

أثر خصائص مجلس الإدارة على العلاقة بين جودة الأرباح وكفاءة الاستثمار في الشركات المساهمة المصرية

د/ فاطمة محمود ابراهيم الدسوقي

مدرس بقسم المحاسبة
كلية التجارة - جامعة الزقازيق

د/ شيماء فكرى مهنى خليل

مدرس بقسم المحاسبة
كلية التجارة - جامعة الزقازيق

د/ السيد جمال محمد القزاز

مدرس بقسم المحاسبة
كلية التجارة - جامعة الزقازيق

ملخص

يستهدف هذا البحث التحقق من الأثر المنظم لخصائص مجلس الإدارة والمتمثلة في (حجم مجلس الإدارة، استقلال مجلس الإدارة، إزدواجية دور المدير التنفيذي الأول) على العلاقة بين جودة الأرباح وكفاءة الاستثمار، من خلال الإجابة على التساؤل التالي: هل تؤثر خصائص مجلس الإدارة على العلاقة بين جودة الأرباح وكفاءة الاستثمار في الشركات المساهمة المصرية؟، ومن أجل إختبار فرضيات البحث استعانت الباحثة بعينة من الشركات المساهمة المصرية المقيدة بسوق الأوراق المالية مكونة من ٧٥ شركة تنتمي لاثني عشر قطاعاً اقتصادياً غير مالياً عن الفترة من ٢٠١٥-٢٠١٨، وقد أشارت نتائج هذه الدراسة إلى وجود علاقة سالبة بين القيمة المطلقة للاستحقاقات الاختيارية والمستخدم كمقياس عكسي لجودة الأرباح وبين كفاءة الاستثمار، مما يعنى أنه كلما ازدادت جودة الأرباح (اي انخفاض القيمة المطلقة للاستحقاقات الاختيارية) كلما أدى ذلك إلى زيادة في كفاءة الاستثمار، وعند إضافة

خصائص مجلس الإدارة كمتغير ينظم العلاقة بين جودة الأرباح وكفاءة الاستثمار، توصلت النتائج إلى وجود تأثير معنوي لكلا من حجم مجلس الإدارة واستقلال مجلس الإدارة على العلاقة بين جودة الأرباح وكفاءة الاستثمار، بينما لم يكن هناك تأثير معنوي لازدواجية دور المدير التنفيذي الأول على تلك العلاقة، مما يشير إلى أهمية خصائص مجلس الإدارة في التأثير على كفاءة الاستثمار.

الكلمات الدالة: خصائص مجلس الإدارة، حوكمة الشركات، جودة الأرباح، كفاءة الاستثمار، نظرية الوكالة، عدم تماثل المعلومات.

Abstract

This research aimed to verify the moderation effect of Board Characteristics represented in (board size, board independence, CEO duality) on the relationship between Earnings Quality and Investment Efficiency, by answering the following question: Do Board Characteristics affect the Relationship between earnings quality and Investment Efficiency in Egyptian Listed Companies?, In order to test the research hypotheses, the researcher used a sample of 75 non-financial Egyptian listed companies between 2015-2018.

The results revealed a negative relationship between the absolute value of discretionary accruals, which is used as an inverse measure of the earnings quality and the investment efficiency, which means that the higher earnings quality (i.e. the decrease in the absolute value of discretionary accruals), the more this leads to an increase in investment efficiency, and when adding the board characteristics as a moderator variable, the results revealed that there is a significant effect of board size,

board independence on the relationship between earnings quality and investment efficiency, while there was no significant effect of CEO duality on this relationship, which indicates the importance of board characteristics influencing the investment efficiency.

Keywords:

Board characteristics, Corporate governance, Earnings quality, Investment efficiency, Agency theory, Information asymmetry.

١. مقدمة ومشكلة البحث

يلعب مجلس إدارة الشركة دوراً أساسياً ومحورياً في عملية صنع القرار الاستراتيجي، حيث يتم انتخاب مجلس الإدارة من قبل المساهمين في اجتماعات عامة سنوية للإشراف على أنشطة الشركة ومن مهام مجلس الإدارة الموافقة على القرارات الإستراتيجية بما في ذلك قرارات الاستثمار في الشركة، وتقع أيضاً على عاتق مجلس الإدارة مسؤولية ضمان الإدارة الكفوة والفعالة للشؤون المالية للشركة مما يحقق أهدافها (Kim et al., 2009).

ويمثل اتخاذ قرارات الاستثمار إحدى المسؤوليات الأساسية لمجلس إدارة الشركة، وتعتبر هذه القرارات ذات أهمية عالية لأنها تؤثر على ربحية الشركات وتدفقاتها النقدية بالإضافة إلى إنها ترسم آفاق النمو لهذه الشركات (Lai and Liu, 2018)، ومن المتوقع أن يتخذ المديرون تلك القرارات التي تزيد من قيمة الشركة، ومع ذلك غالباً ما يلاحظ أن هذه القرارات الإدارية كثيراً ما تؤدي إلى تقليل قيمة الشركة بسبب الاختلاف في أهداف الوكلاء والمديرين، وكذلك عدم التوازن في مستوى المعلومات التي تمتلكها هذه الأطراف كدافع لقرارات الاستثمار دون المستوى الأمثل، مما يؤدي إلى مزيد من الانخفاض في قيمة الشركة (Jensen and Meckling, 1976)، حيث يؤدي الاختلاف في الأهداف نتيجة الفصل بين الإدارة والملكية إلى استخدام المديرين

غير العادل لسلطتهم الإدارية من أجل تعظيم منافعهم الشخصية، وهذا السلوك الانتهازي للمديرين قد يؤدي إلى زيادة في الاستثمار وحتى القيام بالاستثمارات التي في غير صالح الملاك (Jensen, 1986).

كما نجد أن عدم تماثل المعلومات يؤدي إلى احتفاظ مديروا الشركات بمعلومات أكثر من مقدمي رأس المال الخارجيين، وبالتالي عدم توافر المعلومات التي تمكنهم من إجراء تقييم دقيق للربحية المتوقعة لاستثمارات الشركة مما يؤدي لخلق حالة من عدم اليقين بين مقدمي رأس المال الخارجيين فيما يتعلق بالآفاق المستقبلية لاستثمارات الشركة، ومن ثم ارتفاع تكلفة رأس المال التي تحد بدورها من قدرة الشركة على الاقتراض مما يترتب عليه نقص الاستثمارات (Myers and Majluf; 1984).

وهنا يظهر بوضوح الدور الذي يمكن أن تلعبه جودة الأرباح في رفع كفاءة الاستثمارات التي تقوم بتنفيذها الشركات، حيث أن جودة الأرباح تقلل من عدم تماثل المعلومات بين المديرين والمستثمرين وبالتالي تؤدي إلى زيادة الكفاءة في تخصيص رأس المال على مستوى الشركات وكذلك على مستوى الاقتصاد الكلي (Chen, et al., 2011)، وهذا ما أكدته (Zhou and Chen, 2008) بأن هناك علاقة موجبة وذات دلالة بين جودة الأرباح والكفاءة في تخصيص رأس المال، أي أنه كلما انخفضت إدارة الأرباح يكون تخصيص رأس المال أكثر كفاءة، كما تؤدي الدرجة العالية من شفافية المعلومات المحاسبية إلى إدارة أقل للأرباح وجودة أعلى للأرباح ومعدلات نمو أعلى للشركات (Li et al., 2019)، ومن ثم فإنه في البلدان التي تتمتع ببيئة شفافة للمعلومات المحاسبية، فإن فرص إدارة الأرباح تكون مقيدة وبالتالي تتدفق الموارد بشكل أكثر سلاسة إلى الصناعات الأكثر تطوراً وإنتاجية مما يحسن من تخصيص الموارد على مستوى الصناعة (Francis, et al., 2009)، كما خلص (Chang, et.al., 2015) إلى أن المزيد من ممارسات إدارة الأرباح من شأنه أن يزيد من حجم الاستثمار غير الفعال.

ويشير (Beasley, 1996) إلى أن مجالس الإدارة تلعب دوراً مركزياً في نظام الحوكمة، حيث نجد أن مجلس الإدارة يمارس دوراً إشرافياً أكثر فعالية على المديرين التنفيذيين عندما يكون أكثر استقلالية، وأن وجود أعضاء مجلس الإدارة غير التنفيذيين ذوي الخبرة المالية والمحاسبية يقلل من احتمالية الاحتيال في تقديم البيانات المالية، وقد قدم (Klein, 2002) أدلة بشأن الاستقلال والخلفية المالية لأعضاء مجلس الإدارة والتلاعب في الأرباح، وأظهر أن الشركات التي لديها مديرين تنفيذيين مستقلين من ذوي الخبرة المالية كان لديها مستوى أقل من الاستحقاقات غير الطبيعية.

فمن منظور نظرية الوكالة يؤدي وجود أعضاء غير تنفيذيين ومستقلين في مجالس إدارة الشركات الذين يمتلكون المعرفة والاستقلالية والسلطة القانونية للإشراف على أداء الشركة آلية قوية محتملة لحوكمة الشركات، بينما تظهر الازدواجية إذا كان الرئيس التنفيذي الأول للشركة هو أيضاً عضو في مجلس الإدارة، وفي هذه الحالة من المحتمل أن يتمتع الرئيس التنفيذي بسلطة وتمكين أكبر مما يسمح للمدير التنفيذي بالتحكم الفعال في المعلومات المتاحة لأعضاء مجلس الإدارة الآخرين وبالتالي يعيق الإشراف الفعال (Jensen, 1993)، كما تتمتع المجالس الأكبر حجماً بإشراف أكبر على أداء المديرين التنفيذيين كما أن الأعضاء غير التنفيذيين ذوي الخبرة المالية والمحاسبية يعملون كمشرفين يراقبون سلوك وأداء المديرين والأعضاء الآخرين (Nikbakht et al., 2010; Sedighi, 2013).

إن عدم الوضوح في استقلالية أعضاء مجلس الإدارة يؤدي إلى فقدان حوكمة الشركات لتأثيرها في الممارسة العملية، مما يدفع بعض المستثمرين إلى القيام بالرقابة الخارجية من خلال مراقبة مراكز البيع إذا أدركوا أن قرارات الاستثمار غير فعالة و/أو غير رشيدة، وبالتالي فإن جودة الأرباح تساعد المستثمرين في تحديد الاستثمارات غير الفعالة التي يقوم بها المدبرون وتوجيه الإدارة للتركيز على المشاريع ذات القيمة المضافة، مما يعزز في النهاية كفاءة تخصيص رأس المال (Karimi, et al 2019).

أى أن خصائص مجلس الإدارة هي أمر بالغ الأهمية في المراقبة الإدارية وحماية مصالح المساهمين الخارجيين، فمن المرجح أن تؤدي مراقبة مجلس الإدارة إلى تعزيز كفاءة الاستثمار (Carter et al., 2003)، بالإضافة إلى ذلك تقلل الخصائص الحيدة لمجلس الإدارة من تضارب المصالح وتخفيف الانتهازية الإدارية وميلهم للانخراط في ممارسات إدارة الأرباح، أى أن آليات حوكمة الشركات قد تقلل من تكاليف الوكالة وبالتالي تقلل من تأثير إدارة الأرباح على كفاءة استثمار الشركات (Bzeouich et al., 2018)، وعلى الرغم من أهمية دراسة الأثر الوسيط لخصائص مجلس الإدارة على العلاقة بين إدارة الأرباح وكفاءة الاستثمار إلا أن هذا البحث لم يحظى بالاهتمام الكافي خاصة في البيئة المصرية، لذلك يمكن صياغة مشكلة البحث في التساؤل التالي:

ما هو تأثير إدارة الأرباح على كفاءة الاستثمار في الشركات المساهمة المصرية؟ وماهو تأثير إضافة خصائص مجلس الإدارة كمتغير منظم على العلاقة بين إدارة الأرباح وكفاءة الاستثمار في الشركات المساهمة المصرية؟

٢. هدف البحث

من خلال العرض السابق لمشكلة البحث يتضح أن الهدف الرئيسي لهذه الدراسة هو فحص الأثر المنظم لخصائص مجلس الإدارة على العلاقة بين جودة الأرباح وكفاءة الاستثمار لمجموعة من الشركات المساهمة المسجلة في بورصة الأوراق المالية المصرية، وذلك من خلال تحقيق الأهداف التالية:

- اختبار أثر جودة الأرباح على كفاءة الاستثمار في الشركات المساهمة المصرية.
- اختبار أثر خصائص مجلس الإدارة على العلاقة بين جودة الأرباح وكفاءة الاستثمار للشركات المساهمة المصرية.

٣. أهمية البحث

تتمثل أهمية البحث الحالي في العديد من النواحي لعل أهمها:

- تساهم هذه الدراسة في أدبيات حوكمة الشركات والاستثمار من خلال معالجة العلاقة بين جودة الأرباح وكفاءة الاستثمار، كما تساعد هذه النتائج المنظمين والمستثمرين وواضعي السياسات على إدراك أهمية خصائص مجلس الإدارة في التخفيف من عدم تماثل المعلومات وتحسين كفاءة استثمار الشركات.

- ونظرًا لقلّة الدراسات حول كيفية تأثير خصائص مجلس الإدارة على جودة الأرباح، تسعى الدراسة الحالية إلى إيجاد إجابة علمية للسؤال الرئيسي التالي: هل جودة الأرباح (بما يتماشى مع الدور المنظم لخصائص مجلس الإدارة) تعمل كآلية لحوكمة الشركات وتحرك قرارات الاستثمار للشركات؟ وتساعد الإجابة على سؤال البحث أصحاب رؤوس الأموال وصناع السياسات في أن يصبحوا أكثر دراية بدور الحوكمة لخصائص مجلس الإدارة والاستفادة بشكل أكبر من جودة الأرباح لتعزيز حوكمة الشركات وتقليل تكاليف الوكالة.

- نتائج هذه الدراسة مفيدة للمستثمرين لأنها توفر رؤى حول العوامل التي يمكن أن تستخدم للتأكد من مدى كفاءة الاستثمار.

- توضح الأدبيات الحالية أن مجلس الإدارة هو آلية فعالة للحد من مشاكل الوكالة في قرارات الشركة وأدائها التشغيلي، ومع ذلك كان هناك القليل من الأبحاث حول دور خصائص مجلس الإدارة في العلاقة بين جودة الأرباح وسياسة استثمار الشركات.

٤. تنظيم البحث:

في ضوء العرض السابق لمشكلة البحث، وهدفه سوف يتم تقسيم البحث كما يلي:
القسم الأول والذي يتناول العلاقة بين جودة الأرباح وكفاءة الاستثمار، أما القسم الثاني فسوف يتناول الأثر المنظم لخصائص مجلس الإدارة على العلاقة بين إدارة الأرباح

وكفاءة الاستثمار، وفي القسم الثالث سوف يتم عرض الدراسات السابقة واشتقاق فروض الدراسة، وفي القسم الرابع يتم عرض تصميم البحث، والقسم الخامس يُعرض فيه تحليل النتائج، وأخيراً القسم السادس يتناول خلاصة البحث والدراسات المستقبلية.

القسم الأول

العلاقة بين جودة الأرباح وكفاءة الاستثمار

أولاً: أثر جودة الأرباح على كفاءة الاستثمار

١. جودة الأرباح

يعتبر رقم الربح من أكثر المؤشرات المستخدمة لتقييم أداء الشركات، فعلى الرغم من تساوى رقم الربح لأى شركة فى سنة معينة مع رقم التدفقات النقدية بعد طرح أو إضافة مبلغ الاستحقاقات، إلا أن رقم الربح يحظى بأهمية بالغة فقد وجد Dechow, (1994) أن الأرباح لها قوة تفسيرية أكبر من التدفقات النقدية فيما يتعلق بعوائد الأسهم، حيث نجد أن الأرباح تستند على التدفقات النقدية والاستحقاقات، بينما تستند التدفقات النقدية على المعاملات النقدية فقط، فالاستحقاقات تستند إلى تقديرات وافتراضات معينة قد تكون خاطئة، علاوة على ذلك يتمتع المديرون ببعض السلطة التقديرية بشأن الاعتراف بالاستحقاقات (Dechow, 1994)، وأيضاً يمكن للمديرين استخدام الاستحقاقات إما لإرسال إشارة إلى الجمهور مما قد يؤدي إلى تقليل عدم تماثل المعلومات وبالتالي ارتفاع جودة الأرباح أو استخدامها للأهداف الانتهازية وفي هذه الحالة سيكون هناك زيادة في عدم تماثل المعلومات مما يخفض من جودة الأرباح (Dechow and Dichev, 2002).

