

أثر دورة حياة الشركة على العلاقة بين جودة التقارير المالية وكفاءة الاستثمار: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة في السوق المالية السعودية

رغد أحمد المطيري

باحثة ماجستير، قسم المحاسبة، كلية الشرق العربي للدراسات العليا، المملكة العربية السعودية
raghdalmotairi@gmail.com

محمد محمود الحوشي

أستاذ مشارك، قسم المحاسبة، كلية الشرق العربي للدراسات العليا، المملكة العربية السعودية

ملخص البحث

هدف البحث إلى اختبار العلاقة بين جودة التقارير المالية وكفاءة الاستثمار، بالإضافة إلى اختبار الأثر المعدل لمراحل دورة حياة الشركة على هذه العلاقة، وذلك باستخدام عينة من (90) شركة من الشركات غير المالية المقيدة بالسوق المالية السعودية خلال فترة أربع سنوات (2020-2023). ولتحقيق هذا الهدف، تم استخدام المنهج الاستنباطي والاستقرائي، واستخدام تحليل الانحدار الخطي المتعدد لاختبار فرضي البحث. وقد توصل البحث إلى وجود تأثير إيجابي ومعنوي لجودة التقارير المالية على كفاءة الاستثمار، كما أن هذا التأثير الإيجابي يزداد في الشركات التي تمر بمرحلة النمو مقارنة بالشركات في المراحل الأخرى من دورة الحياة، والتي تشمل مرحلتَي النضج، والتدهور. كما تم إجراء مجموعة من التحليلات الإضافية بهدف اختبار متانة نتائج البحث، وتوضح نتائج تلك الاختبارات وجود تأثير إيجابي ومعنوي لجودة التقارير المالية على كفاءة الاستثمار في عينة الشركات سواء التي تعاني من الإفراط في الاستثمار، أو تلك التي تعاني من النقص في الاستثمار، وهو ما يتفق مع ما تم التوصل إليه في التحليل الأساسي. أما فيما يتعلق بتأثير مراحل دورة حياة الشركة على العلاقة بين جودة التقارير المالية وكفاءة الاستثمار، توصل البحث إلى أن التأثير الإيجابي لجودة التقارير المالية على كفاءة الاستثمار يزداد في الشركات التي تمر بمرحلة النمو فقط في الشركات التي تعاني من النقص في الاستثمار مقارنة بالشركات في المراحل الأخرى من دورة الحياة، والتي تشمل مرحلتَي النضج، والتدهور، وهو ما يتفق مع ما تم التوصل إليه في التحليل الأساسي.

الكلمات المفتاحية: جودة التقارير المالية، كفاءة الاستثمار، مراحل دورة حياة الشركة.

The Impact of Firm Life Cycle on the Relationship between Financial Reporting Quality and Investment Efficiency: An Empirical Study on Listed Companies in the Saudi Stock Exchange

Raghad Ahmed Almotairi

Master's Researcher, Department of Accounting, Arab East College for Graduate Studies,
Kingdom of Saudi Arabia
raghdalmotairi@gmail.com

Mohammed Mahmoud Alhoshi

Associate Professor, Department of Accounting, Arab East College for Graduate Studies,
Kingdom of Saudi Arabia

Abstract

The research aimed to test the relationship between financial reporting quality and investment efficiency, as well as the moderating effect of stages of the firm's life cycle on this relationship, using a sample of (90) non-financial companies listed on the Saudi Stock Exchange over a period of four years (2020-2023). To achieve this goal, the deductive and inductive approach was used, and multiple linear regression analysis was used to test the research hypotheses. The research found that there is a significant positive effect of financial reporting quality on investment efficiency, and that this positive effect increases in companies going through the growth stage compared to companies in other stages of the life cycle, which include the maturity and decline stages.

A set of additional analyses was also conducted to test the robustness of the research results, and the results of these tests show a significant positive effect of the financial reporting quality on investment efficiency in the sample of companies, whether they suffer from overinvestment or those suffering from underinvestment, which is consistent with what was reached in the basic analysis. As for the effect of the stages

of the firm's life cycle on the relationship between the financial reporting quality and investment efficiency, the research found that the positive effect of the financial reporting quality on investment efficiency increases in companies that are in the growth stage only in companies that suffer from a lack of investment compared to companies in other stages of the life cycle, which include the maturity and decline stages, which is consistent with what was reached in the basic analysis.

