما يؤدي إلى إثراء الفكر المحاسبي بإطار نظري حول أثر التمويل بالاقتران على العلاقة بين جودة التقارير المالية وكفاءة الاستثمار.

• الأهمية العملية:

تكمن الأهمية التطبيقية للبحث في أنها تساهم في الحد من عدم تماثل المعلومات بين الإدارة وأصحاب رؤوس الأموال من خلال تعزيز خاصية الملاءمة والموثوقية في المعلومات التي تقدمها الإدارة، حيث تساعد المستثمرين على بناء قراراتهم الاستثمارية من خلال بيان كيفية التمييز بين التقارير المالية ذات الجودة العالية والتقارير المالية ذات الجودة المنخفضة، لأن جودة التقارير تمثل أداة لاكتشاف ممارسات إدارة الأرباح، وبالتالي تحديد الشركات التي تقوم بذلك والرقابة عليها، بما يساهم في حماية أصحاب رؤوس الأموال من الممارسات الانتهازية لإدارة الأرباح، وأيضاً مساعدة الشركات في الحصول على التمويل المناسب في أقل وقت ممكن وبأقل التكاليف من خلال زيادة جودة التقارير المالية وزيادة ثقة أصحاب رؤوس الأموال في البيانات المقدمة من مجلس الإدارة. علاوة على ذلك مساعدة الشركات على تحسين جودة التقارير الخاصة بها لتعزيز كفاءة الاستثمار.

خامساً: فرضيات الدراسة:

في ضوء المشكلة التي تناولتها الدراسة والأهداف التي تسعى إلى تحقيقها، يمكن صياغة فرضيات الدراسة كما يلي:

- **الفرضية الأولى:** "لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لجودة التقارير المالية على كفاءة الاستثمار بالشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين".
- **الفرضية الثانية:** "لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لجودة التقارير المالية على كفاءة الاستثمار باختلاف الرافعة المالية في الشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين".

سابعاً: الدراسات السابقة:

الدراسات العربية:

1. دراسة (Ellili, 2022) بعنوان "أثر الإفصاح البيئي والاجتماعي والحوكمة وجودة التقارير المالية على كفاءة الاستثمار" تهدف الدراسة إلى دراسة آثار الإفصاح البيئي والاجتماعي والحوكمة (ESG) وجودة التقارير المالية (FRQ) على كفاءة الاستثمار. حيث تم تطبيق العديد من نماذج الاقتصاد القياسي لتقدير آثار الإفصاح عن ESG و FRQ على كفاءة الاستثمار، باستخدام الإمارات العربية المتحدة كعينة للدراسة خلال السنوات 2010-2019. حيث قسمت العينة إلى عينات فرعية من الاستثمار الناقص والاستثمار المفرط و عينات ذات قيم FRQ المنخفضة والعالية، وتُظهر النتائج التجريبية علاقة إيجابية بين الإفصاح عن ESG و FRQ وكفاءة الاستثمار، وأن هذه العلاقة أكثر أهمية في العينات الفرعية ذات معدل الاستثمار المنخفض وعينات FRQ العالية. ومن أهم النتائج التي توصلت إليها الدراسة أن الإفصاح عن الحوكمة البيئية والاجتماعية والمؤسسية يحسن الشفافية ويقلل من عدم تناسق المعلومات ويعزز كفاءة الاستثمار.

2. دراسة (شحاتة، 2021) بعنوان " التدفقات النقدية التشغيلية كمتغير معدل للعلاقة بين جودة التقارير المالية وكفاءة الاستثمار"

استهدف البحث دراسة واختبار أثر التدفقات التشغيلية كمتغير معدل للعلاقة بين جودة التقارير المالية وكفاءة الاستثمار، وذلك بالتطبيق على عينة من الشركات المقيدة بالبورصة المصرية في الفترة من 2015 وحتى 2018. وخلصت الدراسة إلى وجود انخفاض ملحوظ في جودة التقارير المالية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية، ووجود علاقة عكسية غير معنوية بين جودة التقارير المالية وكفاءة الاستثمار. وأخيراً توصلت الدراسة إلى عدم وجود تأثير لنسبة التدفقات النقدية التشغيلية على العلاقة بين جودة التقارير المالية وكفاءة الاستثمار.

3. دراسة (عبدلي ودرحمون، 2020) بعنوان " أثر جودة التقارير المالية على كفاءة القرار الاستثماري في الشركات الصناعية المدرجة في سوق عمان للأوراق المالية"

هدفت هذه الدراسة إلى تحديد أثر جودة التقارير المالية على كفاءة القرار الاستثماري في الشركات الأردنية الصناعية المدرجة في سوق عمان للأوراق المالية خلال الفترة 2013-2016، حيث توصلت الدراسة إلى وجود علاقة سالبة بين جودة التقارير المالية وعدم كفاءة الاستثمار في الشركات محل الدراسة، كما توصلت إلى أن عدد الشركات ذات نقص الاستثمار أكبر من الشركات ذات الزيادة في الاستثمار.

4. دراسة (حسين، 2019) بعنوان " قياس تأثير جودة التقارير المالية، وآليات حوكمة الشركات، وخصائص المديرين التنفيذيين على كفاءة القرارات الاستثمارية: دراسة تطبيقية"

هدفت الدراسة إلى بيان دور القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين، وجودة التقارير المالية، والالتزام بآليات حوكمة الشركات في تخفيض عدم كفاءة القرارات الاستثمارية، سواء كان الناتج عن نقص الاستثمار أو حتى بالإفراط في الاستثمار في الشركات غير المالية المقيدة بسوق الأوراق المصرية خلال الفترة 2007-2017. وقد توصلت الدراسة إلى ارتفاع جودة التقارير المالية والالتزام بآليات

حوكمة الشركات والقدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين من شأنه تخفيض عدم كفاءة القرارات الاستثمارية بشكل عام، كما أضافت الدراسة أن جودة التقارير المالية تدفع إلى تخفيض عدم الكفاءة في القرارات الاستثمارية والإفراط في الاستثمار.

5- دراسة (يوسف، 2018) "التدفقات النقدية التشغيلية ومستوى المديونية كمتغيرين معدلين للعلاقة بين جودة التقارير المالية وكفاءة الاستثمار: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية"

استهدف هذا البحث دراسة واختبار أثر التدفقات النقدية التشغيلية ومستوى المديونية على العلاقة بين جودة التقارير المالية وكفاءة الاستثمار في عينة تتكون من 232 مشاهدة في الفترة (2013:2016) لعدد 58 شركة من مختلف قطاعات البورصة المصرية بعد استبعاد المؤسسات المالية نظراً لطبيعتها الخاصة، وتم التوصل إلى أن جودة التقارير المالية تؤثر إيجاباً على كفاءة الاستثمار في بيئة الأعمال المصرية، وأن مستوى المديونية يؤثر عكسياً على قوة ومعنوية علاقة جودة التقارير المالية بكفاءة الاستثمار، وأخيراً تشير النتائج إلى أن جودة التقارير المالية تخفض من حالي عدم كفاءة الاستثمار؛ الاستثمار الزائد ونقص الاستثمار.

الدراسات الأجنبية:

1.دراسة (Amiran et al., 2022) بعنوان " Presentation of Novel Multiple Regression Model for Accounting Information Quality, Corporate Investment, and Moderating Role of Ownership Structure in Companies"

تبحث الدراسة الحالية العلاقة بين جودة المعلومات المحاسبية والاستثمار المؤسسي وهيكل الملكية كمتغير معدل في الشركات الإيرانية، باستخدام تحليل بيانات الشركات خلال الفترة 2009 إلى 2018. حيث طبقت هذه الدراسة نموذج الانحدار المتعدد لاختبار الفرضيات، وأظهرت النتائج أن جودة المعلومات المحاسبية تؤثر بشكل كبير على القرار الاستثماري لعمليات الشركة الرئيسية؛ لذلك تأكدت الفرضية الأولى للبحث. وفي ذات السياق، لا يوجد تأثير لهيكل رأس المال على العلاقة بين جودة المعلومات المحاسبية وقرارات الاستثمار للشركات. وبالتالي، لم يتم تأكيد الفرضية الثانية للبحث.

2.دراسة (Iqbal and Khan, 2020) بعنوان " The impact of financial reporting quality on investment efficiency in non-financial firms"

الغرض من هذه الدراسة هو توضيح تأثير جودة التقارير المالية على كفاءة استثمار في شركات السيارات المدرجة في PSX لفترة من 2005 إلى 2018. ولقد وضحت الدراسة أن الشركات الباكستانية التي تتمتع بجودة أفضل لإعداد التقارير المالية ليست على دراية بعدم كفاءة الاستثمار. وأظهرت نتائج الدراسة أن الشركات التي لديها قيم أعلى لجودة التقارير المالية لديها كفاءة استثمار أعلى، وإن جودة التقارير المالية الأفضل تخلق الثقة بين المساهمين مما يزيد من التحسينات في كفاءة الاستثمار.

3.دراسة (Shahzad, Colombage and Nawaz, 2019) بعنوان: " The Influence of Financial Reporting Quality, Family Ownership, and Audit Quality on Investment Efficiency"

هدفت هذه الدراسة إلى فحص تأثير جودة التقارير المالية وملكية الأسرة على كفاءة الاستثمار، مع مراعاة جودة المراجعة، والحجم، والرافعة المالية، وعمر الشركة بمثابة متغيرات ضابطة. مجتمع العينة المستخدم في هذه الدراسة هم شركات التصنيع المدرجة في بورصة إندونيسيا (IDX) في الفترة 2015-2019. حيث تظهر النتائج أن ملكية الأسرة لها تأثير كبير على كفاءة الاستثمار، في حين أن جودة التدقيق خففت بشكل كبير من علاقة ملكية الأسرة بكفاءة الاستثمار، جودة التقارير المالية ليس لها تأثير كبير على كفاءة الاستثمار وجودة المراجعة لا تخفف بشكل كبير من العلاقة بين جودة التقارير المالية وكفاءة الاستثمار.

4.دراسة (Cherkasova and Rasadi, 2017) بعنوان " Earnings Quality and Investment Efficiency: Evidence from Eastern Europe"

هدفت هذه الدراسة إلى اختبار أثر جودة المعلومات المحاسبية، وخاصة جودة الأرباح، على كفاءة الاستثمار، إلا أنها اختبرت هذه العلاقة على الشركات العاملة في شرق أوروبا. وتشير نتائج الدراسة إلى أن علاقة جودة الأرباح ونقص الاستثمار كانت أكثر

معنوية في القطاع الصناعي مقارنة بقطاع التجزئة، ويرجع ذلك إلى أن الشركات الصناعية في شرق أوروبا تميل أكثر لاستخدام الاستحقاقات، ولديها قدرات أكبر للتعامل مع سوق رأس المال مما يجعلها تميل لاتخاذ قرارات استثمارية طويلة الأجل، كل هذه العوامل السابقة تعزز من دور جودة الأرباح في الحد من نقص الاستثمار، ولكن لم تدعم النتائج وجود اختلافات معنوية بين القطاعين فيما يتعلق بدور جودة الأرباح في الحد من الاستثمار الزائد.