ويعرف (Schipper and Vincent, 2003) جودة الأرباح على أنها قرب الربح المحاسبي المعلن عنه من الربح الاقتصادي، كما عرف (Ball and Shivakumar, 2005) مفهوم جودة الأرباح على أنه منفعة معلومات الأرباح المعلن عنها في القوائم المالية لكل من المستثمرين والدائنين والمديرين وجميع

الإدارات المتعلقة بالشركة، أى أن جودة الأرباح ترتبط بفائدة المعلومات التي تقدمها المحاسبة المالية، حيث تعتبر الأرباح ذات جودة مرتفعة عندما توفر مزيداً من المعلومات حول ملامح الأداء المالي للشركة والتي تمكن صانع القرار من اتخاذ قراره الملائم (Dechow et al., 2010).

إن جودة الأرباح المعلن عنها ملائمة لجميع أنواع مستخدمي المعلومات المحاسبية، فهي لا تؤثر فقط على المساهمين وحملة الديون، ولكنها أيضاً تؤثر على الإدارة نفسها لأن عقود المكافآت تستند إلى الأرباح، مما يعني أن الأرباح المبالغ فيها ستؤدي إلى زيادة مكافآت المديرين (Schipper and Vincent, 2003)، وأيضاً ترتبط جودة الأرباح بثلاث أمور وهي مدى ملاءمة المعلومات المقدمة لصانع القرار، والقدرة المعلوماتية للأرباح فيما يتعلق بالأداء المالي للشركات، وبقدرة النظام المحاسبي على قياس الأداء.

وتظهر الأدبيات الحالية أن جودة الأرباح يمكن قياسها من خلال منهجين: الأول وفيه يتم قياس جودة الأرباح من خلال خصائص ربحية الشركة مثل جودة الاستحقاقات واستمرارية الأرباح وإمكانية التنبؤ بالأرباح وتمهيد الأرباح وتجنب الخسائر والتي تستند بشكل أساسي إلى البيانات المالية، أما المنهج الثاني وهو استخدام أسعار أسهم الشركة، العلاقة بين الربح وقيمة الشركة، توقيت الربح، ومقدار التحفظ في الأرباح ويعكس هذا المنهج تصورات المساهمين لجودة الأرباح، كما يتأثر بعوامل مثل مستوى تطوير سوق رأس المال، وفي أسواق رأس المال الكفوة يكون هناك كفاءة في تخصيص رأس المال ويتم تحديد أسعار الأسهم بشكل عادل ومنصف، كما تعبر أسعار الأوراق المالية عن الحقائق الاقتصادية المحيطة بالشركات، على النقيض من ذلك فإن السوق غير الكفوة يعاني من عدم تماثل المعلومات وهو السبب الرئيسي لانحراف أسعار السوق عن الأسعار الحقيقية، لذلك فإن أسواق رأس المال غير الكفوة تكون غير قادرة على أن تعكس توقعات المستثمرين بالنسبة لجودة الأرباح (Dechow and Dichev, 2002; Francis, et. al., 2009).

وقد اختبر (Chan et al., 2006) العلاقة بين جودة الأرباح المحاسبية وعوائد الأسهم، ووجد أن جودة الأرباح المحاسبية المقاسة من خلال الاستحقاقات الاختيارية كمقياس تقريبي لجودة الأرباح المحاسبية لها قدرة تنبؤية عالية بالعوائد المستقبلية، كما أن المستثمر ينظر إلى الاستحقاقات المرتفعة كمؤشر للتلاعب بالأرباح، كما توصل إلى أن الزيادة الكبيرة في قيمة الاستحقاقات تكون مصحوبة بانخفاض في معدل نمو الشركة، حيث يحاول المديرون تعويض ذلك من خلال التلاعب بالأرقام المحاسبية.

بالإضافة إلى ذلك فإنه كلما انخفضت جودة الاستحقاقات كلما ارتفعت تكلفة الدين وحقوق الملكية، و يتماشى هذا مع التفسير أعلاه بأن المستثمرين يرون انخفاض جودة الاستحقاقات كإشارة إلى أن المديرين يحاولون التلاعب بالأرباح وبالتالي تنخفض جودة الأرباح، مما يعني وجود عدم تماثل في المعلومات مما يؤدي إلى ارتفاع تكاليف التمويل (Francis, et. al., 2009).

وتوضح نظرية المحاسبة الايجابية Positive Accounting Theory عدة أسباب وراء قيام المديرين بالتلاعب بالأرباح من خلال عرض ثلاث فرضيات لتفسير اختيار المديرين لسياسات محاسبية معينة (Watts and Zimmerman, 1978) :

الفرضية الأولى وهي خطة المكافأة والتي تحفز المديرين لجعل الأرقام المحاسبية تبدو أفضل مما هي عليه، وغالبًا ما يقوم المديرون بذلك لأن عقود المكافآت الخاصة بهم تعتمد على هذه الأرقام المحاسبية.

الفرضية الثانية تركز على تعهدات الديون فعند جعل الأرقام المحاسبية أكثر ملاءمة قد تكون تكلفة الدين أقل، لأن هذه العقود تستند أيضًا إلى الأرقام المحاسبية.

الفرضية الأخيرة تقوم على تجنب الخلافات السياسية فيمكن للمديرين اختيار خفض أرقام المحاسبة تجنباً للخلافات السياسية.

يتضح من ذلك أن المديرين لديهم العديد من الحوافز للتلاعب بالأرباح وبالتالي خفض جودة الأرباح ويمكن أن تكون هذه التلاعبات في غير صالح مساهمي الشركة،

مما يعني التعرض لمشاكل الوكالة لأن مثل تلك الإدارات لا تحقق المنفعة المثلى للمساهمين، وهنا ترتبط نظرية الوكالة بالنظرية الايجابية حيث تحدث مشكلة الوكالة عندما تتصرف الإدارة بطريقة تفسرها نظرية المحاسبة الإيجابية.

ويلعب مجلس الإدارة دورًا مهمًا في هيكل حوكمة الشركات وفي التغلب على مشكلة الوكالة، نظرًا لأن لديه وظيفة مراقبة وتقديم الاستشارات وإقالة وتعيين الإدارة العليا، وهذا يعني أن هناك علاقة بين العديد من خصائص المجلس والتي لها تأثير على فعالية المجلس وجودة الأرباح (Karimi, et al 2019).

٢. كفاءة الاستثمار

تعتبر كفاءة الاستثمار من أهم وسائل نمو وتطوير الشركات، حيث نجد أن هذه الشركات تقابل العديد من الفرص الاستثمارية التي تحتاج إلى اتخاذ قرارات رشيدة حتى يمكنها الوصول إلى المستوى الأمثل للاستثمار، وعلى الرغم من أن هذه القرارات يجب أن ترتبط بالموارد المتاحة للشركة بالإضافة إلى كفاءتها على استثمار هذه الموارد نجد أنه في كثير من الأحيان يتم تنفيذ الاستثمارات التي تعظم من منفعة المديرين بصرف النظر عن تحقيق هذه الاستثمارات لصادى قيمة حالية موجبة (Karimi, et al 2019).

وتشير كفاءة الاستثمار إلى الاستثمار في المشروعات ذات صافى القيمة الحالية الموجبة، بمعنى أن تستغل الشركة كل الفرص الاستثمارية التي تحقق صافى قيمة حالية موجبة وفى حالة فقدان هذه الفرص يكون الاستثمار أقل من اللازم (Under- investment) ، ومن ناحية أخرى عدم الاستثمار فى المشروعات التي تحقق صافى قيمة حالية سالبة وهو ما يعرف بحالة الإفراط فى الاستثمار (Over investment) (Biddle et al., 2009)، أى أنه يمكن القول أن كفاءة الاستثمار ترتبط بقدرة الشركة ونجاحها فى تخصيص مواردها المتاحة بالشكل الأمثل (Chen et al., 2017).

ووفقاً لنظرية الوكالة فإنه كلما ارتفع مستوى عدم تماثل المعلومات يؤدي ذلك إلى الإنحراف عن المستوى الأمثل للاستثمار بسبب مشكلة المخاطر الأخلاقية ومشكلة الاختيار المعاكس، فنجد أن عدم تماثل المعلومات ربما يؤدي إلى وجود قيود على السيولة المتاحة بسبب امتناع المستثمرين عن توفير رأس المال تحسباً لمشكلة الاختيار المعاكس، وأيضاً مشكلة زيادة الفائض النقدي المتوفر لدى الشركة كنتيجة لعدم مقدرة المستثمرين على مراقبة الإنفاق من قبل الإدارة (Biddle and Hilary, 2006).

حيث نجد أن العديد من الدراسات السابقة أشارت إلى تأثير عدم تماثل المعلومات على كفاءة الاستثمار، فقد أشار (Cheng et al., 2013) إلى أن مشكلة المخاطر الأخلاقية تدفع المديرين إلى الاستثمار الزائد في محاولة منهم لتعظيم منافعهم الذاتية، وكذلك فإن مشكلة الاختيار العكسي تؤدي إلى أن يقوم المديرين الذين لديهم معلومات أكثر من المستثمرين الخارجيين عن القيمة الحقيقية للشركة إلى بيع الأسهم بأكثر من قيمتها (Overpriced shares)، مما ينتج عنه الإفراط في الاستثمار لهذه العوائد، وعلى الجانب الآخر يميل المديرين إلى الاستثمار بأقل من اللازم إذا زادت تكلفة رأس المال نتيجة توقع المستثمرين نية الإدارة في إصدار أسهم مبالغ في قيمتها (Biddle et al., 2009; Cheng et al., 2013)، أى أن عدم تماثل المعلومات يؤدي إلى زيادة / نقص الاستثمار، وبالتالي تقليل كفاءة الاستثمار.

١.٢ العوامل المؤثرة على كفاءة الاستثمار

أصبح اتجاه العديد من الشركات نحو الاستثمار في المشروعات غير المرغوب فيها التي تفتقر إلى صافي القيمة الحالية الموجبة قضية تهدد كفاءة تخصيص رأس المال على مستوى الاقتصاد الجزئي والكلّي، ومن هنا كانت أهمية التركيز على العديد من العوامل التي يمكن أن يكون لها تأثير واضح على كفاءة الاستثمار ومن أبرز هذه العوامل ما يلي:

- التدفق النقدي الحر: فقد قام (Richardson, 2006) بدراسة تأثير التدفق النقدي الحر على كفاءة الاستثمار وذكر أن التدفقات النقدية الحرة لها تأثير مدمر على كفاءة الاستثمار فقد توصل إلى أن الشركات تفرط في استثمار الأموال عندما تمتلك تدفقات نقدية حرة كبيرة، وقد أيدته في هذه النتيجة (Bhuiyan and Hooks, 2019) فقد وجد أن المستوى المرتفع من الحيازات النقدية يؤدي إلى الإفراط في الاستثمار.
- مستوى الإفصاح: كذلك هناك ارتباط بين مستوى الإفصاح وكفاءة الاستثمار، فعندما تزيد الشركة من مستوى الإفصاح ينخفض مستوى عدم تماثل المعلومات مما يؤدي إلى زيادة في كفاءة الاستثمار بالإضافة إلى ذلك فإن انخفاض عدم تماثل المعلومات يحفز المديرين على اتخاذ قرارات في صالح المساهمين وتمنعهم من القيام باستثمارات غير فعالة (Lai et al., 2014)، وأيضاً توصل (Li et al., 2019) أن الإفصاح المتكرر عن المخاطر يعزز كفاءة الاستثمار.
- جودة المعلومات المحاسبية: وجد (Cho and Kang, 2019) أن الشركات التي تتمتع بدرجة عالية من جودة المعلومات المحاسبية تتخذ قرارات استثمارية فعالة بشكل عام، وأيضاً فإن (Shahzad et al., 2019) توصلوا إلى أن كلا من الملكية العائلية المرتفعة وجودة التقارير المالية تعيق الاستثمار المفرط أو المنخفض مما يحسن من كفاءة الاستثمار.
- نسبة الملكية الحكومية: وقام (Vo, 2019) بدراسة العلاقة بين نسبة الملكية الحكومية وبين كفاءة الاستثمار وتوصل إلى وجود علاقة سالبة بينهم بمعنى أنه كلما ارتفعت نسبة الملكية الحكومية كلما انخفضت كفاءة الاستثمار، وأن الملكية الخاصة أكثر فائدة للشركات مقارنة بالملكية الحكومية، كذلك توصلت دراسة (Tran, 2020) إلى وجود علاقة سالبة بين الملكية الأجنبية وكفاءة الاستثمار وأن هذه العلاقة تزداد قوة في حالة وجود قيود مالية.

ونجد أن عدم الكفاءة في الاستثمار يدفع الشركات إلى الدخول في شراكات بين القطاعين العام والخاص، فعندما تواجه الشركات مشكلة نقص أو زيادة الاستثمار فإن هذه الشركات تدخل في قرار الشراكة بين القطاعين العام والخاص للتخفيف من هذه المشكلة وبعبارة أخرى فإن تبنى قرار الشراكة بين القطاعين العام والخاص يعزز كفاءة الاستثمار (Dao et al., 2020).

- خصائص مجلس الإدارة: وقد قام العديد من الباحثين باختبار تأثير حجم مجلس الإدارة على كفاءة الاستثمار حيث توصل (Chen et al., 2017;) إلى عدم وجود علاقة معنوية بين كلا من المتغيرين بينما وجد (Bzeouich et al., 2019) تأثيراً موجباً لحجم المجلس على كفاءة الاستثمار. أما بالنسبة للدراسات التي اختبرت العلاقة بين استقلالية مجلس الإدارة وكفاءة الاستثمار فقد كانت نتائجها متضاربة، حيث نجد أن دراسة (Chen et al., 2017) توصلت إلى عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين كلا المتغيرين، على العكس من دراسة (Gao et al., 2017) التي كانت نتائجها تشير إلى التأثير السلبي لاستقلال مجلس الإدارة على كفاءة الاستثمار، ومن ناحية أخرى نجد أن دراسات أخرى مثل (Chen and Chen, 2017; Lai and Liu, 2018; Bzeouich et al., 2019;) أفادت بوجود علاقة موجبة بين كلا المتغيرين بحيث أن إدراج أعضاء مستقلين في مجلس إدارة الشركة يعزز كفاءة الاستثمار وبالتالي يمكن للشركات تحسين كفاءتها الاستثمارية من خلال زيادة نسبة المديرين المستقلين.

وعند دراسة العلاقة بين ازدواجية دور المدير التنفيذي الأول وكفاءة الاستثمار توصلت بعض الدراسات أنه لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين هذه المتغيرات (Aktas et al., 2017; Chen and Chen, 2017; Chen, et al., 2017)، بينما توصل (Aktas et al., 2019) إلى وجود ارتباطاً سلبياً بين هذه المتغيرات حيث لاحظ المزيد من الاستثمار في قطاعات الأعمال منخفضة النمو في حالة الشركات التي يوجد بها ازدواجية دور المدير التنفيذي الأول مما يؤدي إلى عدم كفاءة الاستثمار.

٣. أثر جودة الأرباح المحاسبية على كفاءة الاستثمار

في أعقاب الأزمات المالية وحالات إفلاس أكبر الشركات في العالم في السنوات الأخيرة، تحول اهتمام الباحثين والمحللين الماليين من مجرد التركيز على رقم الربح إلى جودة الأرباح، حيث أن الربح المحاسبي قد يتم التلاعب به من قبل الإدارة ويختلف عن الربح الفعلي لذلك قد لا يكون رقم الربح معيارًا جيدًا لقرارات الاستثمار، فيمكن للأرباح مرتفعة الجودة أن تؤثر على اختيار المديرين للفرص الاستثمارية المناسبة أي أنه يمكن القول أن جودة الأرباح المرتفعة تقلل من المخاطر الأخلاقية والاختيارات السلبية وتدفع المديرين إلى أن يكونوا أكثر دقة وتركيزًا على قراراتهم الاستثمارية (Hassas Yeganeh, et al., 2017).

حيث يرى (Beaver, 1989) أن المعلومات المحاسبية لها منظوران أساسيان: المنظور الأول أغراض التقييم حيث تلعب المعلومات المحاسبية دورًا أساسيًا في التقييم من خلال التأثير على تكلفة رأس المال وأسعار أسهم الشركات، فمن هذا المنظور يمكن للمعلومات المحاسبية عالية الجودة أن تخفف من مشكلة عدم تماثل المعلومات وبالتالي تقلل تكلفة التمويل الخارجي للشركات المستثمرة (Zeng and Lu, 2006).