Keywords: Financial Reporting Quality, Investment Efficiency, Firm Life Cycle.

1- مقدمة

تُعتبر القرارات الاستثمارية من أهم القرارات التي يتخذها المدبرون؛ حيث يترتب عليها تأثير مباشر ليس فقط على مستوى الشركة، بل على مستوى الاقتصاد الكلي أيضًا (خلف، 2020؛ واكد وآخرون، 2023). ونظرًا لأن الاستثمار يُعتبر أحد المحددات المهمة لنمو الشركات، فإنه يجب الاهتمام بكفاءة الاستثمار، وعدم الاقتصر فقط على حجم أو كم هذا الاستثمار؛ حيث إن تحقيق كفاءة الاستثمار والحفاظ على معدلاته عند المستوى الأمثل دون وجود استثمار زائد، أو نقص في الاستثمارات يُعتبر من أهم العوامل التي تُمكن الشركة من الحفاظ على كفاءة عملياتها التشغيلية وتحقيق الاستقرار المالي (يوسف، 2019). ونتيجة لذلك، ازداد الاهتمام بضرورة زيادة كفاءة الاستثمار؛ حيث إنه في ظل فصل الملكية عن الإدارة، فقد يقوم المدبرون بالاستثمار في مشروعات دون المستوى الأمثل بهدف زيادة منافعهم الخاصة على حساب مصالح المساهمين (خلف، 2020). وحتى يمكن اتخاذ قرار استثمار كفء بالشركات، يجب أن يتوافر لمتخذ القرار المعلومات الملائمة والكافية، خاصة المعلومات المالية التي تحتويها التقارير المالية (يوسف، 2019).

ويُعدّ الهدف الأساسي من إصدار التقارير المالية ذات الغرض العام هو توفير معلومات مالية لمساعدة المستخدمين الحاليين والمحتملين على اتخاذ القرارات عن الشركة المصدرة لتلك التقارير (يوسف، 2019)، كما تُعدّ المعلومات التي توفرها التقارير المالية للشركات الأداة الأساسية لحماية المستثمرين، وتعزيز الثقة فيما يتعلق بالتدفقات النقدية وأداء الشركات، وبالتالي تحدد منفعة المعلومات المحاسبية للمستثمرين مستوى جودة التقارير المالية، وكذلك دورها في تحقيق كفاءة الاستثمار (عقيلي، ورزق، 2023). وفي السياق ذاته، أوضحت دراسة علي (2017) أن جودة التقارير المالية تؤدي دورًا مهمًا في الحد من عدم كفاءة الاستثمار؛ حيث إنها تُخفّض من عدم تماثل المعلومات بين الشركات ومقدمي رأس المال لتمويل الفرص

الاستثمارية المتاحة، أو بين المديرين وحملة الأسهم، وهو ما يؤدي إلى الحد من السلوك الانتهازي للإدارة، والذي يُمثل أحد أهم محددات كفاءة الاستثمار.

ومن ناحية أخرى، تُعتبر دورة حياة الشركة المحدد الرئيس للميزة التنافسية بين الشركات؛ حيث إنها ترتبط بقرارات ونتائج حقيقية للشركات، منها: الاحتفاظ بالنقدية، والإنفاق الاستثماري، وقرارات التمويل، وسياسات توزيع الأرباح، والإفصاح والشفافية (إبراهيم، 2019). وتشير نظرية دورة الحياة إلى أن الشركات تتطور خلال عدة مراحل متميزة، كما أنها تتسم بخصائص مالية مختلفة خلال مراحل دورة حياتها، بالإضافة إلى أنها تتطلب مهارات إدارية وأولويات وإستراتيجيات مختلفة (Hansen et al. 2018). وبالتالي، فإن سلوك الإدارة قد يختلف باختلاف المرحلة التي تمر بها الشركة من دورة حياتها؛ بما قد يؤثر على خصائص التقارير المالية خلال تلك المراحل (Abdullah & Mohd-Saleh, 2014)، وكذلك تأثير مرحلة دورة حياة الشركة على كفاءة استثمارات الشركة وأدائها التشغيلي وقرارات التمويل (Guntoro et al. 2020). وبناءً على ما سبق، يسعى البحث الحالي إلى اختبار العلاقة بين جودة التقارير المالية وكفاءة الاستثمار، بالإضافة إلى اختبار ما إذا كانت تلك العلاقة ستختلف باختلاف مراحل دورة حياة الشركة.