5.دراسة (Nurcholisah،2016) بعنوان: "The Effects of Financial Reporting Quality on Information Asymmetry and its Impacts on Investment Efficiency".

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على العلاقة بين جودة التقارير المالية وعدم تجانس المعلومات وآثارها على كفاءة الاستثمار في عينة من صناديق المعاشات التقاعدية في إندونيسيا، ومن النتائج التي توصلت إليها الدراسة: عدم وجود علاقة بين جودة التقارير المالية وعدم تجانس المعلومات. وعدم وجود علاقة بين جودة التقارير المالية وكفاءة الاستثمار.

الإطار النظري للدراسة

أولاً: مفهوم جودة التقارير المالية:

قد يختلف أو يتشابه مفهوم جودة التقارير المالية وطرق قياس هذه الجودة باختلاف معدي ومستخدمي التقارير المالية حيث عرفت بها بعض الدراسات الأجنبية مثل دراسة (Vincent 2003) على أنها درجة الدقة التي تجعل التقارير المالية ذات قدرة على نقل معلومات مفيدة إلي مستخدمي هذه التقارير المالية عن عمليات الشركة بالشكل الذي يمكنهم من تقدير التدفقات النقدية المتوقعة، حيث اتفق هذا التعريف مع ما ورد في قائمة المفاهيم رقم SFAC8 الصادرة عن مجلس معايير المحاسبة المالية الأمريكي FASB سنة 2010 والتي قرر فيها أن الهدف من إعداد التقارير المالية هو تزويد المستثمرين الحاليين و المستثمرين المتوقعين بالمعلومات التي تساعد في بناء توقعاتهم المستقبلية واتخاذ قرارات استثمارية سليمة، واتفقت دراسة النجار (2016) مع دراسة Trajkovska & Kostadinovski, 2012 ودراسة Mohammadi, 2014 ودراسة (Hairston and Brooks, 2019) أن جودة التقارير المالية هي دقة إعداد التقارير المالية لضمان تقديم معلومات موثوق بها وملائمة لمستخدمي التقارير المالية عن المركز المالي والتدفقات النقدية للشركة بناءً على معايير المحاسبة الدولية بكل شفافية وموضوعية وبدون تحيز أو تلاعب من قبل الإدارة في المعلومات التي تتضمنها تلك التقارير. ويتضح من عرض التعريفات السابقة لجودة التقارير المالية أن معظم الدراسات المحاسبية استخدمت مفاهيم مختلفة للتعبير عن جودة التقارير المالية، وبالتالي لا يوجد تعريف نهائي متفق عليه بين الباحثين لمفهوم جودة التقارير المالية. حيث أشارت دراسة Salehi et al, 2018 إلى أنه لا يوجد تعريف محدد لجودة التقارير المالية فالبعض يطلق عليها جودة الأرباح. ويستنتج الباحثون مما سبق أنه يمكن تعريف جودة التقارير المالية على أنها تلك التقارير المعدة وفقاً لمعايير المحاسبة الدولية بعيدة عن التحيز أو التلاعب من قبل الإدارة في المعلومات التي تتضمنها تلك التقارير، لضما تقديم معلومات موثوقة وملائمة لمستخدمي التقارير المالية.

أهداف التقارير المالية:

تتصف المعلومات التي تقدمها التقارير المالية بالعدالة والحيادية وعدم التحيز لذلك يتمثل دور التقارير المالية في الاقتصاد في تقديم معلومات مفيدة لاتخاذ قرارات الأعمال والقرارات الاقتصادية، وقد وضحت دراسة (بندراس،2018) أهم الأهداف التي تسعى التقارير المالية إلى تحقيقها كما يلي:

- تقديم معلومات ملائمة ومفيدة للمستخدمين الخارجيين عن المركز المالي للمنشأة .
- تقديم المعلومات المفيدة لتقييم أداء المنشأة وموقفها المالي ومدى توفر السيولة.
- تقديم المعلومات عن مدى كفاءة الشركة في تحقيق تدفقات نقدية موجبة وفي تحقيق دخل يتلاءم مع المخاطر المحيطة بالاستثمار.

كما قامت هيئة معايير المحاسبة الدولية المعروفة FASB في بيانها رقم (1) الصادر عام 1978م، باسم "

أهداف التقرير المالي لمنشآت الأعمال" بتحديد اهداف التقارير المالية كما يلي (حنان، 2009م، ص58):

1. توفير المعلومات التي تعيد في ترشيد القرارات الاستثمارية والائتمانية وغيرها من القرارات المماثلة.
 2. توفير المعلومات المتعلقة بموارد الشركة والتزاماتها والتغيرات التي طرأت على هذه الموارد والالتزامات.
 3. توفير المعلومات التي تعيد في تقييم أداء الشركة وتحديد أرباحها والمعلومات التي تعيد في تحديد درجة السيولة والإعسار وتدفق الأموال.
 4. معلومات تعيد في كيفية حصول المنظمة على النقدية وكيفية إنفاقها وأيضاً كيفية حصول المنظمة على موارد نقدية سائلة أخرى وكيفية إنفاقها.
- واتفقت دراسة (شعث، 2017) مع هيئة معايير المحاسبة الدولية حيث وضحت أن الهدف الرئيسي للتقارير المالية هو تزويد المستخدمين الخارجيين والداخليين للتقارير المالية بالمعلومات التي تعيدهم في اتخاذ قراراتهم.

أهمية جودة التقارير المالية:

ترجع أهمية جودة التقارير المالية إلى أهمية المعلومات المحاسبية الموجودة بها وعلى اعتماد الجهات المستخدمة لها على هذه المعلومات، وتختلف المعلومات التي تحتاجها كل فئة من هذه الفئات وفقاً لطبيعة تلك الفئة حيث تشمل فئات مستخدمي التقارير المالية لتشمل جميع من لهم مصلحة في الشركة سواء بشكل مباشر أو غير مباشر. (الحياري، 2017م)

هذا وتمتد التقارير المالية الإدارة بالأساس التي تعتمد عليه في الحكم على قوة وضعف المركز المالي والإنتاجي للشركة، حيث تخدم التقارير المالية إدارة الشركات في العديد من الأغراض فهي لها أهمية كبرى في رسم السياسات والقرارات الاستثمارية الواجب اتباعها لتحقيق الأهداف المحددة مسبقاً للشركة، ومن هذه الأغراض: (الوقاد، 2011م).

1. قياس تكلفة الأنشطة المختلفة التي تقوم بها الشركة.
 2. تحديد الكفاءة النسبية لكل قسم من الأقسام ولكل مرحلة من مراحل الإنتاج في الشركة.
 3. تقييم مستوى أداء الأفراد المسؤولين بالشركة ومدى وفائهم بمسئولياتهم المحددة لهم مقدماً.
 4. تقرير السياسات والإجراءات الإدارية الجديدة اللازمة للوصول إلى أهداف الشركة.
 5. تقييم أنظمة الرقابة الداخلية بالشركة.
- وقد أشارت دراسة (أحمد، 2016) إلى أهم مصادر المعلومات التي يعتمد عليها المستخدمين الخارجيين كالمستثمرين والدائنين وغيرهم هي التقارير المالية حيث تتمثل أهميتها المالية لهذه الجهات فيما يلي:

1. الحصول على معلومات لتقييم كفاءة وأداء إدارة الشركات ومدى قدرتها على تحقيق أهداف الشركة.
2. المساعدة في التنبؤ بدرجة الربحية والمخاطر المستقبلية المتعلقة بالاستثمار والتمكن من المفاضلة بين الفرص الاستثمارية المتاحة.
3. تخفيض أثر المعلومات المضللة والضارة أو المضاربات التي تؤدي إلى تسعير خاطئ للأوراق المالية.
4. زيادة ثقة المستثمرين المحليين والدوليين في البيانات المالية مما يخفف من مشكلة عدم تماثل المعلومات.
5. مساعدة الدائنين على تحديد درجة السيولة والقدرة الائتمانية ومعدل التدفقات النقدية للشركات.

ثانياً: مفهوم كفاءة الاستثمار:

تعد كفاءة الاستثمار مصدر قلق كبير في الإدارة المالية (Xin, 2017)، فمن الناحية المفاهيمية فإن كفاءة الاستثمار تتمثل في استثمار الشركات في المشروعات ذات صافي القيمة الحالية الموجبة، وبالتالي فإن الاستثمار الأقل من اللازم يعني إضاعة فرص استثمارية ذات صافي قيمة عالية موجبة، وفي المقابل فإن الإفراط في الاستثمار قد يؤدي إلى الاستثمار في مشاريع ذات صافي قيمة عالية سالبة (Biddle et al., 2009)، لذلك يعتبر تحقيق كفاءة الاستثمار من أهم مسؤوليات مديرو الشركات، حيث يعد قرار الاستثمار هو الدافع لإحداث التدفقات النقدية المستقبلية والتي ترفع من مستوى الشركة إلى الأعلى بمعنى تعظيم قيمة الشركة

(Brogaard et al.,2019) كما يرى (Ward et al.,2020) إن كفاءة الاستثمار يمكن أن تخلق قيمة للمساهمين وتزيد من نمو الشركة بينما تضارب مصالح المديرين مع مصالح المساهمين يمكن أن تفشل عملية الاستثمار، لذا فإن مشكلة الوكالة يمكن تؤدي إلى نقص الاستثمار (Under investment) - يحدث عندما يكون الاستثمار أقل من اللازم ويعني أن هناك فرص استثمارية ذات قيمة موجبة ولا تقوم بتنفيذها- أو زيادة في الاستثمار (Over investment)- يحدث عند قيام الشركة بتنفيذ مشروعات استثمارية ذات قيمة سالبة- (Biddle et al.,2009; Gomariz and Ballesta, 2014; Abed and Abdalla,2019).

أهداف الاستثمار:

تختلف أهداف الاستثمار من مستثمر لآخر حيث يعتبر الهدف الرئيسي والأهم لأي مستثمر هو الموازنة بين العائد والمخاطرة والسيولة، حيث قامت دراسة (جردان، 2012م، ص16) بتلخيص أهم الأهداف الرئيسية للاستثمار فيما يلي:

- الهدف العام للاستثمار مهما يكن نوع الاستثمار هو تحقيق العائد.
- تكوين الثروة وتنميتها، تكون عن طريق سعي المستثمر من وراء العملية الاستثمارية إلى تكوين ثروة والعمل على تنميتها في المستقبل.
- تأمين الحاجات المتوقعة وتوفير السيولة لمواجهة تلك الحاجات.