أما المنظور الثاني وهو الحوكمة حيث تقلل جودة الأرباح أيضًا من عدم تماثل المعلومات بين أطراف العقد (الاتفاق الضمني بين المساهمين والمديرين) لتغطية عيوب العقد وأوجه القصور فيه والإشراف على السلوكيات الانتهازية للمديرين أو تقييدها، ففي الحالات التي تسعى فيها الشركة للحصول على تمويل خارجي، فإن دور الحوكمة في كسب الجودة يساعد الشركات على اتخاذ قرارات معقولة وتخصيص رأس مالها بكفاءة، أيضًا تعمل الأرباح عالية الجودة باستمرار على إبقاء المستثمر على دراية بسلوك المدراء التنفيذيين ومسار قرارات الاستثمار، مما يعزز الرقابة على السلوكيات الانتهازية للمديرين التنفيذيين (Ball and Shivakumar, 2005).

كما أشار (Biddle et al., 2009) إلى أن الجودة العالية لمعلومات الأرباح تنتقص من قدرة المديرين على بناء الإمبراطورية وتحد من الاستثمار غير العقلاني

وتمكن المستثمرين من مراقبة الأداء، حيث يهتم المستثمرون باستمرار بمستوى جودة الأرباح لأنها تساعدهم على فهم ظروف تشغيل الشركات وتمكنهم من اتخاذ التدابير اللازمة ومراقبة سلوك الإدارة، فإذا لم تكن قرارات أعضاء مجلس الإدارة في مصلحة المساهمين، فقد تمارس مجموعات المساهمين حقوق التصويت لتغيير مجلس الإدارة أو حضور اجتماعات مجلس الإدارة، كما يمكن للمساهمين من الأقليات التأثير على أسعار أسهم الشركات من خلال مراكز البيع والشراء (Cheng, et al., 2013).

أى أنه يمكن القول بأن الجودة العالية لأرباح الشركات تؤدي إلى زيادة كفاءة الاستثمار وتحسين اختيار المشاريع الاستثمارية من خلال تقليل عدم تماثل المعلومات بين المديرين والمساهمين، وتخفيض تكلفة رأس المال وتقليل تكاليف المساهمين للإشراف على المديرين (Healy and Palepu, 2001)، أى أنه كلما ارتفعت جودة الأرباح للشركات، قلت مشكلة الاستثمار المفرط، وتحدث هذه العلاقة بشكل متكرر في الشركات ذات التدفق النقدي الحر العالي، وأيضاً هناك علاقة بين جودة الأرباح وحساسية قرارات الاستثمار للأرباح المتراكمة، كما يؤثر الجزء المستحق من الأرباح على قرارات المستثمرين أكثر من الجزء النقدي (Saghafi et al., 2011).

فمن المحتمل أن تقلل جودة الأرباح من السلوك الانتهازي وعدم تماثل المعلومات، أما في حالة ارتفاع تكاليف الوكالة فقد تنحرف الشركة عن المستوى الأمثل للاستثمار سواء بالزيادة أو النقص (Dechow, 1994; Chen et al., 2011)، حيث تساهم جودة الأرباح المحاسبية في التخفيف من مشكلات عدم تماثل المعلومات بين المديرين وأصحاب المصلحة الآخرين، وعلى وجه الخصوص ترتبط إدارة الأرباح بالانتهازية الإدارية وفرص الاستثمار الأقل (Biddle and Hilary, 2006)، ويرجع ذلك إلى أن المديرين على دراية أفضل من غيرهم بالأفاق المستقبلية للشركات مما ينعكس على القرارات الاستثمارية (Biddle et al., 2009).

فمن منطلق السلوك الانتهازي للمديرين يتم اتخاذ قرارات الاستثمار في المشاريع دون المستوى الأمثل وبقيمة حالية سالبة لزيادة التحصين الإدارى لهم، وأيضاً قد

أثر خصائص مجلس الإدارة على العلاقة بين جودة الأرباح وكفاءة الاستثمار في الشركات المساهمة المصرية

د/ فاطمة محمود إبراهيم الدسوقي & د/ شيماء فكرى مهنى خليل & د/ السيد جمال محمد القزاز

يكون لمديري الشركات دوافع شخصية غير الدوافع المالية فقد يسعوا لتوسيع نطاق عملهم بدلاً من الاستثمار في مشاريع مربحة لتحقيق منافع ذاتية وزيادة تحصينهم الإدارى وأحد أشكال السلوك الإداري الانتهازي هو تقليل جودة الأرباح من خلال ميل المديرين إلى إدارة أرباحهم (Mueller, 1969).

من العرض السابق نجد أن جودة الأرباح من المحتمل أن تؤثر تأثيراً موجباً على كفاءة الاستثمار نظراً لأنها تقلل من الانتهازية الإدارية ومستوى عدم تماثل المعلومات، ونظراً لأن إدارة الأرباح هي مقياس عكسي لجودة الأرباح فإنه من المتوقع ميل المديرين للانخراط في ممارسات إدارة الأرباح مما يؤثر سلباً على كفاءة الاستثمار.

القسم الثاني

الأثر المنظم لخصائص مجلس الإدارة على العلاقة بين جودة الأرباح وكفاءة الاستثمار

١. مجلس الإدارة

يعرف الدليل المصرى لحوكمة الشركات مجلس الإدارة بأنه السلطة المسؤولة عن وضع الأهداف والاستراتيجيات وكذلك متابعة أداء إدارة الشركة وفقاً لنظامها الأساسى، حيث يتولى مجلس الإدارة مسئولية إدارة أمور الشركة بناءً على تكليف من الجمعية العمومية، لذلك فإن المسئولية النهائية عن الشركة تظل لدى المجلس ولو قام بتشكيل لجان أو تفويض جهات أو أفراد آخرين في القيام ببعض أعماله، ويتم مسائلة المجلس ومحاسبته عن إدارة الشركة من قبل الجمعية العامة للمساهمين، وتؤخذ قرارات المجلس بالأغلبية وفي حالة اضطرار المجلس لاتخاذ قرارات عن طريق التمرير نتيجة لظروف طارئة فلا بد أن يكون التصويت على تلك القرارات بمشاركة جميع أعضاء المجلس (الدليل المصرى لحوكمة الشركات، ٢٠١٦).

وتعتمد فعالية نظام حوكمة الشركة على جوانبها المختلفة مثل شكل الملكية، خصائص مجلس الإدارة، جودة لجنة المراجعة، ومكافأة المدير التنفيذي، ومن خلال

أثر خصائص مجلس الإدارة على العلاقة بين جودة الأرباح وكفاءة الاستثمار في الشركات المساهمة المصرية

د/ فاطمة محمود إبراهيم الدسوقي & د/ شيماء فكرى مهنى خليل & د/ السيد جمال محمد القزاز

نظام الحوكمة يمكن للشركات تحقيق العديد من الفوائد من أهمها تحسين الأداء المالى لهذه الشركات، حيث يمكن تحقيق أداء مالى أفضل من خلال تحقيق خصائص معينة فى مجلس الإدارة مثل حجم مجلس الإدارة الكبير (Jackling and Johl, 2009; Gaur et al., 2015)؛ مستوى مرتفع من استقلالية مجلس الإدارة (Bhagat and Bolton, 2013) وعدم وجود ازدواجية للمدير التنفيذى الأول (Assenga et al., 2018)؛ الملكية الإدارية المرتفعة (Li et al., 2007).

وأيضاً تساهم الحوكمة فى رفع قيمة الشركة، فقد توصلت العديد من الدراسات أن توافر خصائص معينة فى مجلس الإدارة يؤدي إلى رفع قيمة الشركة مثل حجم مجلس الإدارة (Allam, 2018)؛ مستوى مرتفع من استقلالية مجلس الإدارة (Vintilă et al., 2015)؛ غياب ازدواجية المدير التنفيذى الأول وملكية إدارية مرتفعة (Carter et al., 2003) وملكية مؤسسية مرتفعة (Jafarinejad et al., 2015)، كما وجد (Titova, 2016) حدوث وفورات فى التكاليف مع توافر الخصائص السابقة لمجلس الإدارة، ومما سبق نجد أن المسؤولية النهائية عن رفاهية الشركة تقع على عاتق مجلس الإدارة الذى يعتبر أحد الآليات الهامة لحوكمة الشركات من خلال الإشراف ومتابعة أداء الإدارة وقراراتها الخاصة بالاستثمارات مما يساعد على بقاء الشركة واستمرارها فى الأجل الطويل (Carter et al., 2003).

٢. خصائص مجلس الإدارة

وفيما يلى سوف نعرض لأهم الخصائص المميزة لمجلس الإدارة:

• حجم مجلس الإدارة Board size:

لا يوجد اتفاق على الحجم الأمثل لمجلس الإدارة، حيث يمثل العدد الكبير من أعضاء مجلس الإدارة تحدياً من حيث التنسيق بينهم بشكل فعال وكذلك وجود مشاركات فردية هادفة لصالح الشركة، فمن منظور الحوكمة نجد أن العدد الأمثل لأعضاء مجلس الإدارة ما بين ثمانية إلى عشرة أعضاء، حيث يكون العدد ثمانية ملائم أكثر للشركات الكبرى بينما العدد عشرة أكثر ملائمة للشركات الأصغر

The Wall Street Journal، (Governance Today, 2021)، ووفقاً لدراسة أجرتها صحيفة Street Journal، يبلغ متوسط حجم مجلس الإدارة تسعة أعضاء، وتُعرّف المجالس الكبيرة بأنها تلك التي تضم ١٤ عضواً أو أكثر من أعضاء مجلس الإدارة.

• استقلالية مجلس الإدارة Board Independence:

يعتبر مجلس الإدارة إحدى الآليات الرئيسية لحوكمة الشركات ويلعب دوراً هاماً في تحسين جودة التقارير المالية وتعزيز المساءلة، فمن خلال فهم الأعضاء المستقلين لأدوارهم الإشرافية والقيادية بشكل أفضل يساعد ذلك على منع تعارض المصالح بين الأطراف المختلفة، حيث تؤكد العديد من الدراسات على الأهمية المتزايدة للأعضاء المستقلين في تحسين عملية إعداد التقارير ودعم حوكمة الشركات باعتبارها الهيئة المسؤولة عن الإشراف على سلوكيات المديرين ومراقبتها، فمن خلال نظرية الوكالة يمكن افتراض أن المديرين المستقلين في مجلس الإدارة هم المسؤولون عن الإشراف على أعضاء مجلس الإدارة الآخرين، ويتم قياس استقلالية مجلس الإدارة من خلال قسمة عدد أعضاء مجلس الإدارة غير التنفيذيين على إجمالي عدد أعضاء مجلس الإدارة (Nikbakht et al., 2010; Seddighi, 2013).

• ازدواجية دور المدير التنفيذي الأول CEO Duality:

إذا كان المدير التنفيذي الأول للشركة (العضو المنتدب) أيضاً يشغل منصب رئيس مجلس الإدارة فإن هذا الوضع يسمى ازدواجية المدير التنفيذي الأول، وفي هذه الحالة يتمتع المدير التنفيذي الأول بسلطة أكبر ويعتقد المساهمون أنه عندما يكون رئيس مجلس الإدارة ونائبه وأعضاء مجلس الإدارة شخصاً آخر غير المدير التنفيذي تزداد القدرة الإشرافية لمجلس الإدارة، حيث يمكن أن يؤدي الفشل في فصل واجبات المدير التنفيذي الأول عن أعضاء مجلس الإدارة ورئيس مجلس الإدارة ونائب الرئيس إلى تقليل فعالية الدور الإشرافي وقد يؤدي ذلك إلى الإضرار بحقوق أصحاب المصلحة (Karimi, et al 2019)، ويتم قياس ازدواجية دور المدير التنفيذي الأول من خلال متغير وهمي يأخذ القيمة

واحد إذا كان المدير التنفيذي للشركة هو عضو في مجلس إدارتها أو يشغل منصب رئيس أو نائب رئيس مجلس الإدارة وصفر بخلاف ذلك (Agheai and Etemadi, 2009).

٣. الأثر المنظم لخصائص مجلس الإدارة على العلاقة بين جودة الأرباح المحاسبية وكفاءة الاستثمار

تعتبر خصائص مجلس الإدارة من أهم العوامل المؤثرة على الشركات، حيث يمكن لها أن تخلق آلية حوكمة قوية يمكن من خلالها زيادة جودة الأرباح من خلال المساعدة في موازنة مصالح المديرين والمساهمين مما يساعد المستثمرين ويعزز موثوقية المعلومات المالية وتضمن للمديرين اتخاذ قرارات فعالة لتخصيص رأس المال، أى أن خصائص مجلس الإدارة الجيدة تخفض من تكاليف الوكالة وبالتالي تقليل دوافع المديرين لإدارة الأرباح مما يزيد من كفاءة استثمار الشركات (Bzeouich et al., 2019)، وفيما يلي سوف نعرض للخصائص المختلفة لمجلس الإدارة وأثرها على العلاقة بين جودة الأرباح وكفاءة الاستثمار:

• حجم مجلس الإدارة:

تعتبر مجالس الإدارة ذات الأحجام الصغيرة أكثر فعالية في التحكم في القرارات الإدارية، بينما مجالس الإدارة الكبيرة الحجم يكون لها تأثير سلبي على أداء الشركة بسبب مشاكل الاتصال والتنسيق، ووفقاً لنظرية الوكالة فإن مجالس الإدارة الصغيرة تضمن استثمارات فعالة بسبب قدرتها الكبيرة على السيطرة على القرارات (Jensen and Ruback, 1983)، كذلك قام (Dechow et al., 1996) بدراسة تأثير حجم مجلس الإدارة على السلوك الانتهازي الإداري وأظهروا أن المجالس الصغيرة الحجم تزيد من الإشراف والرقابة مما يقلل من إدارة الأرباح، وقد أضاف Kamran et al., (2006) أن المجالس الصغيرة تواجه مشاكل أقل في الاتصال والتنسيق، وأكد (Jensen, 1993) أن مجالس الإدارة الكبيرة تؤدي إلى تفاقم النزاعات، وهذا يشجع المديرين على القيام باستثمارات غير فعالة للشركة، كذلك وجد أن حجم مجلس الإدارة له تأثير على العلاقة بين إدارة الأرباح وكفاءة الاستثمار (Bzeouich et al., 2019).

• استقلالية مجلس الإدارة:

إن استقلالية مجلس الإدارة هي إحدى الوسائل لتعزيز السيطرة على مجلس الإدارة وضمان خلق القيمة ومن هذا المنظور فإن المراقبة من قبل المديرين المستقلين من المرجح أن تخفف من إجراءات الإدارة المتحفظة والسلوك الإداري الانتهازي فوفقاً لنظرية الوكالة تزداد فعالية مجلس الإدارة مع وجود أعضاء مستقلين (Fama and Jensen, 1983)، حيث أن وجود أعضاء مستقلين يحد من السلوك الانتهازي الإداري ويمنعهم أيضاً من التلاعب بالأرباح من خلال تحديد المواقف المحتملة للاستثمار الناقص والمفرط (Richardson, 2006) فقد أظهر (Lefort and Urzua, 2008) أن وجود أعضاء مستقلين في مجلس الإدارة يؤثر بشكل إيجابي على أداء الشركة، بالإضافة إلى أن استقلالية أعضاء مجلس الإدارة مرتبطة بشكل إيجابي بأداء الشركة وتضمن الإشراف الجيد على قرارات الإدارة (Dahya et al., 2008).

• ازدواجية دور المدير التنفيذي الأول:

تعتبر نظرية الوكالة أن ازدواجية دور المدير التنفيذي الأول تمثل مشكلة لفعالية المجلس، حيث أن ازدواجية دور المدير التنفيذي الأول هي المحرك الرئيسي لتضارب المصالح بين المديرين والمساهمين، فعندما يكون المدير التنفيذي هو أيضاً رئيس مجلس الإدارة، فمن المرجح أن يؤدي ذلك إلى تمكين المدير التنفيذي الأول مما يؤدي إلى السلوك الإداري الانتهازي (Jensen and Meckling, 1976; and Jensen, 1993).