2- مشكلة البحث وأسئلته

تُعد كفاءة الاستثمار أحد العوامل الأساسية في نمو الشركات وتطويرها؛ حيث تواجه الشركات العديد من الفرص الاستثمارية التي تتطلب قرارات مدروسة تتماشى مع الموارد المتاحة، وذلك لتحقيق المستوى الأمثل للاستثمار (الدسوقي وآخرون، 2022). ويعتمد تحقيق كفاءة الاستثمار على العديد من المحددات، منها ما يتعلق بالظروف الاقتصادية العامة، ومنها ما يتعلق بالصناعة أو القطاع الذي تعمل فيه الشركة، ومنها ما يتعلق بخصائص الإدارة، ومنها ما يتعلق بخصائص التقارير المالية، والتي قد تختلف تبعًا لسلوك الإدارة خلال المرحلة التي تمر بها الشركة في دورة حياتها (Abdullah & Mohd-Saleh, 2014). ورغم اختبار العديد من الدراسات العلاقة بين كفاءة الاستثمار وكل من جودة التقارير المالية ودورة حياة الشركة؛ إلا أنها لم تتناول اختبار التأثير المعدل لدورة حياة الشركة على العلاقة بين جودة التقارير المالية وكفاءة الاستثمار. وبالتالي، تتمحور مشكلة البحث في الإجابة عن السؤال الرئيس التالي: ما تأثير دورة حياة الشركة على العلاقة بين جودة التقارير المالية وكفاءة الاستثمار؟ والذي يتفرع عنه السؤالان التاليان:

— ما تأثير جودة التقارير المالية على كفاءة الاستثمار؟

— ما تأثير دورة حياة الشركة على العلاقة بين جودة التقارير المالية وكفاءة الاستثمار؟

3- هدف البحث

يهدف هذا البحث إلى دراسة واختبار العلاقة بين جودة التقارير المالية وكفاءة الاستثمار، وما إذا كانت هذه العلاقة ستختلف باختلاف مراحل دورة حياة الشركة، وذلك بالتطبيق على عينة من الشركات غير المالية المقيدة بالسوق المالية السعودية خلال فترة أربع سنوات (2020-2023).

4- أهمية البحث

يُعدّ هذا البحث امتدادًا لأدبيات الفكر المحاسبي التي تهتم بدراسة وتحليل محددات كفاءة الاستثمار؛ حيث يسهم البحث في اختبار تأثير جودة التقارير المالية على كفاءة الاستثمار؛ وذلك باعتبار جودة التقارير المالية محل اهتمام أصحاب المصالح؛ نظرًا لتأثيرها على قراراتهم الاستثمارية، بالإضافة إلى اختبار أثر دورة حياة الشركة على العلاقة بين جودة التقارير المالية وكفاءة الاستثمار، خاصةً في ظل ندرة الدراسات التي تناولت هذا التأثير في بيئة الأعمال السعودية. كما تنبع أهمية هذا البحث من أنه يسعى إلى تقديم دليل تطبيقي من بيئة الأعمال السعودية بشأن توفير تقارير مالية ذات جودة مرتفعة، بما يُمكن المستثمرين من فهم الأداء المالي للشركة عبر مختلف مراحل دورة حياتها، وبالتالي يمكن أن تساعد نتائج هذا البحث مديري الشركات في وضع سياسة استثمار مثالية. يُضاف إلى ذلك، أن نتائج هذا البحث يمكن أن تكون مفيدة بالنسبة للمستثمرين؛ حيث يمكنهم تحسين محافظتهم الاستثمارية من خلال الاستثمار فقط في تلك الشركات التي تتمتع بكفاءة استثمارية أعلى.