دور جودة التقارير المالية في رفع كفاءة الاستثمار:

التقارير المالية ذات الجودة المرتفعة يمكن أن تساعد في التقليل من عدم تماثل المعلومات بين الإدارة والمستثمرين، مما يؤدي إلى علاج مشكلات الوكالة، حيث تشير الدراسات السابقة إلى أن المعلومات المالية المفصح عنها في التقارير المالية يمكن أن تساعد بشكل كبير في التخفيف من مشكلة زيادة الاستثمار أو نقص الاستثمار، ومن ثم زيادة كفاءة القرارات الاستثمارية (Li and Wang, 2010) من خلال تخفيض تكاليف الاختيار العكسي من خلال تقليص عدم تماثل المعلومات المتاحة بين الشركة والمستثمرين. إضافة لذلك إن التقارير المالية تلعب دوراً مهماً وحاسماً في التخفيف من مشاكل الوكالة، حيث تعتبر المعلومات المالية تمثل مصدراً مهماً للمعلومات التي يستخدمها المساهمون لمتابعة أداء المديرين، فيمكنها تحسين كفاءة الاستثمار من خلال زيادة قدرة المساهمين في مراقبة المديرين، وبالتالي تحسين اختيار المشاريع. فمن ناحية أخرى، أن هذه التقارير المالية يمكن أن تسهل عملية تمويل المشروعات الاستثمارية طويلة الأجل ذات العائد المرتفع وتساعد في تحسين وضع السيولة في سوق المال وذلك بالشكل الذي يؤدي تخفيض تكلفة التمويل (Beatty et al. 2010; Li and Wang 2010; Biddle et al. 2009; Verrecchia, 2001). ومن ناحية أخرى فإن المعلومات المالية ذات الجودة المرتفعة تمثل مصدراً هاماً للمعلومات التي يمكن لحملة الأسهم أن يستخدموها لمراقبة أعمال إدارة الشركة، مما يساعد في إيجاد دور إشرافي على سوق المال بالشكل الذي يساهم في تخفيض مشكلات الوكالة (السلوك الانتهازي) بين حملة الأسهم والمديرين، وتحسين أداء الإدارة عند الاختيار من بين المشروعات الاستثمارية، وتخفيض تكاليف التمويل الخارجي؛ وذلك بما يؤدي في النهاية إلى زيادة كفاءة القرارات الاستثمارية (Hewitt et al. 2014; Boubaker et al. 2014; Li and Wang 2010; Bushman and Smith, 2001).

الأثر التفاعلي للرافعة المالية على العلاقة بين جودة التقارير وكفاءة القرارات الاستثمارية

يجب أن تستند السياسات المعتمدة للاستثمار على العوامل التي تؤثر على الربحية أو صافي التدفقات النقدية أو صافي قيمة الشركة، حيث أشارت العديد من نتائج الدراسات السابقة التي أجريت لاختبار العلاقة بين الرافعة المالية والقرارات الاستثمارية إلى أن الشركات التي يكون لديها فرص وبدائل استثمارية متنوعة وكبيرة الحجم يقل توجهها للتمويل بالدين بينما يزداد توجه الشركات للتمويل بالدين كلما تقلصت البدائل والفرص (شاهين، 2017) (كريمة و احسين، 2019)، فقد قام (Varouj et al. (2005) في دراسة لتحليل أثر الرفع المالي على الاستثمار حيث توصلوا إلى وجود علاقة سلبية ولكن قوية بين الرفع المالي والاستثمار للشركات ذات فرص النمو المنخفض مقارنة بالشركات ذات فرص النمو العالية.

ولقد تطرقت الدراسات السابقة إلى أثر مستوى المديونية على جودة التقارير المالية وكفاءة الاستثمار، حيث اتفقت دراسة (Ding et al., 2013; Beatty et al., 2010) على إن ارتفاع مستوى الرافعة المالية قد يدفع الإدارة لممارسة إدارة الأرباح لتحسين مركزها المالي وجدارتها الائتمانية، مما يقلل من جودة التقارير المالية، ومن ثم أثر جودة التقارير المالية على كفاءة الاستثمار، كما إن ارتفاع مستوى الرافعة المالية يقلل من حوافز الإدارة للاستثمار، نظراً لأن الاستثمار سوف يحتاج مزيد من التمويل الخارجي، ويرفع من مستويات الاقتراض بشكل أكبر في حالة الاعتماد على الرافعة المالية، وينتج عن ذلك نقص في الاستثمار وهو أحد وجهي عدم كفاءة القرارات الاستثمارية.

ثالثاً: مفهوم وأهمية الرافعة المالية Financial Leverage:

تشير الرافعة المالية إلى استخدام أموال الغير في التمويل بهدف زيادة أرباح التشغيل قبل الفوائد والضرائب (الهوري، 1996، ص166)، وتقيس الرافعة المالية مدى تعرض الشركة إلى المخاطر المالية، وهي أيضاً تعكس درجة التغير في عائد السهم الواحد من أرباح التشغيل الناتجة عن التغير في نسبة أرباح التشغيل قبل الفوائد والضرائب (EBET). (Akintoye, 2008, P.23)، وقد عرفت دراسة (الشيخ، 2008) على إنها الاستعانة بأموال الآخرين لتحقيق أرباح إضافية يستفيد منها ملاك الشركة، لذا فهو يعتمد على الاقتراض لتمويل عمليات الشركة بهدف تحقيق عائد يترتب عليه زيادة أرباح الملاك.

وقد عبرت دراسة (قصبة، 2010) أن الرافعة المالية من المصطلحات التي ابتدعتها الذهنية المؤسساتية لتغليف الأشياء غير المحببة أو السلبية وإعطائها مظهراً جميلاً، فبدلاً من أن نقول استئانة أو مديونية وهو مصطلح يوحي بالمخاطرة والضعف يقال الرافعة المالية وهو مصطلح يوحي بالثقة والقوة. وقد تضطر بعض الشركات إلى تخفيض الرافعة المالية وذلك بهدف تخفيض مستوى المخاطر أو بسبب عدم الرغبة في تبني سياسة مالية مضمخطة بهدف الالتزام تجاه أصحاب الديون (Jensen, 1986). وفي المقابل فقد أشار كل من (النجار، 2013) و(إبراهيم، 2010) بأن إدارات الشركات قد تجبر على زيادة الرافعة المالية بمعدلات أعلى من المعدلات المثالية بهدف التقليل من احتمالات السيطرة الخارجية والحفاظ على السيطرة وقوة التصويت للمساهمين القدامى وأن هذه السياسة ستقود بالنهاية إلى تعزيز وتقوية أداء تلك الشركات.

منهجية الدراسة

لتحقيق أهداف الدراسة واختبار الفرضيات قد تم مراجعة الدراسات السابقة المتعلقة بموضوع الدراسة التي تسعى إلى التعرف على أثر جودة التقارير المالية على كفاءة الاستثمار في ظل وجود الرافعة المالية كمتغير معدل وبناءً على ذلك تم تحديد جوانب وأبعاد الظاهرة موضع الدراسة مسبقاً. فقد اتبعت الدراسة المنهج الوصفي التحليلي الذي يهدف إلى توفير البيانات والحقائق عن مشكلة الدراسة لتفسيرها والوقوف على دلالاتها.

مجتمع وعينة الدراسة.

يتكون مجتمع البحث من جميع الشركات غير المالية المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية، حيث بلغ عدد الشركات غير المالية المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية 33 شركة حتى تاريخ 2021/12/31. وتكونت عينة البحث من جميع الشركات التي توفرت قوائمها المالية مدققة ومنشورة ولم تتوقف عن التداول خلال فترة البحث، والتي اكتملت لها البيانات اللازمة كافة لتقدير متغيرات الدراسة للفترة من 2015-2021م، وذلك لأن الشركات المالية لها نظام إفصاح ومعالجات مالية ومحاسبية مختلفة عن الشركات غير المالية، حيث تم استثناء شركتين من السوق لم تتوفر لها البيانات اللازمة. ويوضح الجدول رقم (1) عينة ومجتمع البحث على النحو التالي:

جدول رقم (1): عينة ومجتمع البحث

فلسطين		المجتمع
النسبة	العدد	
100%	33	المسجلة
6%	2	المستبعدة

94%	31	عينة البحث
-----	----	------------

(المصدر: إعداد الباحثون بالاعتماد على معلومات الشركات المدرجة في بورصة فلسطين)

وبالتالي كانت العينة النهائية التي تم إجراء الدراسة عليها تتكون من (31) شركة والتي تشكل ما نسبته 94%، حيث تم جمع القوائم المالية لتلك الشركات من سنة (2015-2021) بواقع (217) مشاهدة، والجدول رقم (2) يوضح أن أكبر القطاعات تمثيلاً في عينة الدراسة هو قطاع الصناعة بنسبة 42%، يليه قطاع الاستثمار و قطاع الخدمات بنفس النسبة 29% لكل منهما .

جدول رقم (2): توزيع عينة الدراسة حسب القطاع الاقتصادي.

النسبة المئوية	* عدد المشاهدات	عدد الشركات	القطاع
42%	91	13	قطاع الصناعة
29%	63	9	قطاع الاستثمار
29%	63	9	قطاع الخدمات
100.00%	172	13	المجموع

(المصدر: إعداد الباحثون بالاعتماد على معلومات الشركات المدرجة في بورصة فلسطين)

* عدد المشاهدات = كل شركة * عدد السنوات

قياس متغيرات الدراسة:

3.4.1 المتغير المستقل: جودة التقارير المالية:

يتمثل المتغير المستقل لهذه الدراسة في مؤشر جودة التقارير المالية في الشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين، وقم تم قياس جودة التقارير المالية من خلال دلالة الاستحقاقات الاختيارية، حيث تقيس الاستحقاقات مدى وجود إدارة أرباح في ظل القواعد والقوانين السائدة، كمقياس غير مباشر لجودة التقارير المالية، ويفترض استخدام الإدارة للاستحقاقات الاختيارية التي يمكن التحكم بها بغرض إدارة الأرباح، حيث تشير الاستحقاقات الاختيارية الموجبة لتلاعب الإدارة لتضخيم الأرباح، والاستحقاقات الاختيارية السالبة تشير لتلاعب الإدارة لتخفيض الأرباح، مما يؤثر سلباً على جودة التقارير المالية (Healy & Wahlen, 1999; Trejo et al., 2016)، وإذا كانت الاستحقاقات الاختيارية مساوية للصفر أو قريبة منه فإن هذا يشير إلى عدم وجود إدارة للأرباح. وقد تم قياس الاستحقاقات الاختيارية بواسطة المقياسين التاليين:

1. نموذج جونز المعدل اعتماداً على الاستحقاقات الاختيارية (Modified Jones Model)

$$\frac{TACC_{it}}{TA_{it-1}} = B_0 + B_1 \frac{1}{TA_{it-1}} + B_2 \frac{(\Delta Rev_{it} - \Delta Rec_{it})}{TA_{it-1}} + B_3 \frac{PPE_{it}}{TA_{it-1}} + \epsilon_{it}$$

حيث: $TACC_{it}$ إجمالي الاستحقاقات وتساوي الدخل من العمليات المستمرة مطروحاً منها التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية.

ΔRev_{it} التغير في الإيرادات عن السنة السابقة.

ΔRec_{it} التغير في حسابات العملاء والمدينين عن السنة السابقة.