ومن ثم يقترح (Jensen, 1993) فصل منصب المدير التنفيذي الأول عن منصب رئيس مجلس الإدارة لتقليل حرية الإدارة وضمان فعالية مراقبة مجلس الإدارة، ويؤدي هذا الفصل إلى انخفاض في تكاليف الوكالة المتعلقة بمشكلة عدم كفاءة الاستثمار ويحسن أداء الشركات، بالإضافة إلى ذلك إن الفصل بين المنصبين يشجع مجلس الإدارة على تنفيذ دوره الرقابي بشكل أكثر فعالية، حيث يوضح (Ho and Wong, 2001) أن المدير التنفيذي الأول الذي هو أيضاً رئيس مجلس الإدارة من

المحتمل أن يخفي معلومات جوهرية، كما أن ازدواجية المدير التنفيذي تقلل من جودة الرقابة وتؤدي إلى قرارات استثمارية غير فعالة (Forker, 1992).

القسم الثالث

الدراسات السابقة واشتقاق فروض الدراسة

١. عرض الدراسات السابقة

• دراسات تناولت العلاقة بين جودة الأرباح وكفاءة الاستثمار:

دراسة Zhai and Wang, 2016:

اختبر هذا البحث العلاقة بين جودة المعلومات المحاسبية وقرارات استثمار رأس المال من منظور حوكمة الشركات، حيث تم قياس خيارات استثمار رأس المال من خلال معدل نمو الدخل التشغيلي على مستوى الشركة والصناعة، أما جودة المعلومات المحاسبية تم قياسها من خلال جودة الاستحقاقات واستمرارية الأرباح والتنبؤ بالأرباح، وتمهيد الربح، وتوصلت النتائج إلى أنه كلما ارتفعت جودة المعلومات المحاسبية أدى ذلك إلى قوة تلك العلاقة، بمعنى أن جودة المعلومات المحاسبية يمكن أن ترشد من قرارات رأس المال والتي تدعم وتقوى من وظيفة حوكمة الشركات.

دراسة Wang et al, 2019:

اختبرت هذه الدراسة الارتباط بين إدارة الأرباح وكفاءة استثمار الشركات، حيث توصلت هذه الدراسة إلى وجود ارتباط موجب بين إدارة الأرباح وبين كفاءة الاستثمار بمعنى وجود ارتباط سالب بين جودة الأرباح وكفاءة الاستثمار، أى أنه كلما ارتفعت جودة الأرباح كلما انخفضت كفاءة الاستثمار، بمعنى أن إدارة الأرباح سوف يكون لها تأثير على قرارات المستثمرين، كذلك توصلت إلى أن التفاعل بين جودة المعلومات المحاسبية وإدارة الأرباح يمكن أن يعزز من التأثير على الإفراط في الاستثمار، بينما كان هذا التفاعل غير مؤثر على قرارات النقص في الاستثمار، حيث ينجم النقص في الاستثمار عن عوامل أخرى.

دراسة Cardoso, j., 2019:

هدفت هذه الدراسة إلى التحقق من تأثير جودة الأرباح على كفاءة الاستثمار في الشركات الأوربية المدرجة وغير المدرجة فى بورصة الأوراق المالية، وذلك بالتطبيق على ٦٩٢١ شركة من ١٩ دولة، وتم قياس كفاءة الاستثمار باستخدام نموذج فرص النمو (Biddle et al., 2009) كما تم قياس جودة الأرباح باستخدام نموذج (Dechow and Dichev, 2002)، وتشير النتائج إلى أن ارتفاع جودة الأرباح يرتبط بارتفاع فى كفاءة الاستثمار (مقاسة بالانحراف عن مستوى الاستثمار الأمثل)، كذلك تشير النتائج إلى أن مستويات السيولة والرافعة المالية تلعب دوراً هاماً فى العلاقة بين جودة الأرباح وكفاءة الاستثمار.

دراسة Cherkasova and Rasadi, 2017:

اختبرت هذه الدراسة العلاقة بين جودة الأرباح وكفاءة الاستثمار، ووجدت أن الشركات التى تتمتع بالجودة المرتفعة للأرباح لها القدرة على التأثير بشكل إيجابي على كفاءة مستويات الاستثمار في الشركة من خلال تقليل الاستثمار الزائد أو الناقص، حيث أجريت الدراسة على عينة من ٧٥٤٦ شركة فى أوروبا الشرقية للفترة من ٢٠١٠-٢٠١٥ وذلك بسبب تمتع بلدان أوروبا الشرقية ببيئة مؤسسية وتجارية فريدة ذات صلة بالغرض من هذه الدراسة، وقامت هذه الدراسة أيضاً بفحص عامل شكل ملكية الشركة من خلال مقارنة جودة الأرباح مع قيم كفاءة الاستثمار بين الشركات العامة والخاصة، وتظهر النتائج الرئيسية أن جودة الأرباح الأعلى تخفف من مشاكل الاستثمار المفرط وقلّة الاستثمار، وتبين أن العلاقة بين جودة الأرباح ونقص الاستثمار أقوى في القطاع الصناعي، وبالنسبة للمقارنة بين الشركات العامة والخاصة تظهر الشركات العامة في المتوسط جودة أعلى للأرباح وإفراط أقل في الاستثمار.

• دراسات تناولت العلاقة بين خصائص مجلس الإدارة وكفاءة الاستثمار:

دراسة Lai and Liu, 2018:

اختبرت هذه الدراسة العلاقة بين خصائص فرق الإدارة العليا Top Management Teams (TMTs) وخصائص الاستثمار، وذلك بعد التحكم في حوكمة الشركات والعديد من خصائص الشركات الأخرى، وقد توصلت هذه الدراسة إلى أن الشركات التي تتميز بخصائص أفضل لفرق الإدارة العليا (مقاسة بحجم فريق أكبر، ونسبة أعلى من الأعضاء الحاصلين على ماجستير في إدارة الأعمال، ونسبة أعلى من الأعضاء ذوي الخبرة التنفيذية السابقة، وعدد أكبر من الأعضاء الذين يخدمون في مجالس إدارة الشركات الأخرى) ترتبط عكسياً مع انخفاض كفاءة الاستثمار الناجم عن الاستثمار الأعلى أو الأقل، بالإضافة إلى أن خصائص فرق الإدارة العليا تدعم التأثير الإيجابي لجودة التقارير المالية على كفاءة الاستثمار.

دراسة Tanveer and Ghulam, 2020:

سعت هذه الدراسة إلى اختبار أثر خصائص مجلس الإدارة وشكل الملكية على كفاءة الاستثمار، وذلك بالتطبيق على عينة من ١٤ شركة من قطاع المواد الغذائية خلال الفترة من ٢٠٠٩-٢٠١٨، حيث تم قياس كفاءة الاستثمار من خلال نموذج (Richardson, 2006)، وتشير النتائج إلى تحسن كفاءة الاستثمار مع حجم مجلس الإدارة الكبير ونسبة عالية من الملكية الإدارية، نسبة منخفضة من تركيز الملكية، بالإضافة إلى نسبة عالية من الملكية المؤسسية، أي أن خصائص مجلس الإدارة وشكل الملكية يؤثران على كفاءة الاستثمار.

دراسة Agyei-Mensah, 2021:

اهتمت هذه الدراسة بالتحقق من تأثير خصائص مجلس الإدارة على قرارات الاستثمار في الشركات، حيث استخدمت البيانات التي تم الحصول عليها من التقارير المالية السنوية للشركات المدرجة في بورصة غانا للأوراق المالية من سنة ٢٠١٤ حتى ٢٠١٨، ووفقاً لتحليل الإنحدار المتعدد فقد أشارت النتائج إلى أن نسبة المديرين

أثر خصائص مجلس الإدارة على العلاقة بين جودة الأرباح وكفاءة الاستثمار في الشركات المساهمة المصرية

د/ فاطمة محمود إبراهيم الدسوقي & د/ شيماء فكرى مهنى خليل & د/ السيد جمال محمد القزاز

المستقلين وكذلك نسبة الخبراء الماليين في مجلس الإدارة ترتبط بشكل سلبي باستثمار الشركة، أى أن المديرين المستقلين والخبراء الماليين في مجلس الإدارة يمكنهم مساعدة الشركات على تقليل الاستثمار المفرط وتحسين كفاءة الاستثمار.

دراسة Ullah, et al, 2021:

هدفت هذه الدراسة إلى اختبار دور المدير التنفيذي (الخبرة العسكرية) على كفاءة الاستثمار، حيث تفترض هذه الدراسة أن المديرين التنفيذيين ذوي الخبرة العسكرية يميلون إلى تقليل صراعات الوكالة، ولديهم ميل أعلى لاتخاذ مشاريع تعزيز القيمة التي تؤدي إلى كفاءة استثمار أعلى، وذلك بالتطبيق على عينة من الشركات الباكستانية في الفترة من ٢٠٠٩ إلى ٢٠١٧، وتوصلت نتائج هذه الدراسة إلى أن الخبرة العسكرية لدى المديرين التنفيذيين لها تأثير ايجابي في الحد من مشاكل نقص الاستثمار في ظل وجود قوى المنافسة.

دراسة Menshawy, et al, 2021:

تبحث هذه الدراسة في تأثير خصائص مجلس الإدارة (استقلالية مجلس الإدارة، والتعويضات، والقيادة، والمخاوف الوظيفية للمدير التنفيذي) على كفاءة الاستثمار وذلك باستخدام عدم تماثل المعلومات كمتغير وسيط، وذلك باستخدام عينة مكونة من ٣٢٦ مشاهدة على مدار العام للشركات غير المالية المدرجة في سوق الأوراق المالية المصرية من ٢٠١٤ إلى ٢٠١٨، وقد توصلت نتائج هذه الدراسة إلى أن استقلالية مجلس الإدارة، وتعويضات مجلس الإدارة، وقيادة المجلس مرتبطة بشكل سلبي بالاستثمار غير الفعال وعدم تماثل المعلومات، في حين أن العكس هو الصحيح بالنسبة للمخاوف المهنية الخاصة بالرئيس التنفيذي، بالإضافة إلى ذلك توصلت الدراسة إلى وجود علاقة ايجابية بين عدم تماثل المعلومات والاستثمار غير الفعال، وأيضاً أن عدم تماثل المعلومات يتوسط العلاقة بين خصائص مجلس الإدارة الثلاثة (استقلالية مجلس الإدارة والقيادة والتعويضات) والاستثمار غير الفعال (سواء الاستثمار الأقل أو الزائد).

أثر خصائص مجلس الإدارة على العلاقة بين جودة الأرباح وكفاءة الاستثمار في الشركات المساهمة المصرية

د/ فاطمة محمود إبراهيم الدسوقي & د/ شيماء فكرى مهنى خليل & د/ السيد جمال محمد القزاز

• دراسات تناولت اثر خصائص مجلس الإدارة على العلاقة بين جودة الأرباح وكفاءة الاستثمار:

دراسة رميلي، ٢٠١٨:

هدفت هذه الدراسة إلى اختبار أثر جودة الإفصاح عن المعلومات الاستثمارية غير المالية على كفاءة الاستثمار، وكذلك أثر بعض الخصائص التشغيلية للشركة مثل حجم الشركة ونسبة الرفع المالي وحوكمة الشركات (بالتركيز على خصائص مجلس الإدارة (استقلالية المجلس، حجم المجلس، ازدواجية دور عضو مجلس الإدارة المنتدب، نسبة ملكية أعضاء المجلس لأسهم الشركة) على تلك العلاقة وذلك بالتطبيق على مجموعة من الشركات المقيدة في بورصة الأوراق المالية ، خلال الفترة من ٢٠١١-٢٠١٦.

وتمثلت نتائج هذه الدراسة في وجود تأثير معنوي لجودة الإفصاح عن المعلومات الاستثمارية المستقبلية غير المالية على كفاءة الاستثمار، وكذلك وجود تأثير معنوي لخصائص مجلس الإدارة (استقلالية المجلس، ازدواجية دور عضو مجلس الإدارة المنتدب، نسبة ملكية أعضاء المجلس لأسهم الشركة) على تلك العلاقة، كما توصلت إلى عدم وجود تأثير لنسبة الرفع المالي أو حجم الشركة على تلك العلاقة.

دراسة Karimi, et al 2019:

هدفت هذه الدراسة إلى اختبار العلاقة بين جودة الأرباح وكفاءة الاستثمار مع التركيز على الدور المنظم لخصائص مجلس الإدارة (الاستقلال وازدواجية دور المدير التنفيذي، والخبرة المالية لأعضاء مجلس الإدارة)، وذلك بالتطبيق على عينة مكونة من ٧٨ شركة من الشركات المدرجة في بورصة طوكيو للأوراق المالية خلال الفترة من ٢٠٠٨-٢٠١٨، ومن خلال استخدام نماذج الانحدار توصلت الدراسة إلى وجود علاقة طردية بين جودة الأرباح وكفاءة الاستثمار بالإضافة إلى تأثير استقلال أعضاء مجلس الإدارة وخلفتهم المالية على هذه العلاقة.

دراسة Bzeouich et al., 2018:

هدفت هذه الدراسة إلى اختبار العلاقة بين إدارة الأرباح وكفاءة الاستثمارات للشركات الفرنسية، بالإضافة إلى اختبار تأثير خصائص مجلس الإدارة على هذه العلاقة وذلك بالتطبيق على عينة من الشركات الفرنسية عن الفترة من ٢٠١١-٢٠١٥ وتشمل ٤٣٥ مشاهدة، وقد توصلت نتائج هذه الدراسة إلى أن هناك علاقة سلبية بين إدارة الأرباح وكفاءة الاستثمار، وتدعم هذه النتيجة المنظور النظري لنظرية الوكالة حيث يرتبط ميل الشركات للانخراط في ممارسات إدارة الأرباح بالسلوك الانتهازي للمديرين وعدم تماثل المعلومات، مما يؤدي إلى مشكلة الإفراط في الاستثمار، كما تظهر النتائج أيضاً أن حجم مجلس الإدارة والاستقلالية والتنوع بين الجنسين ترتبط ارتباطاً موجباً بكفاءة الاستثمار، كما تعتبر خصائص مجلس الإدارة متغير منظم بين إدارة الأرباح وكفاءة الاستثمار مما يشير إلى أن جودة الأرباح تلعب دوراً بارزاً في توجيه المديرين لاختيار الاستثمارات المناسبة عندما تكون بيئة حوكمة الشركات قوية.

بعد عرض الدراسات السابقة، تتمثل مساهمة البحث الحالي فيما يلي:

تنوعت الدراسات السابقة فيما يتعلق بخصائص مجلس الإدارة التي تناولتها، كذلك اختلفت في نتائجها حول مدى تأثير هذه الخصائص على كفاءة الاستثمار، كذلك كان هناك اختلاف واضح في نتائج الدراسات السابقة فيما يتعلق بالعلاقة بين جودة الأرباح وكفاءة الاستثمار، حيث نجد أن بعض هذه الدراسات توصلت لعلاقة موجبة بينما البعض الآخر استنتج وجود علاقة سالبة، فأصبح من الأهمية إدخال متغير جديد يفسر وجود هذا الاختلاف في نتائج الدراسات السابقة ويتمثل هذا المتغير في خصائص مجلس الإدارة لما يلعبه هذا المتغير من تأثير جوهري على كل من جودة الأرباح وكذلك كفاءة الاستثمار.

في حدود علم الباحثة لم يحظى اختبار أثر إدخال خصائص مجلس الإدارة كمتغير منظم على العلاقة بين جودة الأرباح وكفاءة الاستثمار بالاهتمام الكافي خاصة في البيئة المصرية والعربية.

٢. اشتقاق الفروض

الفرض الأول: تؤثر جودة الأرباح على كفاءة الاستثمار
الفرض الثاني: تؤثر خصائص مجلس الإدارة على العلاقة بين جودة الأرباح وكفاءة الاستثمار.

ويتفرع من الفرض الرئيسى الثانى الفروض الفرعية الآتية:

- ١- يؤثر حجم مجلس الإدارة على العلاقة بين جودة الأرباح وكفاءة الاستثمار.
- ٢- يؤثر استقلال مجلس الإدارة على العلاقة بين جودة الأرباح وكفاءة الاستثمار.
- ٣- تؤثر ازدواجية دور المدير التنفيذى الأول على العلاقة بين جودة الأرباح وكفاءة الاستثمار.