PPE_{it} صافي قيمة الأصول الثابتة للشركة i في نهاية السنة t .

TA إجمالي الأصول.

B_0, B_1 .. القيم المقدرة لمعاملات النموذج، والتي ستستخدم في تقدير الاستحقاقات غير الاختيارية في النموذج .

ϵ_{it} تمثل بواقي النموذج Residuals والتي تشير إلى المكون الاختياري من الاستحقاقات الاجمالية.

المقياس الثاني: نموذج Kothari Leone & Wasley, 2005

إن نموذج (Kothari & al., 2005) هو عبارة عن نموذج (Jones, 1995) المعدل مصححاً بمعدل العائد على الأصول (ROA)، هذا الأخير يعتبر من أحدث وأدق النماذج في تقدير المستحقات الاختيارية بالتالي قياس ممارسات إدارة الأرباح، لذلك اعتمد الباحثون

عليه كمقياس آخر لقياس ممارسات إدارة الأرباح في الشركات غير المالية المدرجة في سوق فلسطين، ويكون ذلك بحساب المستحقات الكلية وتقدير المستحقات غير الاختيارية ثم حساب المستحقات الاختيارية وفق المعادلة التالية:

$$TACit/Ait-1 = B0+B1(1/Ait-1) + B2 \frac{(\Delta Rev_{i,t} - \Delta Rec_{i,t})}{TAit-1} + B3 (PPEit/Ait-1) + B4 ROAit + Eit$$

حيث: **TACit**: إجمالي الاستحقاقات وتساوي الدخل من العمليات المستمرة مطروحاً منها التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية.

NDAC I,t: المستحقات غير الاختيارية للشركة (i) خلال الفترة t.

DAC I,t: المستحقات الاختيارية للشركة (i) خلال الفترة t.

ΔRevi,t: التغير في الإيرادات عن السنة السابقة.

ΔReci,t: التغير في حسابات العملاء والمدينين عن السنة السابقة.

PPEi,t: صافي قيمة الأصول الثابتة للشركة i في نهاية السنة t.

Ait-1: إجمالي الأصول للشركة i خلال الفترة (t-1).

ROA I,t: معدل العائد على أصول الشركة (i) خلال الفترة t.

Eit: الخطأ العشوائي ويعبر عن قيمة المستحقات الاختيارية.

B0, B1..: المعامل الثابت لمعادلة الانحدار.

المتغير التابع: كفاءة الاستثمار

اعتمد الباحثون في هذه الدراسة في قياس الكفاءة الاستثمارية على نموذج الانحراف عن الاستثمار الأمثل لقياس الكفاءة الاستثمارية، والتي يتم قياسها بالقيمة المطلقة لبواقي نموذج الانحدار الذي يعبر عن العلاقة بين الاستثمار الفعلي والاستثمار المتوقع، ويعد هذا النموذج من أكثر النماذج المتداولة في الدراسات السابقة ذات الصلة، والذي تم تقديمه من خلال دراسة (Biddle, Hilary et al., 2009) ثم عدل في دراسة (Chen, Hope et al., 2011)، وسوف تتم عملية قياسه من خلال المعادلة التالية:

$$IV_{it} = a + b1 NEG_{it-1} + b2 \%RevGrowth_{it-1} + b3 NEG * \%RevGrowth_{it-1} + \epsilon_{i,t}$$

حيث أن **IVit**: = الاستثمار الفعلي للشركة في سنة معينة ويتمثل في مجموع الاستثمارات الجديدة في الأصول الثابتة

والاستثمارات طويلة الأجل ونفقات البحوث والتطوير مخصوماً منها مبيعات الأصول الثابتة والاستثمارات طويلة الأجل.

NEG= متغير وهمي يأخذ القيمة 1 في حالة كان النمو في الإيرادات سالباً، وقيمة صفر في حالة كان النمو في الإيرادات موجباً. **%RevGrowth I,t**: يمثل معدل النمو السنوي في المبيعات من خلال المعادلة التالية: (إيرادات السنة الحالية - إيرادات السنة السابقة) / إيرادات السنة السابقة

ε_{it}: خطأ التقدير العشوائي قيمة البواقي (Residuals) لكل فترة مالية t. ويعبر عن الانحراف عن المستوى الأمثل للاستثمار، كلما انخفضت قيم الخطأ كلما دل ذلك على كفاءة الاستثمار وذلك يتفق مع (Biddle et al (2009) حيث تشير القيم الإيجابية من البواقي على أن الشركة تستثمر بمعدل أعلى مما هو متوقع من نمو المبيعات، ولذا ستفرط في الاستثمار، في المقابل تشير البواقي السالبة إلى إن الاستثمار الحقيقي أقل من الاستثمار المتوقع أو المقدر، مما يدل على نقص الاستثمار (Gomariz and Ballesta,2014; Chen et al. 2011; Biddle et al. 2009).

المتغير المعدل: الرافعة المالية

وتم قياسها من خلال قسمة إجمالي الالتزامات على إجمالي الأصول في دراسة (Houcine,2017) ودراسة (Gill & Obradovich,2012).

التحليل الإحصائي:

التحقق من صلاحية البيانات للتحليل الإحصائي.

قبل البدء بتحليل البيانات وتقدير نماذج البحث واختبار الفرضيات لابدّ أولاً من التحقق من صلاحية البيانات، ويتم ذلك عبر مجموعة من الاختبارات، هي: التوزيع الطبيعي، وتجانس تباين الخطأ العشوائي (Homoscedasticity)، حيث إنّه تم استخدام أسلوب (Panel Data) في عرض البيانات.

نتائج التحليل الإحصائي

الجدول رقم (3): الإحصاء الوصفي للمتغيرات:

المتغيرات	Mean	Std. Dev.	Maximum	Minimum
الكفاءة الاستثمارية	3.3101	12.09346	99.63	0.00
إدارة الأرباح Modified Jones	0.0044	0.0737	0.3148	-0.3466
إدارة الأرباح Kothari & Wisely model	-0.008	0.0711	0.2995	-0.2794
درجة الرافعة المالية	0.3494	0.2004	0.7801	0.0122

(المصدر: إعداد الباحثون بالاعتماد على معلومات الشركات المدرجة في بورصة فلسطين)

يلاحظ من الجدول رقم (3) إنّ الانحراف المعياري لمتغيرات الدراسة كان مرتفعاً نسبياً مقارنة بالوسط الحسابي، ويتضح ذلك في المتغيرات (الكفاءة الاستثمارية و إدارة الأرباح Modified Jones Model و إدارة الأرباح Kothari & Wisely model)، حيث يتضح التباين في متغير الكفاءة الاستثمارية في الشركات حيث بلغ الانحراف المعياري للكفاءة الاستثمارية (12.0935)، إذ نجد إن أعلى قيمة تساوي (99.63) وأقل قيمة تساوي (0.00)، كما يبلغ متوسط كفاءة الاستثمار (3.3101)، وهو ما يعكس فائض الاستثمار وهو أحد أوجه عدم كفاءة الاستثمار وربما يعزى ذلك إلى سهولة الحصول على التمويل لزيادة الاستثمار في البيئة الفلسطينية، وانخفاض الفرص الاستثمارية المتاحة في بيئة الأعمال الفلسطينية مقارنة مع البيئات الأخرى الأكثر انفتاحاً واستقراراً، وحالة التذبذب وعدم الاستقرار التي تعاني منها الشركات الفلسطينية بسبب الأوضاع الاقتصادية والسياسية المحيطة بالبلد، ويتمثل كذلك في ممارسات إدارة الأرباح من خلال نموذج Modified Jones Model إذ نجد أن أعلى قيمة تساوي (0.3148) وأقل تساوي (-0.3466)، حيث بلغ متوسط الاستحقاقات الاختيارية من خلال نموذج Modified Jones (0.0044)، ويرجع ذلك أن الشركات غير المالية تسعى إلى تضخيم الأرباح المعلنة خلال فترة الدراسة، كما ويتضح تباين قيم الانحراف المعياري في ممارسات إدارة الأرباح من خلال نموذج Kothari & Wasley إذ إن أعلى قيمة تساوي (0.2995) وأقل قيمة تساوي (-0.2794)، كما تنخفض قيم الانحراف المعياري في متغير الرافعة المالية حيث بلغ الانحراف المعياري (0.2004)، إذ إن أعلى قيمة تساوي (0.7801) وأقل قيمة تساوي (0.0122)، حيث بلغ متوسط الرافعة المالية للشركات غير المالية خلال فترة الدراسة (0.3494)، ويشير ذلك إلى إن الشركات الفلسطينية تتمتع بقدرة عالية على الاستدانة، كما أن انخفاض الانحراف المعياري تشير إلى عدم التفاوت الكبير في قيمة الرافعة المالية الذي يمكن أن يعزى إلى تأثير الحجم.

اختبار التوزيع الطبيعي.

للتحقق من مدى اقتراب البيانات من توزيعها الطبيعي، تم استخدام اختبار (Jarque-Bera) المعلمي حيث تكون قاعدة القرار قبول الفرضية العدمية -إن البيانات تتبع التوزيع الطبيعي- إذا كانت احتمالية اختبار (J-B) أكبر من (5%)، قد أظهرت نتائج اختبار التوزيع الطبيعي كما هي في الجدول رقم (4) أن احتمال (J-B) لغالبية المتغيرات كانت أقل من (5%)؛ مما يعني عدم اقترابهم من التوزيع الطبيعي، وللتغلب على مشكلة عدم التوزيع طبيعياً؛ تم أخذ اللوغاريتم الطبيعي (ln) للمتغيرات.

جدول رقم (4): جدول التوزيع الطبيعي

(Jarque-Bera) Test			
سوق فلسطين			Variable
التوزيع	sig	J-B	
غير طبيعي	0.0000	40.2327	الكفاءة الاستثمارية

إدارة الأرباح Modified Jones Model	240.9214	0.0000	غير طبيعي
إدارة الأرباح Kothari & Wisely model	139.0410	0.0000	غير طبيعي
درجة الرفع المالي	5.5796	0.0614	طبيعي

(المصدر: إعداد الباحثون بالاعتماد على معلومات الشركات المدرجة في بورصة فلسطين)

اختبار مساواة متوسط البواقي للصفر (Mean of Residual)

حيث أظهر هذا الاختبار عدم وجود مشكلة للبواقي في نماذج البحث، ويلاحظ من جداول الانحدار لجميع نماذج البحث إن قيمة متوسط البواقي للنماذج مختلفة كانت قريبة من الصفر.

اختبار عدم ثبات تباين الخطأ العشوائي (Heteroskedasticity Test)

تم استخدام اختبار (Robust_Standard_Errors) وذلك لضبط مشكلة عدم تجانس تباين الخطأ العشوائي (Heteroskedasticity) لنماذج البحث؛ تبين إن إحصائية (White) كانت أقل من (0.05) لجميع نماذج البحث.

جدول رقم (5): ارتباط بيرسون لمقياسين جودة التقارير المالية والرافعة المالية

Correlation	إدارة الأرباح Jones	إدارة الأرباح Kothari	درجة الرفع المالي
إدارة الأرباح Modified Jones Model	1		
إدارة الأرباح Kothari & Wisely model	0.9510	1	
درجة الرفع المالي	-0.1281	-0.0705	1

(المصدر: إعداد الباحثون بالاعتماد على معلومات الشركات المدرجة في بورصة فلسطين)

يظهر الجدول رقم (5) وجود ارتباط عالٍ بين بعض مقاييس المتغير المستقل في النموذج حيث كانت أعلى قيمة الارتباط بين المقاييس 95%؛ حيث بلغت العلاقة بين (إدارة الأرباح Jones و إدارة الأرباح Kothari 95%)، الأمر الذي يدل على وجود ارتباط عالي بين نموذج Modified Jones Model ونموذج Kothari & Wisely model اللذان يمثلان متغير وكيل عن جودة التقارير المالية حيث بلغت قوة العلاقة بين النموذجين 0.9510، وهذا أمر طبيعي ويمكن من الوصول إلى مصداقية وموثوقية النتائج وللتأكد تم إجراء اختبار (Variance Inflation Factor VIF).

اختبار التداخل الخطي

إن قوة النموذج الخطي العام تعتمد على فرضية استقلال كل متغير من المتغيرات المستقلة، وإذا لم يتحقق هذا الشرط؛ فإن النموذج الخطي العام عندئذٍ لا يصلح للتطبيق، ولا يمكن اعتباره جيداً لعملية تقدير المعلومات، ولتحقيق ذلك تم استخدام مقياس (Collinearity Statistics) وذلك بحساب معامل (VIF) لكل نموذج من نماذج قياس المتغيرات المستقلة، إذ يعد ذلك الاختبار مقياساً لتأثير الارتباط بين نماذج قياس المتغيرات المستقلة، يلاحظ في الجدول رقم (6) إن قيمة (VIF) لمقياسين إدارة الأرباح Jones و إدارة الأرباح Kothari تجاوزت 10 المستقلة مما يعني إن الارتباط بين نموذج Modified Jones Model و نموذج Kothari Leone & Wasley عالية جداً، وهو ما يدل على أن نموذج Modified Jones Model يقوم بعمل نموذج Kothari Leone & Wasley، وعليه سيتم دراسة المتغيرات في نماذج منفصلة.

جدول رقم (6): التداخل الخطي للمتغيرات المستقلة

VIF	Variables
10.916	إدارة الأرباح Modified Jones Model

10.793	إدارة الأرباح Kothari & Wisely model
1.044	درجة الرفع المالي

(المصدر: إعداد الباحثون بالاعتماد على معلومات الشركات المدرجة في بورصة فلسطين)

اختبار الفرضيات ومناقشة النتائج

بعد التأكد من صلاحية البيانات للتحليل الاحصائي يمكن الآن اختبار نماذج الدراسة؛ ولغرض اختبار نماذج الدراسة تم تصميم النماذج بحيث تم استخدام أسلوب الانحدار الخطي المتعدد على مستوى العينة ككل. ولمعرفة الأسلوب الملائم لهذه الدراسة، فقد تم الاعتماد على أسلوب (Cross- section random) واختبار (Hausman Test) الملائم لجميع النماذج. للحكم على معنوية الأثر الارتباطي للمتغير المستقل، والمتغير التابع بشكل عملي وفاعل يتم اتباع قاعدة القرارات التالية لإطلاق الحكم الحيادي، وهي:

- إذا كانت (Sig.R < 5%) يتم قبول الفرضية H0 (لا توجد علاقة).
- إذا كانت (Sig.R > 5%) يتم قبول الفرضية H1 (توجد علاقة).

اختبار الفرضية الأولى: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لجودة التقارير المالية من خلال نموذج Modified Jones Model على الكفاءة الاستثمارية في الشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين.

جدول رقم (7): تحليل الانحدار الخطي المتعدد لجميع شركات عينة البحث

المتغير التابع الكفاءة الاستثمارية		المتغيرات المستقلة
Coefficient	sig	
3.246805	0.0315	A
15.50847	0.0185	EM (jones)
0.04		Adjusted R ²
0.000		Mean of residual
0.000		White

(المصدر: إعداد الباحثون بالاعتماد على معلومات الشركات المدرجة في بورصة فلسطين)

وبملاحظة معنوية قيمة العلاقة على مستوى جميع شركات العينة كما هو موضح في الجدول رقم (7)، تبين إنه يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لإدارة الأرباح المقاسة من خلال نموذج EM (jones) على الكفاءة الاستثمارية عند مستوى ($\alpha \leq 0.05$) في جميع شركات عينة الدراسة في الفترة t، حيث كانت قيمة sig أقل من (5%)، وبناءً عليه يتم قبول الفرضية البديلة التي تنص على إنه: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لجودة التقارير المالية المقاسة من خلال نموذج EM (Modified jones) على الكفاءة الاستثمارية عند مستوى ($\alpha \leq 0.05$) في جميع شركات عينة الدراسة في الفترة t للشركات الفلسطينية في سوق فلسطين، ويرجع ذلك -وفق رأي الباحثون إلى إن ممارسات الشركات لإدارة الأرباح تساعد في تحقيق الكفاءة الاستثمارية من خلال تجميل التقارير المالية وتعزيز قدرتها في الحصول على التمويل اللازم لاقتناص الفرص الاستثمارية اللازمة لتحقيق الكفاءة الاستثمارية، حيث إن المديرين الذين يرتبطون مع الشركة من خلال عقود حوافز، يميلون إلى ممارسة إدارة الأرباح لتحقيق الكفاءة الاستثمارية مما يؤدي إلى انخفاض جودة التقارير المالية كأحد اليات التي تساعد المديرين على إخفاء التلاعب بالأرباح. وهكذا تبين للباحثين إن البحوث والدراسات السابقة التي اهتمت بدراسة مسببات أو تفسيرات حدوث انخفاض جودة التقارير المالية في المستقبل، قد اعتمدت بشكل

كبير على الحجج المستندة إلى نظرية الوكالة Agency theory التي ترجح إلى إن المديرين يسعون للحصول على مزيد من الحوافز الإدارية بغرض تحقيق الكفاءة الاستثمارية من خلال ممارسة إدارة الأرباح التي تتطوي على نقص جودة التقارير المالية. وهذا يتفق مع دراسة (Biddle et al., 2009) التي أجريت في بيئة الأعمال الأمريكية، والتي توصلت إلى أن العلاقة بين جودة التقارير المالية ترتبط سلبياً بالاستثمار عندما يكون الاستثمار الكلي على مستوى الدولة والصناعة مرتفعاً. علاوة على ذلك اتفقت نتائج الدراسة مع دراسة (علي، 2017) والتي توصلت إلى أن العلاقة بين جودة التقارير المالية والاستثمار الأكثر من اللازم تكون عكسية ويشير هذا إلى انخفاض الدور الرقابي للتقارير المالية على القرارات الاستثمارية التي يتخذها المديرون، وبالتالي تنخفض قدرتها في الحد من السلوك الانتهازي الذي يسلكه المديرون لتعظيم منفعتهم الشخصية.

- اختبار الفرضية الأولى على مستوى القطاعات

جدول رقم (8): تحليل الانحدار الخطي المتعدد لجميع شركات عينة البحث لنموذج الدراسة

المتغير التابع الكفاءة الاستثمارية						المتغيرات المستقلة
قطاع الاستثمار		قطاع الخدمات		قطاع الصناعة		
Coefficient	sig	Coefficient	sig	Coefficient	sig	
-0.027	0.000	-0.024	0.000	2.348	0.0666	A
-0.006	0.934	-0.002	0.974	16.606	0.0366	EM (jones)
0.934		0.974		0.0366		Prob(F-statistic)
0.001		0.001		0.102		Adjusted R ²
0.000		0.000		0.000		Mean of residual
0.000		0.000		0.000		White

(المصدر: إعداد الباحثون بالاعتماد على معلومات الشركات المدرجة في بورصة فلسطين)

وبملاحظة معنوية قيمة العلاقة على مستوى شركات القطاع الصناعي كما هو موضح في الجدول رقم (8)، تبين إنه يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لإدارة الأرباح المقاسة من خلال نموذج EM (jones) على الكفاءة الاستثمارية عند مستوى ($\alpha \leq 0.05$) في شركات القطاع الصناعي في الفترة t، حيث كانت قيمة sig أقل من 5%، وبناءً عليه يتم قبول الفرضية البديلة التي تنص على إنه: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لجودة التقارير المالية المقاسة من خلال نموذج EM (jones) على الكفاءة الاستثمارية عند مستوى ($\alpha \leq 0.05$) في شركات القطاع الصناعي في الفترة t للشركات الفلسطينية في سوق فلسطين. أما على مستوى شركات قطاع الخدمات والاستثمار كما هو موضح في الجدول رقم (8)، تبين إنه لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لإدارة الأرباح المقاسة من خلال نموذج EM (jones) على الكفاءة الاستثمارية عند مستوى ($\alpha \leq 0.05$) في شركات قطاع الخدمات والاستثمار في الفترة t، حيث كانت قيمة sig أكبر من 5%، وبناءً عليه يتم قبول الفرضية العدمية التي تنص على إنه: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لجودة التقارير المالية المقاسة من خلال نموذج EM (jones) على الكفاءة الاستثمارية عند مستوى ($\alpha \leq 0.05$) في شركات قطاع الخدمات والاستثمار في الفترة t للشركات الفلسطينية في سوق فلسطين. ويرجع هذا الاختلاف بين القطاعات وفق رأي الباحثون إلى إن المديرين في القطاع الصناعي يسعون إلى ممارسة إدارة الأرباح أكثر من القطاعات الأخرى بسبب ارتباط حوافزهم بتحقيق الكفاءة الاستثمارية بنسبة كبيرة مما يدفعهم إلى ممارسة إدارة الأرباح، وإن القطاع الصناعي هو أكثر القطاعات تأثراً بالظروف السياسية والاقتصادية السيئة في البيئة الفلسطينية. علاوة على ذلك ممارسة إدارة الأرباح من خلال الاستحقاقات تكون أسهل في القطاع الصناعي مقارنة بالقطاعات الأخرى. لذلك لا تؤثر ممارسات إدارة الأرباح كمؤشر وكييل عن جودة التقارير المالية على كفاءة الاستثمار في القطاع الخدمات والاستثمار لأنهم لا يعتمدون بشكل كبير على جودة التقارير المالية في تحقيق الكفاءة الاستثمارية.

- اختبار الفرضية الرئيسية الثانية: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لإدارة الأرباح من خلال نموذج Kothari & Wisely model على الكفاءة الاستثمارية في الشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين.