القسم الرابع

تصميم البحث

في هذا الجزء من البحث سوف يتم عرض تصميم البحث من حيث مجتمع وعينة البحث، ونماذج البحث وكذلك عرض لمتغيرات البحث وكيفية قياسها، وذلك من خلال ما يلي:

١. مجتمع وعينة البحث:

إن مجتمع البحث للدراسة الحالية يتمثل في مجموعة الشركات المساهمة المصرية المقيدة في بورصة الأوراق المالية المصرية والمأخوذة من عدة قطاعات اقتصادية، وقد استعانت الباحثة بعدد ٧٥ شركة من هذه الشركات غير المالية (مع عدم تضمن العينة على شركات تنتمي لقطاعات البنوك والخدمات المالية، حيث أن هذه الشركات لها طبيعة خاصة تختلف في السياسات المالية والتقارير المالية والمعايير المحاسبية واللوائح والقوانين المنظمة عن الشركات غير المالية)، وقد تم

أثر خصائص مجلس الإدارة على العلاقة بين جودة الأرباح وكفاءة الاستثمار في الشركات المساهمة المصرية
د/ فاطمة محمود إبراهيم الدسوقي & د/ شيماء فكري مهنى خليل & د/ السيد جمال محمد القزاز

تطبيق هذه الدراسة على الفترة من ٢٠١٥ حتى ٢٠١٨، وفيما يلي سوف نعرض لشركات العينة الخاصة بالبحث:

جدول رقم (١): التوزيع القطاعي لشركات الدراسة

مسلسل	القطاع	عدد الشركات	نسبة عدد الشركات في كل قطاع إلى شركات العينة
١	الموارد الأساسية	١٠	١٣.٣٣%
٢	مقاولات وإنشاءات هندسية	٥	٦.٦٧%
٣	التشييد ومواد البناء	٥	٦.٦٧%
٤	العقارات	١٢	١٦%
٥	الرعاية الصحية والأدوية	٩	١٢%
٦	تجارة وموزعون	٣	٤%
٧	الأغذية والمشروبات	١٦	٢١.٣٢%
٨	منسوجات	٥	٦.٦٧%
٩	السياحة والترفيه	٣	٤%
١٠	نقل وشحن	٢	٢.٦٧%
١١	ورق ومواد تعبئة وتغليف	٣	٤%
١٢	خدمات ومنتجات صناعية وسيارات	٢	٢.٦٧%
	الإجمالي	٧٥	١٠٠%

٢. نماذج البحث:

وفيما يلي سوف يتم عرض لأربعة نماذج للانحدار المتعدد الخاصة بالبحث:

النموذج الأول: اختبار أثر جودة الأرباح على كفاءة الاستثمار:

$$Investment - efficiency_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 earning - quality_{it} + \alpha_2 size_{it} + \alpha_3 MTB_{it} + \alpha_4 ROA_{it} + \alpha_5 leverage_{it} + \varepsilon_{it}$$

أثر خصائص مجلس الإدارة على العلاقة بين جودة الأرباح وكفاءة الاستثمار في الشركات المساهمة المصرية
د/ فاطمة محمود إبراهيم الدسوقي & د/ شيماء فكرى مهنى خليل & د/ السيد جمال محمد القزاز

وفيما يلي نعرض للرموز التي يتضمنها النموذج:

الرمز	التعريف
Investment – efficiency_t	كفاءة الاستثمار للشركة <i>i</i> في الفترة <i>t</i> .
earning – quality_{it}	جودة الأرباح للشركة <i>i</i> في الفترة <i>t</i> .
size_{it}	حجم الشركة ويقاس باللوغاريتم الطبيعي لإجمالي أصول الشركة.
MTB_{it}	تشير إلى معدل نمو الشركة وتقاس من خلال نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية للشركة <i>i</i> في العام <i>t</i> .
ROA_{it}	العائد على الأصول ويمثل ربحية الشركة وتقاس من خلال النسبة بين ربح الشركة إلى إجمالي أصول الشركة <i>i</i> في العام <i>t</i> .
leverage_{it}	تشير إلى الرافعة المالية المقاسة من خلال نسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول للشركة <i>i</i> في الفترة <i>t</i> .
α₀	ثابت الانحدار.
α₁ – α₅	معاملات الانحدار الخاصة بالمتغيرات المستقلة.
ε_{it}	الخطأ العشوائى (المتبقى الإحصائى من تقدير النموذج).

النموذج الثانى: اختبار أثر حجم مجلس الإدارة على العلاقة بين جودة الأرباح وكفاءة الاستثمار:

Investment – efficiency_{it}

$$= \alpha_0 + \alpha_1 \text{earning – quality}_{it} + \alpha_2 \text{BS}_{it} + \alpha_3 \text{earning – quality}_{it} * \text{BS}_{it} + \alpha_4 \text{size}_{it} + \alpha_5 \text{MTB}_{it} + \alpha_6 \text{ROA}_{it} + \alpha_7 \text{leverage}_{it} + \varepsilon_{it}$$

أثر خائص مجلس الإدارة على العلاقة بين جودة الأرباح وكفاءة الاستثمار في الشركات المساهمة المصرية
د/ فاطمة محمود إبراهيم الدسوقي & د/ شيماة فكرى مهنى خليل & د/ السيد جمال محمد القزاز

وفيما يلي عرض للرموز التي يتضمنها النموذج:

الرمز	التعريف
BS_{it}	حجم مجلس الإدارة، ويقاس من خلال عدد أعضاء مجلس الإدارة.
$earning - quality_{it} * BS_{it}$	يقيس التفاعل بين جودة الأرباح وحجم مجلس الإدارة.

النموذج الثالث: اختبار أثر استقلال مجلس الإدارة على العلاقة بين جودة الأرباح وكفاءة الاستثمار:

$Investment - efficiency_{it}$

$$= \alpha_0 + \alpha_1 earning - quality_{it} + \alpha_2 Bind_{it} + \alpha_3 earning - quality_{it} * Bind_{it} + \alpha_4 size_{it} + \alpha_5 MTB_{it} + \alpha_6 ROA_{it} + \alpha_7 leverage_{it} + \varepsilon_{it}$$

وفيما يلي عرض للرموز التي يتضمنها النموذج:

الرمز	التعريف
$Bind_{it}$	استقلال مجلس الإدارة ويقاس من خلال عدد الأعضاء غير التنفيذيين مقسوماً على العدد الإجمالي لأعضاء مجلس الإدارة.
$earning - quality_{it} * Bind_{it}$	يقيس التفاعل بين جودة الأرباح ونسبة المديرين المستقلين في مجلس الإدارة.

النموذج الرابع: اختبار أثر ازدواجية دور المدير التنفيذي الأول على العلاقة بين جودة الأرباح وكفاءة الاستثمار:

Investment – efficiency_{it}

$$= \alpha_0 + \alpha_1 \text{earning} - \text{quality}_{it} + \alpha_2 \text{BDAUL}_{it} \\ + \alpha_3 \text{earning} - \text{quality}_{it} * \text{BDAUL}_{it} + \alpha_4 \text{size}_{it} \\ + \alpha_5 \text{MTB}_{it} + \alpha_6 \text{ROA}_{it} + \alpha_7 \text{GRO}_{it} + \alpha_8 \text{leverage}_{it} \\ + \alpha_9 \text{Institution Ownership}_{it} + \varepsilon_{it}$$

وفيما يلي نعرض للرموز التي يتضمنها النموذج:

الرمز	التعريف
BDAUL_{it}	ازدواجية دور المدير التنفيذي الأول وهو متغير وهمى يأخذ القيمة واحد إذا كان المدير التنفيذي الأول (العضو المنتدب) يشغل أيضاً منصب رئيس مجلس الإدارة وصفر بخلاف ذلك.
$\text{earning} - \text{quality}_{it} * \text{BDAUL}_{it}$	يقيس التفاعل بين جودة الأرباح وازدواجية دور المدير التنفيذي الأول.

٣. قياس متغيرات البحث:

• المتغير المستقل: جودة الأرباح:

ويتم قياس جودة الأرباح المحاسبية من خلال القيمة المطلقة للاستحقاقات الاختيارية تبعاً لنموذج (Jones, 1991) والنموذج المعدل لـ Jones بواسطة (Dechow et al., 1995) كما يلي:

أ. يتم حساب الإستحقاقات الإجمالية كما يلي:

$$TA_{it} = NI_{it} - OCF_{it}$$

حيث أن:

أثر خصائص مجلس الإدارة على العلاقة بين جودة الأرباح وكفاءة الاستثمار في الشركات المساهمة المصرية

د/ فاطمة محمود إبراهيم الدسوقي & د/ شيماء فكرى مهنى خليل & د/ السيد جمال محمد القزاز

الرمز	التعريف
TA_{it}	يشير إلى الاستحقاقات الإجمالية.
NI_{it}	يشير إلى الدخل الصافي قبل البنود غير العادية.
OCF_{it}	يشير إلى التدفق النقدي الصافي من العمليات التشغيلية.

ب. يتم تقدير نموذج الإنحدار على المستوى القطاعي لكل قطاع من قطاعات العينة، وتقدير معالم النموذج التي عن طريقها سيتم حساب الإستحقاقات غير الإختيارية كما يلي:

$$TA_{i,t}/Assets_{i,t-1} = B_1 \left(\frac{1}{Assets_{i,t-1}} \right) + B_2 \frac{(\Delta Rev_{i,t} - \Delta Rec_{i,t})}{Assets_{i,t-1}} + B_3 \frac{PPE_{i,t}}{Assets_{i,t-1}} + \varepsilon_{i,t}$$

وفيما يلي نعرض للرموز التي يتضمنها النموذج:

الرمز	التعريف
$Assets_{i,t-1}$	يمثل الأصول الإجمالية للشركة i في بداية الفترة $t-1$ ، ويتم قسمة كل المتغيرات في النموذج على إجمالي الأصول في أول الفترة للتغلب على أثر الاختلاف في احجام الشركات.
$\Delta Rev_{i,t}$	يمثل التغير في الإيرادات السنوي للشركة i في الفترة t .
$\Delta Rec_{i,t}$	التغير في المدينين السنوي للشركة i في الفترة t .
$PPE_{i,t}$	يمثل القيمة الإجمالية للممتلكات والأجهزة والمعدات للشركة i في الفترة t .
$B_1 - B_3$	تمثل معاملات النموذج.
$\varepsilon_{i,t}$	يمثل الخطأ العشوائى للنموذج.

ج. تحديد الإستحقاقات غير الإختيارية وذلك بالنسبة لكل شركة من شركات العينة وذلك عن طريق تقديرات معالم نموذج الإنحدار السابقة على مستوى قطاعي كما يلي:

أثر خصائص مجلس الإدارة على العلاقة بين جودة الأرباح وكفاءة الاستثمار في الشركات المساهمة المصرية
 د/ فاطمة محمود إبراهيم الدسوقي & د/ شيماء فكري مهنى خليل & د/ السيد جمال محمد القزاز

$$NDA_{t,i} = \hat{a}_1 \left(\frac{1}{Assets_{i,t-1}} \right) + \hat{a}_2 \frac{(\Delta Rev_{i,t} - \Delta Rec_{i,t})}{Assets_{i,t-1}} + \hat{a}_3 \frac{PPE_{i,t}}{Assets_{i,t-1}}$$

حيث أن:

الرمز	التعريف
NDA_{t,i}	يشير إلى الاستحقاقات غير الاختيارية لكل شركة.

د. وأخيراً تم حساب الاستحقاقات الاختيارية (DA) بالفرق بين الاستحقاقات الإجمالية والاستحقاقات غير الاختيارية وذلك بالنسبة لكل شركة:

$$DA_{it} = TA_{i,t}/Assets_{i,t-1} - NDA_{t,i}$$

وتستخدم القيمة المطلقة للاستحقاقات الاختيارية كمقياس عكسي لجودة الأرباح، حيث أنه كلما انخفضت قيمة الاستحقاقات الاختيارية كلما دل ذلك على انخفاض مستوى إدارة الأرباح الذي تقوم به الشركة مما يترتب عليه ارتفاع جودة الأرباح المحاسبية والعكس صحيح.

• المتغير التابع: كفاءة الاستثمار:

تم استخدام نموذج لقياس كفاءة الاستثمار يعتمد على حساب الفرق بين الحجم الفعلي للاستثمار والحجم المتوقع للاستثمار (الأمثل) (Biddle et al, 2009, chen et al., 2011):

$$Inv_{it+1} = \beta_0 + B_1 NEG_{it-1} + B_2 RrevGrowth_{it-1} + B_1 NEG_{it-1} * RrevGrowth_{it-1} + \varepsilon_{it}$$

أثر خصائص مجلس الإدارة على العلاقة بين جودة الأرباح وكفاءة الاستثمار في الشركات المساهمة المصرية

د/ فاطمة محمود إبراهيم الدسوقي & د/ شيماء فكرى مهنى خليل & د/ السيد جمال محمد القزاز

حيث أن:

الرمز	التعريف
Inv_{it+1}	يمثل الحجم الفعلي للاستثمار ويتم قياسه من خلال التدفق النقدي الصافي من الأنشطة الاستثمارية مقسوماً على إجمالي الأصول في بداية الفترة.
NEG_{it-1}	متغير وهمى يأخذ القيمة واحد إذا كان معدل نمو الإيرادات رقم سالب، ويأخذ القيمة صفر بخلاف ذلك.
$RrevGrowth_{it-1}$	يتمثل في النسبة المئوية لنمو الإيرادات في الفترة $t-1$.
ϵ_{it}	قيمة البواقي وتشير إلى كفاءة الاستثمار.

ووفقاً لهذا النموذج يعد الاستثمار دالة لفرص النمو التي يتم قياسها بالإيرادات، حيث يقوم هذا النموذج على أنه في ظل سوق كفاء فإن حجم مبيعات الشركة يعكس توقعات الشركة للاستثمار، وبعد تقدير الرقم الخاص بإجمالي الاستثمار في نموذج الانحدار أعلاه، يتم حساب القيم المتبقية، فإذا تجاوز الاستثمار في العام المقبل نمو الإيرادات فستكون بقايا النموذج أعلاه موجبة، وتشير القيمة المتبقية الموجبة إلى انحراف موجب عن فرص الاستثمار المتوقعة، مما يعني حدوث زيادة في الاستثمار، أما إذا كان الاستثمار في العام المقبل أقل من نمو الإيرادات، فهذا يشير إلى رفض بعض المشاريع ذات صافي القيمة الحالية الموجبة، وبالتالي فإن القيم المتبقية سالبة، مما يشير إلى نقص الاستثمار، لذلك يتم استخدام بقايا نموذج الانحدار أعلاه كمؤشر على كفاءة الاستثمار ويتم تفسير الأرقام المنخفضة لبقايا النموذج على أنها أعلى كفاءة للاستثمار.

• المتغير المنظم: خصائص مجلس الإدارة:

وتتمثل في الخصائص الثلاث الآتية:

- حجم مجلس الإدارة: ويقاس من خلال عدد أعضاء مجلس الإدارة.
- استقلال مجلس الإدارة: ويقاس من خلال عدد الأعضاء غير التنفيذيين مقسوماً على العدد الإجمالي لأعضاء مجلس الإدارة.

أثر خصائص مجلس الإدارة على العلاقة بين جودة الأرباح وكفاءة الاستثمار في الشركات المساهمة المصرية

د/ فاطمة محمود إبراهيم الدسوقي & د/ شيمااء فكرى مهنى خليل & د/ السيد جمال محمد القزاز

- ازدواجية دور المدير التنفيذي الأول: وهو متغير وهمى يأخذ القيمة واحد إذا كان المدير التنفيذي الأول (العضو المنتدب) يشغل أيضاً منصب رئيس مجلس الإدارة وصفر بخلاف ذلك.

• المتغيرات الضابطة ومبررات اضافتها:

حجم الشركة Size: تتمتع الشركات الصغيرة بمعدلات استثمار أعلى بكثير من الشركات الكبيرة، حيث أن حجم الشركة لا يقل أهمية عن التدفقات النقدية في شرح التباين في استثمارات الشركات، كما يحسن حجم الشركة من قياس فرص الاستثمار الحقيقية للشركات (Gala, and Julio, 2016).

معدل نمو الشركة MTB: ترتبط نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية لصادفي أصول بشكل ايجابي بكفاءة الاستثمار، فكلما ارتفعت تلك النسبة تزيد معها كفاءة الاستثمار (Biddle et al. 2009).

معدل العائد على الأصول ROA: كلما ارتفع معدل العائد على الأصول تتخفض كفاءة الاستثمار، حيث أن زيادة ربح الشركة إلى إجمالي أصول الشركة يؤدي إلى زيادة الاستثمار وبالتالي عدم كفاءة الاستثمار والعكس صحيح (Zhai, and Wang, 2016).

الرافعة المالية LEV: تؤثر الرافعة المالية على كفاءة الاستثمار فكلما ارتفعت نسبة المديونية كلما انخفض معها كفاءة الاستثمار (Agyei-Mensah, 2021)، حيث يقل احتمال معاناة الشركات ذات الرافعة المالية المنخفضة من قيود التمويل، وبالتالي ستقبل بالمشروعات الاستثمارية الحالية، على العكس من ذلك فمن المرجح أن ترفض الشركات التي لديها رافعة مالية عالية خطة الاستثمار والتي يمكن أن تسبب نقصاً في الاستثمار (Kim, and Kwon, 2015).

أثر خصائص مجلس الإدارة على العلاقة بين جودة الأرباح وكفاءة الاستثمار في الشركات المساهمة المصرية
د/ فاطمة محمود إبراهيم الدسوقي & د/ شيماء فكرى مهنى خليل & د/ السيد جمال محمد القزاز

٤. مصادر الحصول على البيانات الخاصة بالبحث:

استعانت الباحثة بالعديد من المصادر وذلك للحصول على البيانات الخاصة بالبحث وهي: شركة مصر لنشر المعلومات، موقع مباشر مصر والذي يعرض القوائم المالية للشركات المدرجة في بورصة الأوراق المالية، بالإضافة إلى موقع البورصة المصرية.

القسم الخامس

تحليل النتائج

١. الإحصاءات الوصفية لمتغيرات البحث:

يوضح الجدول رقم (٢) الإحصاءات الوصفية للمتغيرات الخاصة بنماذج الدراسة، وذلك بهدف توضيح الخصائص المميزة لهذه المتغيرات على مستوى شركات العينة، كما يتضح مما يلي:

جدول رقم (٢): الإحصاءات الوصفية لمتغيرات البحث

الانحراف المعياري	المتوسط	الحد الأقصى	الحد الأدنى	عدد الشركات	المتغيرات
المتغير المستقل (جودة الأرباح)					
٠.٢١٣٧٢	٠.١٥٢٠٨	٠.٩٩٩٣٠	٠.٠٠٠٠٠	٧٥	القيمة المطلقة للاستحقاقات الاختيارية
المتغير التابع					
0.141372	0.906163	0.81812	0.00012	75	كفاءة الاستثمار
المتغير المنظم (خصائص مجلس الإدارة)					
٢.٥٥٢	٧.٧٧	١٧	٤	٧٥	حجم مجلس الإدارة
٠.٢١٨٧٢	0.64603	1.50	0.00	٧٥	استقلال مجلس الإدارة
٠.٤٨٠	٠.٦٤	١	٠.٠٠	٧٥	ازدواجية دور المدير التنفيذي الأول
١.٤١٢٤٧	١.١١٦٠٨	٦.٣٧١٩	٠.٠٠١٠	٧٥	التفاعل بين حجم مجلس الإدارة وجودة الأرباح
٠.١٨٢٨٧	٠.١١٧٩٨	٠.٨٩٠٠	٠.٠٠	٧٥	التفاعل بين استقلال مجلس الإدارة وجودة الأرباح

أثر خصائص مجلس الإدارة على العلاقة بين جودة الأرباح وكفاءة الاستثمار في الشركات المساهمة المصرية

د/ فاطمة محمود إبراهيم الدسوقي & د/ شيما فكري مهني خليل & د/ السيد جمال محمد القزاز

٠.١٢٧٢٩	٠.٠٧٨٣٧	٠.٦٩٧٨	٠.٠٠	٧٥	التفاعل بين ازدواجية دور المدير التنفيذي الأول وجودة الأرباح
المتغيرات الضابطة					
٠.٦٦٨٩	٨.٧٠٠٩	١٠.٦٥٠٠	٥.٤٥٩٠	٧٥	حجم الشركة
٢.١٧٧٤٠	٢.٣٠٧٠٦	٩.٩٤٥٥	٠.٠٠	٧٥	معدل نمو الشركة
0.26219	0.16490	١.٩٣١٥	٠.٠٠١٢	٧٥	العائد على الأصول
٠.١٠٠٠٠٨	٠.٣٦٧٤٤	٠.٦٧٥٧	٠.٠٠	٧٥	الرافعة المالية

وتوضح الاحصاءات الوصفية السابقة أن متوسط القيمة المطلقة للاستحقاقات الاختيارية (جودة الأرباح) بلغ ٠.١٥٢٠٨، وذلك بانحراف معياري مقداره ٠.٢١٣٧٢، أما بالنسبة لكفاءة الاستثمار فقد بلغ متوسط مقداره 0.906163 وانحراف معياري مقداره 0.141372، وفيما يتعلق بحجم مجلس الإدارة في شركات العينة بلغ متوسط ٧.٧٧ بانحراف معياري ٢.٥٥٢، وبلغ متوسط استقلال مجلس الإدارة 0.64603 بانحراف معياري ٠.٢١٨٧٢، وأيضاً كان متوسط ازدواجية دور المدير التنفيذي الأول ٠.٦٤ وانحراف معياري ٠.٤٨٠، بالإضافة إلى ذلك فقد كان متوسط التفاعل بين حجم مجلس الإدارة وجودة الأرباح ١.١١٦٠٨ بانحراف معياري ١.٤١٢٤٧، أما متوسط التفاعل بين استقلال مجلس الإدارة وجودة الأرباح فقد بلغ ٠.١١٧٩٨ بانحراف معياري مقداره ٠.١٨٢٨٧، ومتوسط التفاعل بين ازدواجية دور المدير التنفيذي الأول وجودة الأرباح يقدر بـ ٠.٠٧٨٣٧ وانحراف معياري يساوي ٠.١٢٧٢٩، كذلك يعرض الجدول السابق الإحصاءات الوصفية الخاصة بالمتغيرات التابعة، حيث بلغت متوسطات حجم الشركة ومعدل نمو الشركة، ومعدل العائد على الأصول، والرافعة المالية على الترتيب ٨.٧٠٠٩، ٢.٥٤٧٠٦، ٠.٦٨١٥٧٥، ٠.٣٦٧٤٤.

وتشير مصفوفة الارتباطات الثنائية (مصفوفة بيرسون) المعروضة في الجدول التالي (جدول رقم ٣) إلى طبيعة العلاقات بين متغيرات الدراسة واتجاهها، فهي تمثل إحدى الأدوات التي من خلالها يمكن الكشف عن وجود مشكلة الإزدواج الخطي بين المتغيرات التفسيرية حيث يعتبر الإزدواج الخطي يعتبر مقبولاً إذا لم يزيد معامل

أثر خصائص مجلس الإدارة على العلاقة بين جودة الأرباح وكفاءة الاستثمار في الشركات المساهمة المصرية

د/ فاطمة محمود إبراهيم الدسوقي & د/ شيماء فكري مهني خليل & د/ السيد جمال محمد القزاز

الارتباط عن (0.8) (Gujarati, 2003)، وبالرجوع إلى مصفوفة الارتباط نجد أن معاملات الارتباط بين المتغيرات المفسرة جميعها أقل من (0.8)، مما يشير إلى عدم وجود مشكلة الأزواج الخطي، حيث بلغ أقصى قيمة لمعامل الارتباط (0.722) وكان هذا المعامل بين التفاعل بين حجم مجلس الإدارة وجودة الأرباح والقيمة المطلقة للاستحقاقات الاختيارية، كذلك نجد أن هناك ارتباط سالب بين مستوى كفاءة الاستثمار والقيمة المطلقة للاستحقاقات الاختيارية كمقياس عكسي لجودة الأرباح (عند مستوى معنوية 5%).

جدول (3) مصفوفة بيرسون للارتباط بين متغيرات البحث

المتغيرات	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1. جودة الأرباح	1											
2. قيمة المطلقة للاستحقاقات الاختيارية	0.140	1										
3. حجم مجلس الإدارة	0.46	0.46	1									
4. مقدار مجلس الإدارة	0.17	0.46	0.198	1								
5. رتبة مجلس الإدارة	0.18	0.46	0.17	0.88	1							
6. التفاعل بين مجلس الإدارة وجودة الأرباح	0.116	0.116	0.116	0.116	0.116	1						
7. التفاعل بين مقدار مجلس الإدارة وجودة الأرباح	0.16	0.16	0.16	0.16	0.16	0.16	1					
8. التفاعل بين رتبة مجلس الإدارة ومستوى كفاءة الاستثمار	0.41	0.41	0.41	0.41	0.41	0.41	0.41	1				
9. التفاعل بين رتبة مجلس الإدارة ومستوى كفاءة الاستثمار	0.40	0.40	0.40	0.40	0.40	0.40	0.40	0.40	1			
10. معدل نمو الشركة	0.14	0.14	0.14	0.14	0.14	0.14	0.14	0.14	0.14	1		
11. عدد غير المتكامل	0.14	0.14	0.14	0.14	0.14	0.14	0.14	0.14	0.14	0.14	1	
12. ان كفاءة مالية	0.41	0.41	0.41	0.41	0.41	0.41	0.41	0.41	0.41	0.41	0.41	1

ن: الارتباط عند مستوى معنوية (1%)، (5%) غير المتكامل

كما استخدمت الباحثة لأربعة نماذج للانحدار الخطى المتعدد، حيث تم استخدام طريقة المربعات الصغرى وتم تطبيق الاختبارات اللازمة من أجل التأكد من عدم وجود المشاكل التي من المحتمل أن يتعرض لها تحليل الانحدار الخطى المتعدد، حيث تم التعرف على مدى وجود مشكلة الارتباط الذاتي بين الأخطاء (Autocorrelation) في النماذج الأربعة للدراسة، من خلال اختبار Durbin-Watson حيث كانت نتائج هذا الاختبار تتراوح بين 1.896 و 1.961 وبالكشف عن هذه القيم وجد أنه لا يوجد ارتباط ذاتي بين الأخطاء وذلك بالنسبة لنماذج الانحدار الأربعة التي تم استخدامها في الدراسة، كذلك تم التأكد من خلو البيانات من مشكلة الأزواج الخطى (Multi-collnearity) من خلال قياس معامل التضخم (" VIF " Variance Inflation Factor) حيث يعتبر الأمر مقبولاً مادام معامل (VIF) لم يتخطى 10 بالنسبة لأي متغير من متغيرات الدراسة، وتشير النتائج إلى أن قيمة الأزواج الخطى بين متغيرات النماذج منخفضة، حيث كانت أقصى قيمة لمعاملات تضخم البيانات التي تم الحصول عليها من هذه النماذج 2.362، بينما كانت أقل قيمة 1.021، مما يؤكد على خلو نماذج الدراسة من مشكلة الأزواج الخطى، وبالتالي توافر الشروط اللازمة لتطبيق نموذج الانحدار الخطى المتعدد بدون أي مشاكل قياسية من الممكن أن تؤثر على صحة النتائج، ويمكن تلخيص نتائج تحليل الانحدار لنماذج الدراسة فيما يلي:

النموذج الأول: اختبار أثر جودة الأرباح المحاسبية على كفاءة الاستثمار:

تعتمد الباحثة في اختبار الفرض الأول للدراسة على نموذج لانحدار بيني على أن كفاءة الاستثمار دالة في جودة الأرباح، ويعرض الجدول رقم (4) النتائج التي تم التوصل إليها بتطبيق تحليل الانحدار باستخدام طريقة الإدخال Enter كما يلي:

توضح نتائج تحليل الانحدار في الجدول التالي أن نموذج الانحدار دال احصائياً بناءً على اختبار F حيث بلغت نتيجة الاختبار $0.00 = \text{Sig.}$ عند مستوي معنوية

أثر خصائص مجلس الإدارة على العلاقة بين جودة الأرباح وكفاءة الاستثمار في الشركات المساهمة المصرية

د/ فاطمة محمود إبراهيم الدسوقي & د/ شيماء فكري مهنى خليل & د/ السيد جمال محمد القزاز

٠.٠٥، كما تشير نتائج اختبار T إلى وجود تأثير معنوي سالب للقيمة المطلقة للاستحقاقات الاختيارية كمقياس عكسي لجودة الأرباح على كفاءة الاستثمار بمعنى أنه كلما ارتفعت جودة الأرباح تزداد كفاءة الاستثمار، كذلك وجود علاقة طردية بين معدل العائد على الأصول وبين كفاءة الاستثمار عند مستوى معنوية ٠.٠٥، أما بالنسبة لباقي المتغيرات فكانت غير معنوية، وأيضاً بلغ معامل التحديد $R^2 = ٠.٠٧٥$ مما يعنى أن المتغيرات المفسرة التي تظهر معنوية في نموذج الانحدار المقدر من العينة الخاصة بالدراسة تفسر ما مقداره ٧.٥% من إجمالي التغيرات التي تحدث في كفاءة الاستثمار، وهو ما يعنى أهمية جودة الأرباح في التأثير على كفاءة الاستثمار، ويشير ذلك إلى قبول الفرض الأول والذي ينص على: تؤثر جودة الأرباح المحاسبية على كفاءة الاستثمار.

جدول رقم (٤): نتائج تحليل الانحدار لكفاءة الاستثمار على جودة الأرباح

المتغيرات	معاملات الانحدار β	قيمة t	الدلالة Sig	VIF
المقدار الثابت	٠.142	١.٢١٥	٠.٢٢٥	
جودة الأرباح (القيمة المطلقة للاستحقاقات الاختيارية)	-٠.١٠٨	-٢.٨٥١	***٠.٠٠٥	١.٠٣٥
حجم الشركة	-٠.٠٠٦	-٠.٤٧٨	٠.٦٣٣	١.٣٠١
معدل نمو الشركة	-٠.٠٠١	-٠.٣٦٥	٠.٧١٦	١.١٢٥
العائد على الأصول	٠.١٢٣	٣.٨٣١	***٠.٠٠٠	١.١٣٣
الرافعة المالية	٠.١٠٨	١.٣٢٠	٠.١٨٨	١.٠٦٠
***دالة عند مستوى معنوية ١% حيث (Sig. < ٠.٠١)				
**دالة عند مستوى معنوية ٥% حيث (Sig. < ٠.٠٥)				
*دالة عند مستوى معنوية ١٠% حيث (Sig. < ٠.١٠)				
معامل التحديد (R^2) = ٠.٠٧٥	المعدلة (R^2) = ٠.٠٦٠			
قيمة F = ٤.٧٩٢	دلالة اختبار F = ***٠.٠٠٠			
قيمة اختبار Durbin-Watson = ١.٨٩٦				
عدد المشاهدات = ٣٠٠				

النموذج الثاني: أثر حجم مجلس الإدارة على العلاقة بين جودة الأرباح و كفاءة الاستثمار:

ويعتمد هذا النموذج على أن حجم مجلس الإدارة يؤثر على العلاقة بين جودة الأرباح وكفاءة الاستثمار، حيث يعرض الجدول رقم (٥) أهم النتائج التي تم التوصل عن طريق تطبيق تحليل الانحدار باستخدام طريقة الإدخال Enter كما يلي:

حيث توضح نتائج تحليل الانحدار في الجدول التالي أن نموذج الانحدار دال احصائياً بناءً على اختبار F حيث بلغت نتيجة الاختبار $\text{Sig.} = 0.00$ عند مستوي معنوية 0.05 ، كما تشير نتائج اختبار T إلى وجود تأثير معنوي سالب للقيمة المطلقة للاستحقاقات الاختيارية كمقياس عكسي لجودة الأرباح على كفاءة الاستثمار، وأيضاً وجود تأثير معنوي للتفاعل بين حجم مجلس الإدارة وجودة الأرباح على كفاءة الاستثمار، بالإضافة إلى وجود علاقة طردية بين معدل العائد على الأصول وبين كفاءة الاستثمار عند مستوى معنوية 0.05 ، أما بالنسبة لباقي المتغيرات فكانت غير معنوية، وأيضاً بلغ معامل التحديد $R^2 = 0.149$ مما يعني أن المتغيرات المفسرة التي تظهر معنوية في نموذج الانحدار المقدر من العينة الخاصة بالدراسة تفسر ما مقداره 14.9% من إجمالي التغيرات التي تحدث في كفاءة الاستثمار، وهو ما يعني أهمية حجم مجلس الإدارة في التأثير على العلاقة بين جودة الأرباح وكفاءة الاستثمار، ويشير ذلك إلى قبول الفرض $1/2$ والذي ينص على: يؤثر حجم مجلس الإدارة على العلاقة بين جودة الأرباح وكفاءة الاستثمار.