جدول رقم (9): تحليل الانحدار الخطي المتعدد لجميع شركات عينة البحث

المتغير التابع الكفاءة الاستثمارية		المتغيرات المستقلة
Coefficient	sig	
3.443871	0.054	A
14.9975	0.1882	EM (kothari)
0.011		Adjusted R ²
0.000		Mean of residual
0.000		White

(المصدر: إعداد الباحثون بالاعتماد على معلومات الشركات المدرجة في بورصة فلسطين)

وبملاحظة معنوية قيمة العلاقة على مستوى جميع شركات العينة كما هو موضح في الجدول رقم (9)، تبين إنه لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لإدارة الأرباح المقاسة من خلال نموذج EM (kothari) على الكفاءة الاستثمارية عند مستوى ($\alpha \leq 0.05$) في جميع شركات عينة الدراسة في الفترة t، حيث كانت قيمة sig أكبر من (5%)، وبناءً عليه يتم قبول الفرضية العدمية التي تنص على إنه: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لجودة التقارير المالية المقاسة من خلال نموذج EM (kothari) على الكفاءة الاستثمارية عند مستوى ($\alpha \leq 0.05$) في جميع شركات عينة الدراسة في الفترة t للشركات الفلسطينية في سوق فلسطين، ويرجع ذلك - وفق رأي الباحثون إلى انخفاض جودة التقارير المالية بشكل كبير بسبب ممارسات إدارة الأرباح غير المشروعة في الشركات غير المالية، حيث لم تعبر هذه التقارير تعبيراً صادقاً عن المركز المالي الاقتصادي للمنشأة، لذا يؤدي انخفاض جودة التقارير إلى انخفاض الدور الرقابي للتقارير المالية في التأثير على القرارات الاستثمارية التي يتخذها المديرين، وفقدان الثقة في هذه التقارير من قبل المستخدمين وأصحاب رؤوس الأموال، حيث إن نموذج Kothari يأخذ بعين الاعتبار العائد على الأصول وهو المتغير الذي يفيد الجهات الخارجية كالمانيين ومقدمي رؤوس الأموال في الاستفادة من جودة التقارير المالية في تحقيق كفاءة الاستثمار من وجهة نظرهم كمستثمرين وليس من وجهة نظر الإدارة وهو السبب في عدم تأثير جودة التقارير المالية على كفاءة الاستثمار في ظل هذا المقياس. وانفقت نتائج الدراسة مع دراسة (شحاتة، 2021) أن عدم معنوية العلاقة بين جودة التقارير المالية وكفاءة الاستثمار قد يرجع في جزء منه لانخفاض حجم العينة، مقارنة بالدراسات الأجنبية التي توصلت إلى علاقة معنوية، كما بررت الدراسة أن عدم معنوية العلاقة يرجع جزء كبير منه إلى انخفاض جودة التقارير المالية بشكل كبير في الشركات غير المالية المصرية. كما تتفق أيضاً مع دراسة Nurcholish، 2016 التي توصلت إلى عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة 0.05 بين جودة التقارير المالية وكفاءة الاستثمار. كما أكدت دراسة (النجار، 2016) عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين متوسط جودة التقارير المالية ومتوسط كفاءة الاستثمار للشركات الفلسطينية.

- اختبار الفرضية الثانية على مستوى القطاعات

جدول رقم (10): تحليل الانحدار الخطي المتعدد لجميع شركات عينة البحث لنموذج الدراسة

المتغير التابع الكفاءة الاستثمارية	المتغيرات المستقلة
------------------------------------	--------------------

قطاع الاستثمار		قطاع الخدمات		قطاع الصناعة		A
Coefficient	sig	Coefficient	sig	Coefficient	sig	
-0.027	0.000	-0.024	0.000	-0.018	0.000	
-0.025	0.752	-0.017	0.811	-0.068	0.343	EM (kothari)
0.752		0.811		0.343		Prob(F-statistic)
0.002		0.001		0.01		Adjusted R ²
0.000		0.000		0.000		Mean of residual
0.000		0.000		0.000		White

(المصدر: إعداد الباحثون بالاعتماد على معلومات الشركات المدرجة في بورصة فلسطين)

بملاحظة معنوية قيمة العلاقة على مستوى مختلف القطاعات الاقتصادية كما هو موضح في الجدول رقم (10)، تبين إنه لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لإدارة الأرباح المقاسة من خلال نموذج EM (kothari) على الكفاءة الاستثمارية عند مستوى ($\alpha \leq 0.05$) في مختلف القطاعات الاقتصادية في الفترة t، حيث كانت قيمة sig أكبر من (5%)، وبناءً عليه يتم قبول الفرضية العدمية التي تنص على إنه: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لجودة التقارير المالية المقاسة من خلال نموذج EM (kothari) على الكفاءة الاستثمارية عند مستوى ($\alpha \leq 0.05$) في مختلف القطاعات الاقتصادية في الفترة t للشركات الفلسطينية في سوق فلسطين. ويرجع ذلك وفق رأي الباحثون إلى أن كفاءة الاستثمار لا تركز ولا تعتمد على جودة التقارير المالية، وبما إن جودة التقارير المالية لجميع الشركات والقطاعات متقاربة لذا يكون حجم التأثير على كفاءة الاستثمار محدوداً، لذلك لم تكن هناك علاقة جوهرية لجودة التقارير المالية على كفاءة الاستثمار، وأيضاً يرى الباحثون إن كفاءة الاستثمار قد تتأثر بمتغيرات أخرى مثل حالة الطلب على أسهم الشركة ونسبة السيولة التي يحققها السهم من خلال توزيع الأرباح، أما كفاءة الاستثمار الحقيقي فقد تتأثر بالأوضاع السياسية والاقتصادية التي تحيط بالشركة. وجاءت هذه النتيجة متوافقة مع دراسة (Moeinaddin et al., 2012) التي توصلت لعدم وجود علاقة بين جودة التقارير المالية وعائد السهم السوقي (كفاءة الاستثمار)

- اختبار الفرضية الثالثة: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لدرجة الرافعة المالية على العلاقة بين جودة التقارير المالية والكفاءة الاستثمارية في الشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين.

جدول رقم (11): تحليل الانحدار الخطي المتعدد لجميع شركات عينة البحث

الكفاءة الاستثمارية		المتغيرات المستقلة
Coefficient	Sig	
3.672262	0.1635	a
51.56832	0.0534	EM (jones)
-1.75104	0.6807	lev
-90.3778	0.0802	EM (jones) × leve
0.012		Adjusted R ²
0.000		Mean of Residual
0.000		White
4.401853	0.0094	a
48.96139	0.0635	EM (kothari)
-2.77434	0.5142	lev
-75.3189	0.2096	EM (kothari) × leve
0.007		Adjusted R ²
0.000		Mean of Residual

0.000	White
-------	-------

(المصدر: إعداد الباحثون بالاعتماد على معلومات الشركات المدرجة)

وبملاحظة معنوية قيمة العلاقة على مستوى جميع شركات العينة كما هو موضح في الجدول رقم (11)، تبين إنّه لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لدرجة الرافعة المالية على العلاقة بين إدارة الأرباح المقاسة من خلال نموذج $EM(jones)$ ونموذج $EM(kothari)$ والكفاءة الاستثمارية عند مستوى $(\alpha \leq 0.05)$ في جميع شركات عينة الدراسة في الفترة t، حيث كانت قيم sig لجميع المتغيرات أكبر من (5%)، وبناءً عليه يتم قبول الفرضية العدمية التي تنص على إنه: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لدرجة الرافعة المالية على العلاقة بين جودة التقارير المالية والكفاءة الاستثمارية عند مستوى $(\alpha \leq 0.05)$ في جميع شركات عينة الدراسة في الفترة t للشركات الفلسطينية في سوق فلسطين، كما تم تطبيق نماذج القياس بناءً على القطاعات الثلاثة (الصناعة، الخدمات، الاستثمار) وظهرت نفس نتائج الشركات بشكل عام، ويرجع ذلك-وفق رأي الباحثون إلى أن وجود الرافعة المالية كمتغير معدل أدى إلى ضعف الأثر السلبي لجودة التقارير المالية مقاسة بنموذج Modified Jones Model على كفاءة الاستثمار، حيث أن اعتماد الشركات على الرافعة المالية في تمويل استثماراتها يدفع الإدارة إلى ممارسات إدارة الأرباح غير المشروعة لتحسين صورتها الائتمانية وبالتالي انخفاض جودة التقارير المالية، ومن ثم أثر جودة التقارير المالية على كفاءة الاستثمار، وبالاتفاق مع دراسة (Beatty et al.,2010; Ding et al.,2013) إن ارتفاع مستوى الرافعة المالية يقلل من حوافز الإدارة للاستثمار، وقد يدفع الإدارة لممارسات إدارة الأرباح لتحسن من مركزها المالي وجدارتها الائتمانية، مما يقلل من جودة التقارير المالية، وبالتالي انخفاض اعتمادها على جودة التقارير المالية في الحصول على التمويل اللازم للاستثمار وتحقيق كفاءة الاستثمار. علاوة على ذلك إن اعتماد الشركات على الرافعة المالية لم يغير أثر جودة التقارير المالية مقاسة بنموذج Kothari Leone & Wasley على كفاءة الاستثمار، ويرجع ذلك إلى أن الرافعة المالية تتطلب تقارير مالية ذات جودة عالية، وهو ما لم يتوفر في الشركات عينة الدراسة بناءً على مقياس Kothari Leone & Wasley بسبب ممارسات إدارة الأرباح غير المشروعة.

النتائج والتوصيات

أولاً: النتائج:

بناءً على ما تم بيانه في الفقرات السابقة من تحليل لبيانات الدراسة واختبار الفرضيات فإنه يمكن الوصول إلى النتائج التالية:

1. أظهرت النتائج إن هناك بعض الشركات غير المالية المدرجة في سوق فلسطين تمارس إدارة الأرباح، وقد تبين وجود تفاوت بين القطاعات الاقتصادية في درجة ممارسة إدارة الأرباح. كما أظهرت النتائج إن هناك تفاوت في ممارسة إدارة الأرباح خلال سنوات الدراسة.
2. توصلت الدراسة إلى عدم وجود كفاءة استثمارية في الشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين خلال فترة الدراسة، حيث أظهر النتائج أن الشركات تعاني من فائض في الاستثمار.
3. أظهرت النتائج وجود أثر سلبي ذو دلالة إحصائية لجودة التقارير المالية مقاسة بنموذج Modified Jones Model على كفاءة الاستثمار في الشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين. حيث وضحت النتائج إن جودة التقارير المالية مقاسة بنموذج Modified Jones Model تؤثر سلباً على كفاءة الاستثمار في القطاع الصناعي.
4. أظهرت النتائج عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية لجودة التقارير المالية مقاسة بنموذج Kothari & Wisely model على كفاءة الاستثمار في الشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين، كما وضحت النتائج أيضاً أنه ليس هناك تأثير لجودة التقارير المالية مقاسة بنموذج Kothari & Wisely model على كفاءة الاستثمار في مختلف القطاعات (الصناعي، الاستثمار، الخدمات).
5. كما خلص البحث إلى عدم وجود تأثير لمستوى الرافعة المالية على العلاقة بين جودة التقارير المالية مقاسة بنموذج Modified Jones Model ونموذج Kothari & Wisely model على كفاءة الاستثمار في الشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين.