أثر خصائص مجلس الإدارة على العلاقة بين جودة الأرباح وكفاءة الاستثمار في الشركات المساهمة المصرية
د/ فاطمة محمود إبراهيم الدسوقي & د/ شيما فكري مهنى خليل & د/ السيد جمال محمد القزاز

جدول رقم (٥): نتائج تحليل الانحدار لاختبار اثر حجم مجلس الإدارة على العلاقة بين جودة الأرباح وكفاءة الاستثمار

المتغيرات	معاملات الانحدار β	قيمة t	الدلالة Sig	VIF
المقدار الثابت	٠.١٥٧	١.٣٨٩	٠.١٦٦	
جودة الأرباح (القيمة المطلقة للاستحقاقات الاختيارية)	٠.٣٠١-	٥.٦٤٢-	***٠.٠٠٠	٢.٢٣٩
حجم مجلس الإدارة	٠.٠٠٣-	٠.٧٨٠-	٠.٤٣٦	١.٢٢٨
التفاعل بين حجم مجلس الإدارة وجودة الأرباح	٠.٠٤١	٤.٩٦٩	***٠.٠٠٠	٢.٣٦٢
حجم الشركة	٠.٠٠٨-	٠.٥٧٥-	٠.٥٦٦	١.٣٤٢
معدل نمو الشركة	٦.٧٤٤	٠.٠١٨	٠.٩٨٦	١.١٧٢
العائد على الأصول	٠.٠٩٩	٣.١٣٩	***٠.٠٠٢	١.١٧٦
الرافعة المالية	٠.٠٩٦	١.٢١٩	٠.٢٢٤	١.٠٧٠
***دلالة عند مستوى معنوية ١% حيث (Sig. < ٠.٠١) **دلالة عند مستوى معنوية ٥% حيث (Sig. < ٠.٠٥) *دلالة عند مستوى معنوية ١٠% حيث (Sig. < ٠.١٠)				
معامل التحديد (R ²) = ٠.١٤٩		المعدلة (R ²) = ٠.١٢٨		
قيمة F = ٧.٢٩٥		دلالة اختبار F = ***٠.٠٠٠		
قيمة اختبار Durbin-Watson = 1.961				
عدد المشاهدات = ٣٠٠				

النموذج الثالث: أثر استقلال مجلس الإدارة على العلاقة بين جودة الأرباح وكفاءة الاستثمار:

ويعتمد هذا النموذج على أن استقلال مجلس الإدارة يؤثر على العلاقة بين جودة الأرباح وكفاءة الاستثمار، حيث يعرض الجدول رقم (٦) أهم النتائج التي تم التوصل عن طريق تطبيق تحليل الانحدار باستخدام طريقة الإدخال Enter:

أثر خصائص مجلس الإدارة على العلاقة بين جودة الأرباح وكفاءة الاستثمار في الشركات المساهمة المصرية

د/ فاطمة محمود إبراهيم الدسوقي & د/ شيماء فكرى مهنى خليل & د/ السيد جمال محمد القزاز

جدول رقم (٦): نتائج تحليل الانحدار لاختبار اثر استقلال مجلس الإدارة على العلاقة بين جودة الأرباح وكفاءة الاستثمار

المتغيرات	معاملات الانحدار β	قيمة t	الدلالة Sig	VIF
المقدار الثابت	٠.١١٣	٠.٩٣٣	٠.٣٥٢	
جودة الأرباح (القيمة المطلقة للاستحقاقات الاختيارية)	٠.١٨٠-	٣.٥١٤-	***٠.٠٠١	١.٩١٦
استقلال مجلس الإدارة	٠.٠١٠-	٠.٢٥٠-	٠.٨٠٣	١.٢٤٩
التفاعل بين استقلال مجلس الإدارة وجودة الأرباح	٠.١٣٦	٢.١١٥	**٠.٠٣٥	٢.٢١٣
حجم الشركة	٠.٠٠٣-	٠.٢١٢-	٠.٨٣٢	١.٣٢٣
معدل نمو الشركة	٠.٠٠١-	٠.١٧٧-	٠.٨٦٠	١.١٤٨
العائد على الأصول	٠.١١٣	٣.٤٦٠	***٠.٠٠١	١.١٧٤
الرافعة المالية	٠.٠٩٤	١.١٥٢	٠.٢٥٠	١.٠٧٤
***دالة عند مستوى معنوية ١% حيث (Sig. < ٠.٠١)				
**دالة عند مستوى معنوية ٥% حيث (Sig. < ٠.٠٥)				
*دالة عند مستوى معنوية ١٠% حيث (Sig. < ٠.١٠)				
معامل التحديد (R^2) = ٠.٠٩١	(R^2) المعدلة = ٠.٠٦٩			
قيمة F = 4.169	دلالة اختبار F = ***٠.٠٠٠			
قيمة اختبار Durbin-Watson = 1.899				
عدد المشاهدات = ٣٠٠				

توضح نتائج تحليل الانحدار في الجدول السابق أن نموذج الانحدار دال احصائياً بناءً على اختبار F حيث بلغت نتيجة الاختبار Sig. = 0.00 عند مستوى معنوية ٠.٠٥، كما تشير نتائج اختبار T إلى وجود تأثير معنوى سالب للقيمة المطلقة للاستحقاقات الاختيارية كمقياس عكسى لجودة الأرباح على كفاءة الاستثمار، وأيضاً وجود تأثير معنوى للتفاعل بين استقلال مجلس الإدارة وجودة الأرباح على كفاءة الاستثمار، بالإضافة إلى وجود علاقة طردية بين معدل العائد على الأصول وبين كفاءة الاستثمار عند مستوى معنوية ٠.٠٥، أما بالنسبة لباقي المتغيرات فكانت غير معنوية، وأيضاً بلغ معامل التحديد $R^2 = ٠.٠٩١$ مما يعنى أن المتغيرات المفسرة التي تظهر معنوية في نموذج الانحدار المقدر من العينة الخاصة بالدراسة تفسر ما

أثر خصائص مجلس الإدارة على العلاقة بين جودة الأرباح وكفاءة الاستثمار في الشركات المساهمة المصرية

د/ فاطمة محمود إبراهيم الدسوقي & د/ شيماء فكرى مهنى خليل & د/ السيد جمال محمد القزاز

مقداره ٩.١% من إجمالي التغيرات التي تحدث في كفاءة الاستثمار، وهو ما يعني أهمية استقلال مجلس الإدارة في التأثير على العلاقة بين جودة الأرباح وكفاءة الاستثمار، ويشير ذلك إلى قبول الفرض ٢/٢ والذي ينص على: يؤثر استقلال مجلس الإدارة على العلاقة بين جودة الأرباح وكفاءة الاستثمار.

النموذج الرابع: تأثير ازدواجية دور المدير التنفيذي على العلاقة بين جودة الأرباح وكفاءة الاستثمار:

ويعتمد هذا النموذج على أن ازدواجية دور المدير التنفيذي الأول تؤثر على العلاقة بين جودة الأرباح و كفاءة الاستثمار، حيث يعرض الجدول رقم (٧) أهم النتائج التي تم التوصل عن طريق تطبيق تحليل الانحدار باستخدام طريقة الإدخال Enter:

جدول رقم (٧): نتائج تحليل الانحدار لاختبار اثر ازدواجية دور المدير التنفيذي على العلاقة بين جودة الأرباح المحاسبية وعلى كفاءة الاستثمار

المتغيرات	معاملات الانحدار β	قيمة t	الدلالة Sig	VIF
المقدار الثابت	٠.١٤٥	١.٢٤١	٠.٢١٦	
جودة الأرباح (القيمة المطلقة للاستحقاقات الاختيارية)	٠.١٣٩-	٣.٣٦٤-	***٠.٠٠١	١.٢٥٠
ازدواجية دور المدير التنفيذي الأول	٠.٠١٣-	٠.٦٤٨-	٠.٥١٧	١.٣٧٣
التفاعل بين ازدواجية دور المدير التنفيذي الأول وجودة الأرباح	٠.١٤٢	١.٨٨٣	٠.٠٦١	١.٤٧٢
حجم الشركة	٠.٠٠٧-	٠.٤٩٢-	٠.٦٢٣	١.٣٠٢
معدل نمو الشركة	٠.٠٠١-	٠.٢٧٠-	٠.٧٨٧	١.١٣٤
العائد على الأصول	٠.١٢١	٣.٧٤٥	***٠.٠٠٠	١.١٤١
الرافعة المالية	٠.١٠١	١.١٩٤	٠.٢٣٣	١.١٤٢
***دالة عند مستوى معنوية ١% حيث (Sig. < ٠.٠١)				
**دالة عند مستوى معنوية ٥% حيث (Sig. < ٠.٠٥)				
*دالة عند مستوى معنوية ١٠% حيث (Sig. < ٠.١٠)				
معامل التحديد (R^2) = ٠.٠٨٧	المعدلة (R^2) = ٠.٠٦٥			
قيمة F = ٣.٩٥٤	دلالة اختبار F = ***٠.٠٠٠			
قيمة اختبار Durbin-Watson = ١.٩١٤				

أثر خصائص مجلس الإدارة على العلاقة بين جودة الأرباح وكفاءة الاستثمار في الشركات المساهمة المصرية

د/ فاطمة محمود إبراهيم الدسوقي & د/ شيماة فكرى مهنى خليل & د/ السيد جمال محمد القزاز

توضح نتائج تحليل الانحدار فى الجدول السابق أن نموذج الانحدار دال احصائياً بناءً على اختبار F حيث بلغت نتيجة الاختبار $\text{Sig.} = 0.00$ عند مستوى معنوية 0.05، كما تشير نتائج اختبار T إلى وجود تأثير معنوى سالب للقيمة المطلقة للاستحقاقات الاختيارية كمقياس عكسى لجودة الأرباح على كفاءة الاستثمار، بالإضافة إلى وجود علاقة طردية بين معدل العائد على الأصول وبين كفاءة الاستثمار عند مستوى معنوية 0.05، أما بالنسبة لباقي المتغيرات فكانت غير معنوية، وأيضاً بلغ معامل التحديد $R^2 = 0.087$ مما يعنى أن المتغيرات المفسرة التي تظهر معنوية في نموذج الانحدار المقدر من العينة الخاصة بالدراسة تفسر ما مقداره 8.7% من إجمالي التغيرات التي تحدث في كفاءة الاستثمار، ويشير ذلك إلى رفض الفرض 3/2 والذي ينص على: تؤثر ازدواجية دور المدير التنفيذي الأول على العلاقة بين جودة الأرباح وكفاءة الاستثمار.

مما سبق نستنتج صحة الفرض الثانى تؤثر خصائص مجلس الإدارة (حجم مجلس الإدارة واستقلال مجلس الإدارة) على العلاقة بين جودة الأرباح المحاسبية وعلى كفاءة الاستثمار.

القسم السادس

خلاصة البحث والدراسات المستقبلية

١. خلاصة البحث:

اهتمت هذه الدراسة باختبار العلاقة بين جودة الأرباح وكفاءة الاستثمار، وكذلك اختبار إضافة متغير منظم وهو خصائص مجلس الإدارة المتمثلة في (حجم مجلس الإدارة واستقلال مجلس الإدارة وازدواجية دور المدير التنفيذي الأول) على العلاقة بين جودة الأرباح وكفاءة الاستثمار، وقد كانت نتائج هذه الدراسة كما يلي:

- وجود علاقة سالبة بين القيمة المطلقة للاستحقاقات الاختيارية والمستخدم كمقياس عكسي لجودة الأرباح وبين كفاءة الاستثمار، مما يعنى أنه كلما ازدادت جودة الأرباح (أي انخفاض القيمة المطلقة للاستحقاقات الاختيارية) كلما أدى ذلك إلى زيادة في كفاءة الاستثمار.
- عند إضافة خصائص مجلس الإدارة كمتغير ينظم العلاقة بين جودة الأرباح وكفاءة الاستثمار، أشارت النتائج إلى وجود تأثير معنوي لكلا من حجم مجلس الإدارة واستقلال مجلس الإدارة على العلاقة بين جودة الأرباح وكفاءة الاستثمار، بينما لم يكن هناك تأثير معنوي لازدواجية دور المدير التنفيذي الأول على تلك العلاقة، مما يشير إلى أهمية خصائص مجلس الإدارة في التأثير على كفاءة الاستثمار لدى الشركات.

٢. الدراسات المستقبلية:

- في ضوء النتائج التي أسفر عنها البحث يمكن الإشارة إلى عدة مجالات بحثية ممكنة مثل:
- إعادة الاختبار باستخدام مقاييس أخرى لجودة الأرباح مثل استمرارية الأرباح والقدرة التنبؤية للأرباح وتمهيد الدخل، وكذلك استخدام متغيرات أخرى تقيس خصائص مجلس الإدارة مثل هيكل مجلس الإدارة.
 - اختبار متغيرات منظمة أخرى من الممكن أن تؤثر على العلاقة بين جودة الأرباح وكفاءة الاستثمار مثل مستوى الاحتفاظ بالنقدية.
 - اختبار أثر بعض المتغيرات التي من الممكن أن يكون لها تأثير على كفاءة الاستثمار مثل التحفظ المحاسبي.

المراجع

أولاً: مراجع باللغة العربية

الدليل المصري لحوكمة الشركات، الهيئة العامة للرقابة المالية، الإصدار الثالث، يوليو، ٢٠١٦.
رميلي، سناء محمد رزق، ٢٠١٨، " أثر الخصائص التشغيلية للشركة وحوكمة الشركات على العلاقة بين جودة الإفصاح عن المعلومات الاستثمارية المستقبلية غير المالية وكفاءة الاستثمار: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية"، *مجلة البحوث المحاسبية*، العدد الثاني، كلية التجارة، جامعة طنطا، ٣٥٤ - ٣٩٢.

ثانياً: مراجع باللغة الأجنبية

- Aghaei, M., and Etemadi, H., 2009, "Characteristics of corporate governance and the information content of earnings in Tehran Stock Exchange, with emphasis on the role of earnings management", *Journal of Management Sciences*, (16): 53-27.
- Agyei-Mensah, B., 2021, "The impact of board characteristics on corporate investment decisions: an empirical study", *Corporate Governance International Journal of Business in Society*.
- Aktas, N., Andreou, P. C., Karasamani, I., and Philip, D., 2019, "CEO Duality, Agency Costs, and Internal Capital Allocation Efficiency", *British Journal of Management*, 30: 473-493.
- Allam, B. S., 2018, "The impact of board characteristics and ownership identity on agency costs and firm performance: UK evidence", *Corporate Governance*, 18(6): 1147-1176.
- Assenga, M. P., Aly, D., and Hussainey, K., 2018, "The impact of board characteristics on the financial performance of Tanzanian firms", *Corporate Governance*, 18(6): 1089-1106.

- Ball, R., and Shivakumar, L., 2005, "Earnings quality in UK private firms: comparative loss recognition timeliness", *Journal of accounting and economics*, 39(1), 83-128.
- Beasley, M. S., 1996, "An empirical analysis of the relation between the board of director composition and financial statement fraud". *Accounting review*, 443-465.
- Beaver, W. H., 1989, "The information content of annual earnings announcements", *Journal of accounting research*, 67-92.
- Bhagat, S., and Bolton, B., 2013, "Director ownership, governance, and performance", *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 48(1): 105-135.
- Bhuiyan, M. B. U, and Hooks, J., 2019, "Cash holding and over-investment behavior in firms with problem directors", *International Review of Economics and Finance*, 61, 35-51.
- Biddle, G. C., and Hilary, G., 2006, "Accounting quality and firm-level capital investment", *Accounting Review*, 81: 963– 982.
- Biddle, G. C., Hilary, G., and Verdi, R. S., 2009, "How does financial reporting quality relate to investment efficiency?", *Journal of accounting and economics*, 48(2-3): 112-131.
- Bzeouich, B., Lakhel, F., and Dammak, N. 2019, "Earnings management and corporate investment efficiency: does the board of directors matter?", *Journal of Financial Reporting and Accounting*.
- Cardoso, J., 2019, "Earnings quality and investment efficiency: european evidence", MASTER thesis, Accounting, Taxation and Corporate Finance, Universidade de Lisboa (Portugal) ProQuest Dissertations Publishing.