ثانياً: التوصيات:

- في ضوء ما توصل اليه الباحثون من نتائج في شقيه النظري والتطبيقي، وفي حدود أهدافه ومشكلته، يوصي الباحثون:
1. حث هيئة سوق الأوراق المالية الفلسطينية بفرض عقوبات وغرامات على الشركات التي يثبت تلاعبها بالقوائم المالية أو تزويد معلومات غير صحيحة بهدف تضليل مستخدميها، مما يسهم في الحد من حوافز الإدارة للتلاعب بالتقارير المالية.
 2. ضرورة قيام المنظمات المهنية كمنظمة المحاسبين والمدققين الفلسطينية والتعليمية كالجامعات بتنظيم دورات تدريبية الزامية لكل من يشغل منصب المدير التنفيذي في الشركات غير المالية في فلسطين للتوعية بأهمية إعداد تقارير مالية ذات جودة عالية، لما لها من آثار اقتصادية عديدة مرتتبة عليها منها زيادة السيولة، انخفاض تكلفة التمويل.
 3. يجب على الشركات الاهتمام موضوع الشفافية والافصاح عند إعداد التقارير المالية وتقديم التقارير المالية في الوقت المناسب وتقديم معلومات دقيقة وحقيقية وذات جودة عالية من خلال تبني سياسات محاسبية مناسبة. وتوعيتهم أن التلاعب في القوائم المالية لإخفاء المشكلات لا ينتج عنه الا تفاقم هذه المشكلات وتهديد قدرة الشركات على الاستثمار.
 4. ضرورة حث إدارات الشركات بالاهتمام في مشروعات استثمارية تحقق الكفاءة الاستثمارية دون النظر إلى حجم الاستثمار من خلال تخفيض الاعتماد على الديون قدر المستطاع في تمويل المشاريع الاستثمارية.
 5. إجراء المزيد من البحوث والدراسات حول كيفية مساعدة الشركات في تحقيق الكفاءة الاستثمارية في ظل الظروف غير المستقرة في البيئة الفلسطينية.

المراجع:

أولاً: المراجع العربية:

- أحمد، أبو جبل، نجوى محمد. (2016). تحليل العلاقة بين التناوب الإلزامي لمراقب الحسابات وجودة التقارير المالية بالتطبيق على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. مجلة الفكر المحاسبي، قسم المحاسبة والمراجعة، كلية التجارة، جامعة عين شمس، السنة(21)، العدد الرابع-الجزء الأول: 143-198.
- إبراهيم، علي يونس. (2010). تحليل الرفع المالي والتشغيلي وأثره في تقييم الأداء المالي للشركات دراسة تطبيقية لعينة من شركات طاع الصناعات البتروكيمياوية السعودية، القاهرة: المجلة المصرية للدراسات التجارية، المجلد (34)، العدد (2).
- بندراس، إبراهيم فطر. (2018). أثر التقارير المالية المنشورة في جذب الاستثمارات الأجنبية في الدول النامية دراسة حالة سوق الخرطوم للأوراق المالية. مجلة العلوم الإدارية، جامعة أفريقيا العالمية، كلية العلوم الإدارية، العدد الثاني.
- بوكرومة كريمة، عثمانى احسين. (2019). أثر الرفع المالي على قرارات الاستثمار في الشركات الصناعية في بورصة عمان للفترة (2010-2016). مجلة الإستراتيجية والتنمية. المجلد 09/العدد: 03 (الجزء الأول).
- جردان، طاهر. (2012م). أساسيات الاستثمار. ط1، عمان: دار المستقبل للنشر والتوزيع.
- حسين، محمد إبراهيم محمد الجبوري. (2019). قياس تأثير جودة التقارير المالية وآليات حوكمة الشركات وخصائص المديرين التنفيذيين على كفاءة القرارات الاستثمارية: دراسة تطبيقية. جامعة عين شمس- كلية التجارة- قسم المحاسبة والمراجعة. مج23، ع2.
- حنان، رضوان حلوه. (2009م). مدخل النظرية المحاسبية الإطار الفكري-التطبيقات العملية. ط2. عمان: دار وائل للنشر متاح: بالجامعة الإسلامية-غزة.
- حمادة، رشا محمد أنور. (2014). قياس أثر الإفصاح الاختياري في جودة التقارير المالية: دراسة ميدانية في بورصة عمان. المجلة الأردنية في إدارة الأعمال. الجامعة الأردنية- عمادة البحث العلمي. مج10، ع4.
- الحيارى، عمر يوسف عبدالله. (2017م). أثر تطبيق مبادئ حوكمة الشركات في تعزيز موثوقية التقارير المالية الصادرة عن الشركات الصناعية المساهمة المدرجة في سوق عمان المالي، رسالة ماجستير، جامعة الشرق الأوسط كلية الأعمال، الأردن.

النجار، جميل حسن. (2013). مدى تأثير الرفع المالي على الأداء المالي للشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين. مجلة جامعة الأزهر بغزة، سلسلة العلوم الإنسانية، 318-281.

شحاتة السيد شحاتة، (2021م). التدفقات النقدية التشغيلية كمتغير معدل للعلاقة بين جودة التقارير المالية وكفاءة الاستثمار: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. كلية التجارة-جامعة الإسكندرية.

شاهين، محمد. (2017). هيكل التمويل وأثره على أداء الشركات. دار حميثرا للنشر والترجمة.

شعت، محمد حيدر موسى. (2017م). أثر نظام الرقابة الداخلية على جودة التقارير المالية دراسة تطبيقية على شركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين، رسالة ماجستير، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية، غزة، فلسطين، ص 45.

الشيخ، فهمي مصطفى. (2008). التحليل المالي، الطبعة الأولى، رام الله، بدون ناشر.

الصايغ، عماد سعد محمد، حميده محمد عبد المجيد. (2015م). قياس أثر جودة التقارير المالية على كفاءة القرارات الاستثمارية للشركات المصرية. مجلة المحاسبة والمراجعة، 3(1).

الصيرفي، أسماء نصر عبد الوهاب الصيرفي. (2015م). أثر مستوى الالتزام الأخلاقي للمحاسبين الماليين على جودة التقارير المالية بالتطبيق على الشركات المقيدة في البورصة المصرية، مجلة المحاسبة والمراجعة، 3(1).

عرفة، ناهد. (2006). مناهج البحث العلمي، القاهرة: المجموعة الفلسفية المصرية. 210-1.

علي، شريف شمس الدين محمود، (2019). جودة معلومات التقارير القطاعية ودورها في تقليل مخاطر الاستثمار وزيادة كفاءة الأسواق المالية (دراسة ميدانية على المتعاملين بسوق الخرطوم للأوراق المالية). جامعة النيلين-كلية التجارة. أطروحة دكتوراه الفلسفة في المحاسبة.

علي، جابر محمد حسن. (2017). أثر جودة التقارير المالية على كفاءة الاستثمار في الشركات المصرية المسجلة في البورصة. رسالة ماجستير غير منشورة، كلية التجارة- جامعة اسكندرية.

عبدلي، يمينة أحمد، درحمون، هلال، (2020). أثر جودة التقارير المالية على كفاءة القرار الاستثماري في الشركات الصناعية المدرجة في سوق عمان للأوراق المالية. جامعة حسبية بن بوعلي الشلف. المجلد 6 العدد 3. ص 97-109.

عبد الوهاب، دادن. (2006). تحليل المقاربات النظرية حول أمثلية الهيكل التمويلي - الاسهامات النظرية الاساسية، الجزائر: جامعة ورقلة، مجلة الباحث، العدد 4، ص 107-114.

قصبه، نبال. (2010). أسباب حدوث الأزمة المالية العالمية والحلول المقترحة، عمان: جامعة جرش، بحث مقدم الى مؤتمر الأزمات الاقتصادية المعاصرة أسبابها وتداعياتها وعلاجها. من 14-16-12-2010.

النجار، عايش عبدالله عايش، (2016)، العلاقة بين جودة التقارير المالية وكفاءة الاستثمار- دراسة ميدانية على الشركات المدرجة في بورصة فلسطين، رسالة ماجستير غير منشورة. كلية التجارة، غزة.

الهوري، سيد. (1996). الإدارة المالية - منهج اتخاذ القرارات، القاهرة: مكتبة عين شمس.

الوقاد، سامي محمد. (2011م). نظرة المحاسبة ط.1. عمان: دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، متاح: بالجامعة الإسلامية- غزة.

يوسف، أيمن يوسف محمود. 2017. أثر مستوى التحفظ المحاسبي بالقوائم المالية على خطر إفلاس الشركات المقيدة بالبورصة المصرية: دراسة ميدانية. رسالة دكتوراه غير منشورة، قسم المحاسبة والمراجعة، كلية التجارة جامعة دمنهور.

يوسف، أيمن يوسف محمود، 2018. التدفقات النقدية التشغيلية ومستوى المديونية كمتغيرين معدلين للعلاقة بين جودة التقارير المالية وكفاءة الاستثمار: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. كلية التجارة جامعة دمنهور.

ثانيا: المراجع الأجنبية والمرومنة

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.

- Ai, H., and D. Kiku. 2016. Volatility risks and growth options. *Management Science* 62 (3): 741–763.
- Akintoye, L. (2008). Effects of Capital Structure on Firms Performance: The Nigerian Experience. *European Journal of Economics, Finance and Administrative sciences*, Vol. 10, Pp.233- 243
- Aulia, D., and S. Siregar. 2018. Financial Reporting Quality, Debt Maturity, and Chief Executive Officer Career Concerns on Investment Efficiency. *Brazilian Administration Review* 15(2).
- Amiran Mahsa, Abdorreza Asadi and Maryam Oladi. "Presentation of Novel Multiple Regression Model for Accounting Information Quality, Corporate Investment, and Moderating Role of Ownership Structure in Companies." *Discrete Dynamics in Nature and Society*, vol. 2022, 13 Jan. 2022. Accessed 23 Apr. 2022.
- Ahmed, A. & Najwa, M. (2016). Analyzing the relationship between the mandatory rotation of auditors and the quality of financial reports by applying them to companies listed on the Egyptian Stock Exchange. (in Arabic). *Accounting Thought Journal*, Department of Accounting and Auditing, Faculty of Commerce, Ain Shams University, Year (21), Issue Four - Part One: 143-198.
- Arafa, N. (2006). *Scientific Research Methods*. (in Arabic). Cairo: The Egyptian Philosophical Group. 210-1.
- Ali, M. (2019). The quality of sectoral reports information and its role in reducing investment risks and increasing the efficiency of financial markets (a field study on dealers in the Khartoum Stock Exchange. (in Arabic). Al-Neelain University - Faculty of Commerce. PhD thesis in accounting.
- Al-Najjar, A. (2016), The Relationship between the Quality of Financial Reports and Investment Efficiency - A Field Study on Companies Listed on the Palestine Stock Exchange. (in Arabic). Unpublished Master's Thesis. College of Commerce, Gaza.
- Al-Waqqad, M. (2011). *Accounting view*. (in Arabic). Amman: Dar Al Masirah for Publishing, Distribution and Printing. Available: The Islamic University - Gaza.
- Abdali, Y. & Derhamoun, H. (2020). The impact of the quality of financial reports on the efficiency of the investment decision in the industrial companies listed on the Amman Stock Exchange. (in Arabic). Hassiba Ben Bouali Chlef University. Volume 6 Issue 3. pp. 97-109.
- Abdelwahab, D. (2006). Analysis of theoretical approaches on the optimization of the financing structure - basic theoretical contributions. (in Arabic). Algeria: University of Ouargla, *Researcher Journal*, Issue 4, pp. 107-114.
- Ali, H. (2017). The impact of the quality of financial reports on the efficiency of investment in the Egyptian companies registered in the stock exchange. (in Arabic). Unpublished master's thesis, Faculty of Commerce - Alexandria University.
- Al-Hiyari, A. (2017). The effect of applying the principles of corporate governance in enhancing the reliability of financial reports issued by industrial joint-stock companies listed on the Amman Stock Exchange. (in Arabic). Master's thesis, Middle East University, College of Business, Jordan.
- Al-Sayegh, M. & Hamidah A. (2015). Measuring the impact of the quality of financial reports on the efficiency of investment decisions of Egyptian companies. (in Arabic). *Journal of Accounting and Auditing*, 3(1).
- Al-Serafi, A. (2015). The impact of the level of ethical commitment of financial accountants on the quality of financial reports by applying to companies listed on the Egyptian Stock Exchange. (in Arabic). *Journal of Accounting and Auditing*, 3(1).
- Bae, Sung C. (2009) ; "On the Interaction of Financial and Investment Decision : Evidence from Chinese Industrial Companies " *Managerial Finance* , Vol.35 , Issue 8, PP. 691-699.
- Beatty, A., Liao, S., & Weber, J. (2010). Financial reporting quality, private information, monitoring, and the lease-versus-buy decision. *The Accounting Review*, 85(4), 1215-1238.
- Berk, J. B., R. C. Green, and V. Naik. 1999. Optimal investment, growth options, and security returns. *Journal of Finance* 54 (5): 1553–1607.
- Biddle, G. C., Hilary, G., & Verdi, R. S. (2009). How does financial reporting quality relate to investment efficiency?. *Journal of Accounting and Economics*, 48(2-3), 112-131.

- Boubaker, S., Mansali, H. & Rjiba, H. (2014). Large controlling shareholders and stock price synchronicity. *Journal of Banking & Finance*, 40(March), 80-96.
- Brogaard, J., Ringgenberg, M. C., & Sovich, D., (2019), the economic impact of index investing. *The Review of Financial Studies*, 32 (9), 3461-3499.
- Bushman, R. M., & Smith, A. J. (2001). Financial accounting information and corporate governance. *Journal of Accounting and Economics*, 31(1), 237-333.
- Bandras, F. (2018). The impact of published financial reports on attracting foreign investments in developing countries. (in Arabic), a case study of the Khartoum Stock Exchange. *Journal of Administrative Sciences*, International University of Africa, College of Administrative Sciences, No. 2.
- Chang, M., Hooi, L., & Wee, M., (2014), How does investor relations disclosure affect analysts' forecasts? *Accounting & Finance*, 54 (2), 365-391.
- 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.
- Cherkasova, V., and D. Rasadi. 2017. Earnings Quality and Investment Efficiency: Evidence from Eastern Europe. *Review of Economic Perspectives*. 17(4): 441-468
- Dechow, P. M., & Dichev, I. D. (2002). The quality of accruals and earnings: The role of accrual estimation errors. *The Accounting Review*, 77(Supplement), 35-59.
- Ding S, A. Guariglia, and J. Knight. 2013. Investment and financing constraints in China: does working capital management make a difference? *Journal of Banking and Finance* 37(5)..
- Ellili, N.O.D. (2022). "Impact of ESG disclosure and financial reporting quality on investment efficiency", *Corporate Governance*, Vol. ahead-of-print No. ahead-of-print.
- El Hawary, S. (1996). *Financial Management - Decision Making Approach*. (in Arabic). Cairo: Ain Shams Library.
- 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.
- Gill, A., & Obradovich, J. (2012). The Impact of Corporate Governance and Financial Leverage on the Value of American Firms. *International Research Journal of Finance and Economics*, 91.
- Hairston, S. A., & M. R. Brooks. (2019). Derivative accounting and financial reporting quality: A review of the literature. *Advances in accounting*, 44: 81-94.
- Harris, Milton, and Artur Raviv,(1988). Corporate control contests and capital structure. *Journal of Financial Economics*, 20, pp. 55-86.
- Healy, P.M., and J. Whlen. 1999. A Review of the Earnings Management Literature and Its Implications for Standard Setting. *Accounting Horizons* .Vol. 13, No. 4: 365-383.
- Hewitt, M., Hodge, F., & Pratt, J. (2014). *How the Discovery of Accruals Based versus Real Earnings Management Affects Investment Decisions: The Important of Trust*. Working Paper.
- 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.
- Hammad, A. (2006). Analyzing financial statements for investment and credit granting purposes. (in Arabic). Egypt: University House, 84 Zakaria Ghoneim Al-Ibrahimi Street. Available: Islamic University-Gaza.
- Hussein, J. (2019). Measuring the impact of the quality of financial reports, corporate governance mechanisms, and the characteristics of executive managers on the efficiency of investment decisions: an applied study. (in Arabic). Ain Shams University - Faculty of Commerce - Department of Accounting and Auditing. Vol. 23, P. 2.
- Hanan, H. (2009). Introduction to accounting theory, intellectual framework - practical applications. (in Arabic). Amman: Wael Publishing House. Available: The Islamic University - Gaza.
- Hamada, A. (2014). Measuring the impact of voluntary disclosure on the quality of financial reports: a field study in the Amman Stock Exchange. (in Arabic). *The Jordanian Journal of Business Administration*. University of Jordan - Deanship of Scientific Research. Vol. 10, P. 4.

- Iqbal, Javed, and Areeba Khan. "The Impact of Financial Reporting Quality on Investment Efficiency in Non-Financial Firms." *Paradigms*, vol. 14, no. 1, Jan. 2020, pp. 140.
- Ibrahim, Y. (2010). Financial and operational analysis and its impact on evaluating the financial performance of companies. (in Arabic), an applied study of a sample of Saudi petrochemical industries, Cairo: The Egyptian Journal of Commercial Studies, Volume (34), No. (2).
- Jensen, M. C. (1986). **Agency cost of free cash flow** , corporate finance and and takeovers. *American Economic Review*, 76, pp. 323-339.
- Jardan, T. (2012). Investment basics. (in Arabic). 1st edition, Amman: Dar Al-Mustaqbal for publication and distribution.
- Kothari, S. P., Leone, A. J. & Wasley, C. E. (2005). Performance matched discretionary accrual measures, *Journal of Accounting and Economics*, 39 (1), 163–197.
- Kasbah, N. (2010). Causes of the Global Financial Crisis and Proposed Solutions. (in Arabic). Amman: Jerash University, research submitted to the Conference of Contemporary Economic Crises, their causes, repercussions and treatment. From 14-16-12-2010.
- Li, Q., and T. Wang. (2010). Financial reporting quality and corporate investment efficiency: Chinese experience. **Nankai Business Review International**, 1 (2):197-213.
- Mcdermott, k. (2012). *Financial Reporting Quality and Investment in Corporate Social Responsibility*. Doctoral Candidate, Kenan-Flagler Business School. The University of North Carolina at Chapel Hill.
- Moeinaddin, M, Froogh H, Ahmad M. (2012). The Relationship Between Financial Reporting Quality and Return Volatility and The Role of Institutional and Accounting Factors, *Institute of Interdisciplinary Business Research*,4(6)150-163.
- Mohammadi, S. (2014). The Relationship between Financial Reporting Quality and Investment Efficiency in Tehran Stock Exchange, *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences*. 4(6), 104-113.
- Myers, S. C., & N. Majluf. (1977). Corporate financing & Investment decisions when firms have information that Investors do not have. *Journal of Financial Economics*, (Vol. 13): pp:187-221.
- McNichols, M. F. (2002). Discussion of the quality of accruals and earnings: The role of accrual estimation errors. *The Accounting Review*, 77(Supplement), 61–69.
- 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*, IV (5) 838-850.
- Rad, S., Z. Embong, N. Mohd-Saleh, and R. Jaffar. 2016. Financial Information Quality and Investment Efficiency: Evidence from Malaysia. *Journal of Accounting and Finance* 12 (1): 129-151.
- Richardson, S. (2006). Over-investment of free cash flow. *Review of Accounting Studies*, 11(2/3): 159-189.
- 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.
- Schipper, K. And L. Vincent .2003. Earnings quality. **Accounting Horizons**, 17, supplement : 97-110.
- Shehata, S. (2021). Operating cash flows as a modified variable for the relationship between the quality of financial reports and investment efficiency: an applied study on companies listed on the Egyptian Stock Exchange. (in Arabic). Faculty of Commerce, University of Alexandria.
- Shaat, M. (2017). The Impact of the Internal Control System on the Quality of Financial Reports An Applied Study on Public Shareholding Companies Listed on the Palestine Stock Exchange. (in Arabic). Master Thesis, Faculty of Commerce, Islamic University, Gaza, Palestine, p.45.

- Sheikh, M. (2008). Financial Analysis. (in Arabic). first edition, Ramallah, without publisher.
- Trajkovska, O. and A. Kostadinovski. (2012). Financial Reporting Quality and Investment Efficiency. **Challenges in Contemporary Economy, IBS Press 2012.**
- Trejo, C., R. Weldon, and M. Gunderson. 2016. Earnings management through specific accruals and discretionary expenses. **Canadian Journal of Agricultural Economics** 64: 89-118.
- Varouj Aivazian A, G. Y. (2005). The impact of leverage on firm investment. *Journal of Corporate Finance*, 277-291.
- Verrecchia, R. (2001) Essays on Disclosure. *Journal of Accounting and Economics*,32,97-180. [http://dx.doi.org/10.1016/S0165-4101\(01\)00025-8](http://dx.doi.org/10.1016/S0165-4101(01)00025-8).
- Ward, C., Yin, C., & Zeng, Y., (2020), motivated monitoring by institutional investors and firm investment efficiency. *European Financial Management*, 26 (2), 348-385.
- Xin, Qu, 2017, Design Of Ceo Equity-Based Compensation And Investment Efficiency, A Thesis Submitted In Fulfillment Of The Requirements Of The Degree Of Doctor Of Philosophy Department Of Accounting, Finance And Economics Griffith Business School, Griffith University.
- Youssef, M. 2017. The impact of the level of accounting conservatism in the financial statements on the risk of bankruptcy of companies listed on the Egyptian Stock Exchange: a field study. (in Arabic). Unpublished PhD thesis, Department of Accounting and Auditing, Faculty of Commerce, Damanhour University.