- Carter, D.A., Simkins, B.J. and Simpson, W.G., 2003, "Corporate governance, board diversity, and firm value", *The Financial Review*, 38 (1): 33-53.
- Chan, K., Louis, K. c., narasimhan, J., and Josef, L., 2006 "Ernings quality and stock returns", *The journal of business*, 79, 3: 1041-1082.
- Chang, J., Li, Q., and Wang, T., 2015, "Financial reporting quality and corporate investment efficiency: Chinese experience", *Nankai Business Review International*, 1(2): 197-213.
- Chen, F., Hope, O., Li, Q. and Wang, X. 2011, "Financial reporting quality and investment efficiency of private firms in emerging markets", *The Accounting Review*, 86 (4): 1255-1288.
- Chen, N., Sung, H.-C., and Yang, J., 2017, "Ownership structure, corporate governance and investment efficiency of Chinese listed firms", *Pacific Accounting Review*, 29(3), 266-282.
- Chen, I. J., and Chen, S. S., 2017, "Corporate Governance and the Investment Efficiency of Diversified Corporate Asset Buyers", *Journal of Applied Corporate Finance*, 29(1): 99-114.
- 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: 1-18.
- Cherkasova, V. and Rasadi, D., 2017, "Earnings quality and investment efficiency: evidence from Eastern Europe", *Review of Economic Perspectives*, 17 (4): 441-468.

- Cho, S. M., and Kang, S. A., 2019, “The effect of accounting information quality and competition on investment inefficiency: evidence from Korea”, *Asia-Pacific Journal of Accounting and Economics*, 26(4): 489-510.
- Dahya, J., Dimitrov, O. and McConnell, J.J., 2008, “Dominant shareholders, corporate boards, and corporate value: a cross-country analysis”, *Journal of Financial Economics*, 87(1): 73-100.
- Dao, N. H, Marisetty, V. B., Shi, J. and Tan, M., 2020, “Institutional quality, investment efficiency, and the choice of public-private partnerships”, *Accounting and Finance*, 60: 1801-1834.
- Dechow, P.M., 1994, “Accounting earnings and cash flows as measures of firm performance: the role of accounting accruals”, *Journal of Accounting and Economics*, 18 (1): 3-42.
- Dechow, P.M., Shoran, R.G. and Sweeney, A.P, 1995, “Detecting Earnings Management”, *The Accounting Review*, 70: 193-225.
- Dechow, P.M., Shoran, R.G. and Sweeney, A.P, 1996, “Causes and consequences of earning manipulation: an analysis of firms subject to reinforcement action by the SEC”, *Contemporary Accounting Research*, 13 (1): 1-36.
- Dechow, P. M., and Dichev, I. D., 2002, “The quality of accruals and earnings: The role of accrual estimation errors”, *The Accounting Review*, 77(s-1): 35-59.
- Dechow, P., Ge, W., and Schrand, C., 2010, “Understanding earnings quality: A review of the proxies, their determinants and their consequences”, *Journal of Accounting and Economics*, 344-401.

- Elyasiani, E., and Jia, J., 2010, "Distribution of institutional ownership and corporate firm performance", *Journal of Banking and Finance*, 34(3): 606-620.
- Fama, E. F., and Jensen, M. C., 1983, "Separation of ownership and control", *The journal of law and Economics*, 26(2): 301-325.
- Forker, J.J., 1992, "Corporate governance and disclosure quality", *Accounting and Business Research*, 22.
- Francis, J. R., Huang, S., Khurana, I. K., and Pereira, R., 2009, "Does corporate transparency contribute to efficient resource allocation?", *Journal of Accounting Research*, 47(4): 943-989.
- Gala, V., and Julio, B., 2016, "Firm Size and Corporate Investment", Retrieved from http://repository.upenn.edu/fnce_papers/30.
- Gao, W., Li, W., and Huang, Z., 2017, "Do family CEOs benefit investment efficiency when they face uncertainty? Evidence from Chinese family firms", *Chinese Management Studies*, 11(2): 248-269.
- Gaur, S. S, Bathula, H., and Singh, D., 2015, "Ownership concentration, board characteristics and firm performance: A contingency framework", *Management Decision*, 53(5): 911-931.
- Governance Today, 2021, "What is the optimum Board size?" Accessed Nov. 23.
- Hassas Yeganeh, Y., Marfou, M. and Naghdi, M., 2017, "The Relation between Earnings Forecast Accuracy and Investment Efficiency", *Empirical Studies in Financial Accounting*, 14 (54), 51-72.
- Healy, P.M. and Palepu, K.G., 2001, "Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: a review of the empirical disclosure literature", *Journal of Accounting and Economics*, 31 (1/3): 405-440.

- Ho, S.S. and Wong, K.S., 2001, "A study of the relationship between corporate governance structures and the extent of voluntary disclosure", *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 10 (2): 139-156.
- Jackling, B., Johl, S., 2009, "Board form and firm performance: evidence from India's top Companies", *Corporate Governance: An International Review*, 17(4): 492-509.
- Jafarinejad, M., Jory, S. R., and Ngo, T. N., 2015, "The effects of institutional ownership on the value and risk of diversified firms", *International Review of Financial Analysis*, 40: 207- 219.
- Jensen, M., 1986, "Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers", *American Economic Review*, 76: 323-329.
- Jensen, M., and Meckling, W., 1976, "Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs, and ownership form", *Journal of Financial Economics*, 3(4): 305-360.
- Jensen, M. C., 1993, "The modern industrial revolution, exit, and the failure of internal control systems", *The Journal of Finance*, 48(3): 831-880.
- Jensen, M.C. and Ruback, R.S., 1983, "The market for corporate control: the scientific evidence", *Journal of Financial Economics*, 11 (1/4): 5-50.
- Jones, J., 1991, "Earnings Management During Imprt Relief Investigations", *Journal of Accounting Research*, 29 (2): 193-228.
- Kamran, A., Mahmud, H., Mike, B. and Adams, 2006, "The effects of board composition and board size on the inforomativeness of annual accounting earnings", *Corporate Governance*, 5: 418-431.

- Karimi, M., Ali E., and Hadi P., 2019, "Earning Quality and Investment Efficiency; Do Board Characteristics Matter? Evidence from Tehran Stock Exchange", *Iranian Journal of Finance*, 3(1), 1-23.
- Klein, A., 2002, "Audit committee, board of director characteristics, and earnings management", *Journal of accounting and economics*, 33(3), 375-400.
- Kim, B., Burns, M.L. and Prescott, J.E., 2009, "The strategic role of the board: the impact of board structure on top management team strategic action capability", *Corporate Governance: An International Review*, 17 (6): 728-743.
- Kim, K., and Kwon, O., 2015, "The Investment Efficiency Of Private And Public Firms: Evidence From Korea", *Journal of Applied Business Research (JABR)*, 31(4): 1387-1402.
- Lai, S. M., Liu, C. L., and Wang, T., 2014, "Increased disclosure and investment efficiency". *Asia-Pacific Journal of Accounting and Economics*, 21(3): 308-327.
- Lai, S. M., and Liu, C. L., 2018, "Management characteristics and corporate investment efficiency", *Asia-Pacific Journal of Accounting and Economics*, 25(3-4): 295-312.
- Lefort, F. and Urzua, F., 2008, "Board independence, firm performance and ownership concentration: evidence from Chile", *Journal of Business Research*, 61 (6): 615-622.
- Li, D., Moshirian, F., Nguyen, P., and Tan, L.W., 2007, "Managerial ownership and firm performance: evidence from China's privatizations", *Research in International Business and Finance*, 21(3): 396-413.

- Li, Y., He, J., and Xiao, M., 2019, "Risk disclosure in annual reports and corporate investment efficiency", *International Review of Economics and Finance*, 63: 138-151.
- Liu, Y., Miletkov, M. K., Wei, Z. B., and Yang, T., 2015, "Board independence and firm performance in China", *Journal of Corporate Finance*, 30: 223-244.
- Maury, B., and Pajuste, A., 2005, "Multiple Large Shareholders and Firm Value", *Journal of Banking and Finance*, 29(7): 1813-1834.
- Myers, S. C., and Majluf, N., 1984, "Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have", *Journal of Financial Economics*, 13(2): 187-221.
- Menshaw, I., R. Basiruddin, N. M. Zamil, and K. Hussainey, 2021, "Strive towards investment efficiency among Egyptian companies: Do board characteristics and information asymmetry matter?", *International Journal of Finance and Economics*, 1-20.
- Mueller, D.C., 1969, "A theory of conglomerate mergers", *The Quarterly Journal of Economics*, 83 (4): 643-659.
- Nikbakht, M. R., Seyyedi, S. A., and Hashem al-Husseini, R., 2010, "Investigating the Impact of Board Characteristics on Corporate Performance", *Journal of Accounting Advances*, 3 (58): 251-270.
- Rajkovic, T., 2020, "Lead independent directors and investment efficiency", *Journal of Corporate Finance*, 64. doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2020.101690.
- Richardson, S., 2006, "Over-investment of free cash flow", *Review of Accounting Studies*, 11: 159- 189.

- Saghafi, A., Blue, G. and Mohammadian, M., 2011, "The Association between Accounting Information Quality, Overinvestment and Free Cash Flow", *Journal of Accounting Advances*, 3(2), 37-63.
- Schipper, K., and Vincent, L., 2003, "Earnings quality", *Accounting Horizons*, 17: 97-110.
- Sedighi, R., 2013, "The Relationship between Board Structure and Information Content of Accounting Earnings", *Empirical Studies in Financial Accounting*, 9 (33): 99-125.
- Shahzad, F., Rehman, I. U., Nawaz, F., and Nawab, N., 2018, "Does family control explain why corporate social responsibility affects investment efficiency?", *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 25: 880-888.
- Tanveer., M., and Ghulam A., 2020, "Impact of Board Traits and Ownership form on Investment Efficiency: A study on Pakistan's Food Sector", *KASBIT Business Journal*, 13(2): 46-61.
- The Wall Street Journal, 2021, "Smaller Boards Get Bigger Returns." Accessed Nov. 23.
- Titova, Y., 2016, "Are board characteristics relevant for banking efficiency? Evidence from the US", *Corporate Governance*, 16(4): 655-679.
- Tran, Q. T., 2020, "Foreign ownership and investment efficiency: new evidence from an emerging market", *International Journal of Emerging Markets*, 15(6): 1185-1199.
- Ullah, I., Hong-Xing F., Mohib U. R., and Amjad I., 2021, "CEO Military Background and Investment Efficiency", *Emerging Markets Finance and Trade*: 1-14.

- Ullah, I., Zeb, A., Khan, M. A., and Xiao, W., 2020, "Board diversity and investment efficiency: evidence from China", *Corporate Governance*, 20(6): 1105-1134.
- Vintilă, G., Onofrei, M., and Gherghina, S. C., 2015, "The Effects of Corporate Board and CEO Characteristics on Firm Value: Empirical Evidence from Listed Companies on the Bucharest Stock Exchange", *Emerging Markets Finance and Trade*, 51(6): 1244-1260.
- Vo, X. V., 2019, "Residual government ownership and corporate investment efficiency in privatised firms: evidence from a transition country", *Asian-Pacific Economic Literature*, 33(2): 121-127.
- Wang, L., Chiu-Hsiung C., and Cheng-Chung W., 2019, "A Study of the Influence of Earnings Management and Accounting Information Quality on the Investment Efficiency of Chinese Listed Companies", *IOP Conference Series: Materials Science and Engineering*, 490(6).
- Watts, R. L., and Zimmerman, J., 1978, "Towards a positive theory of the determination of accounting standards", *The Accounting Review*: 112-134.
- Zhai, J., and Wang, Y., 2016, "Accounting information quality, governance efficiency and capital investment choice", *China Journal of Accounting Research*, 9(4): 251-266.
- Zeng, Y., and Lu, Z. F., 2006, "The relationship between disclosure quality and cost of equity capital of listed companies in China", *Economic Research Journal*, 2, 69-79.
- Zhou, Z. and Chen, H., 2008, "Accounting information transparency and resources allocation efficiency: theory and empirical evidence", *Accounting Research*, 2: 53-62.

أثر خصائص مجلس الإدارة على العلاقة بين جودة الأرباح وكفاءة الاستثمار في الشركات المساهمة المصرية
د/ فاطمة محمود إبراهيم الدسوقي & د/ شيماء فكرى مهنى خليل & د/ السيد جمال محمد القزاز

The Impact of Board Characteristics on the Relationship between Earnings Quality and Investment Efficiency in Egyptian Listed Companies

ملحق رقم (١): عينة شركات البحث

م	القطاع والشركات
الموارد الأساسية	
١	البويات والصناعات الكيماوية
٢	ابو قير للاسمدة والصناعات الكيماوية
٣	المالية الصناعية المصرية
٤	كفر الزيات للمبيدات والكيماويات
٥	سيدي كرير للبتروكيماويات
٦	مصر لصناعة الكيماويات
٧	اسيك للتعدين
٨	الألومنيوم العربية
٩	العز الدخيلة للصلب
١٠	مصر للألومنيوم
مقاولات وإنشاءات	
١١	الجيزة العامة للمقاولات
١٢	العربية لاستصلاح الأراضي
١٣	العقارية للبنوك
١٤	وادي كوم امبو لاستصلاح الأراضي
١٥	الصناعات الهندسية والمعمارية (ايكون)
التشييد ومواد البناء	
١٦	العربية للخزف (سيراميك ريماس) مواد البناء
١٧	العز للسيراميك (الجوهرة)
١٨	جنوب الوادي للأسمنت
١٩	مصر بني سويف للأسمنت
٢٠	العامة لمنتجات الخزف
العقارات	
٢١	دلتا للإتشاء والتعمير
٢٢	التعمير والإستشارات الهندسية
٢٣	الخليجية الكندية
٢٤	السادس من أكتوبر (سوديك)

أثر خصائص مجلس الإدارة على العلاقة بين جودة الأرباح وكفاءة الاستثمار في الشركات المساهمة المصرية

د/ فاطمة محمود إبراهيم الدسوقي & د/ شيما فكري مهني خليل & د/ السيد جمال محمد القزاز

الشمس للإسكان	٢٥
العالمية للاستثمار	٢٦
الغربية الإسلامية للتنمية العمرانية	٢٧
القاهرة للإسكان	٢٨
المتحدة للإسكان	٢٩
المجموعة المصرية العقارية	٣٠
مصر الجديدة للإسكان	٣١
ميناء للاستثمار السياحي والعقارى	٣٢
الرعاية الصحية والأدوية	
اكتوبر فارما	٣٣
الاسكندرية للأدوية	٣٤
الاسكندرية للخدمات الطبية	٣٥
العربية للأدوية	٣٦
القاهرة للأدوية	٣٧
المصرية الدولية للصناعات الدوائية(إيبىكو)	٣٨
جلاسكو سميثكلين أدوية	٣٩
مستشفى النزاهة الدولي	٤٠
ميناء فارم للأدوية	٤١
تجارة وموزعون	
أسيوط الإسلامية	٤٢
مصر للأسواق الحرة	٤٣
الشركة الدولية للمحاصيل الزراعية	٤٤
الأغذية والمشروبات	
العامية للصوامغ والتخزين	٤٥
الشرقية إيسترن	٤٦
المصرية للنشأ والجلوكوز	٤٧
المنصورة للدواجن	٤٨
مطاحن ومخابز الإسكندرية	٤٩
مطاحن شرق الدلتا	٥٠
مطاحن شمال القاهرة	٥١
مطاحن مصر العليا	٥٢
مطاحن مصر الوسطى	٥٣
مطاحن وسط وغرب الدلتا	٥٤
مطاحن جنوب القاهرة	٥٥
الاسماعيلية مصر للدواجن	٥٦
الدلتا للسكر	٥٧
العربية لمنتجات الألبان	٥٨

أثر خصائص مجلس الإدارة على العلاقة بين جودة الأرباح وكفاءة الاستثمار في الشركات المساهمة المصرية

د/ فاطمة محمود إبراهيم الدسوقي & د/ شيماء فكرى مهنى خليل & د/ السيد جمال محمد القزاز

القاهرة للدواجن	٥٩
المصرية للدواجن	٦٠
منسوجات وسلع معمرة	
العربية لحليج الأقطان	٦١
النساجون الشرقيون	٦٢
النصر للملابس	٦٣
جولدن تكس	٦٤
دايس للملابس الجاهزة	٦٥
سياحة وترفيه	
المصرية للمشروعات السياحية العالمية (أمريكانا)	٦٦
بيراميز للفنادق والقرى السياحية	٦٧
عبر المحيطات	٦٨
نقل وشحن	
الإسكندرية لتدوال الحاويات	٦٩
القناة للتوكيلات الملاحية	٧٠
ورق ومواد تعبئة وتغليف	
الأهرام للطباعة والتغليف	٧١
الشروق الحديثة للطباعة والتغليف	٧٢
يونيفرسال لصناعة مواد التعبئة والتغليف	٧٣
خدمات ومنتجات صناعية وسيارات	
العربية للصناعات الهندسية	٧٤
دلنا للطباعة والتغليف	٧٥