5- حدود البحث

يقتصر نطاق هذا البحث على اختبار العلاقة بين جودة التقارير المالية وكفاءة الاستثمار، وبالتالي يخرج عن نطاق هذا البحث العوامل الأخرى التي قد تؤثر على كفاءة الاستثمار بخلاف ذلك. بالإضافة إلى اختبار الدول المعدل لدورة حياة الشركة في العلاقة السابقة، وبالتالي يخرج عن نطاق هذا البحث العوامل الأخرى التي قد تؤثر على العلاقة السابقة، وذلك من خلال إجراء دراسة تطبيقية على البيانات التاريخية للقوائم المالية لفترة أربع سنوات من 2020م حتى 2023م.

ولتحقيق هدف البحث، سوف يتم تنظيم المتبقي منه على النحو التالي:

6- جودة التقارير المالية.

7- كفاءة الاستثمار.

8- الدراسات السابقة واشتقاق فرضي البحث.

9- الدراسة التطبيقية.

10- خلاصة البحث وتوصياته ومجالات البحث المقترحة.

6- جودة التقارير المالية

تُعتبر التقارير المالية أداة رئيسة في توفير المعلومات حول أداء الشركات ومركزها المالي. ونظرًا لأهمية تلك التقارير، تزايدت أهمية أن تكون هذه التقارير بجودة مرتفعة، لذلك يتناول هذا الجزء الجوانب المختلفة لجودة التقارير المالية، من حيث: مفهوم جودة التقارير المالية، أهميتها، وطرق قياسها، وذلك على النحو التالي:

6-1 مفهوم جودة التقارير المالية:

تُعَدّ التقارير المالية من أهم المخرجات في النظام المحاسبي، والتي تهدف إلى تزويد مستخدميها بالمعلومات اللازمة لدعم قراراتهم الاقتصادية، وتحليل ربحية الشركات وأدائها الاقتصادي. ولذلك، ينبغي التأكد من دقة وجودة هذه التقارير قبل إصدارها؛ لضمان أن عملية إعداد التقارير المالية تتوافق مع المعايير المحاسبية المعتمدة. ويُعتبر إعداد التقارير المالية للشركات عاملاً مؤثراً في كفاءة أسواق رأس المال؛ حيث يساهم في تحقيق مبدأ الشفافية، وتلبية متطلبات المساهمين والمستثمرين في الحصول على معلومات دقيقة وصحيحة في الوقت المناسب، لكي يتمكنوا من اتخاذ قرارات إستراتيجية والتعرف على التغيرات الأساسية في الشركة؛ وذلك لتمكينهم من تحديد حصصهم من عوائد الشركة (شكري، 2024؛ Khalil, 2024). كما تُعدّ تلك التقارير المصدر الرئيس للمعلومات التي يعتمد عليها الدائنون عند اتخاذ قرارات منح الائتمان للشركات؛ وذلك لضمان استرداد رؤوس أموالهم، بالإضافة إلى الفوائد المستحقة (خلف، 2020).

وقد ترتب على ذلك، زيادة اهتمام الباحثين والهيئات المهنية، بمفهوم جودة التقارير المالية، نظرًا لدوره المهم في تعزيز الشفافية والمصداقية، ورغم ذلك، لا يوجد تعريف موحد لهذا المفهوم؛ إذ تختلف التعريفات بناءً على السياقات والمعايير المتبعة. فقد تم تعريف جودة التقارير المالية بأنها قدرة التقارير المالية على تقديم معلومات مفيدة لاتخاذ القرارات المتعلقة بالشركة، والتي تُمكن المستثمرين الحاليين والمحتملين،

وكذلك المقرضين والدائنين، من اتخاذ قرارات مبنية على معرفة ودراية في دورهم كمقدمي رأس المال (Beest et al. 2009). كما تم تعريفها بأنها مدى دقة المعلومات التي تنقلها التقارير المالية عن عمليات الشركة، وبشكل خاص عن التدفقات النقدية المتوقعة (علي، 2017؛ خلف، 2020). وفي السياق ذاته، عرف شحاتة وآخرون (2021) جودة التقارير المالية بأنها إعداد التقارير المالية وفقاً لإطار إعداد التقرير المالي المطبق، وأن تساعد على توصيل محتواها لمستخدميها في التوقيت المناسب وبمستوى تجميع ملائم، مع تجنب التحريف الجوهرية في هذا المحتوى، وبالتالي تُعبر التقارير المالية بصدق عن الوضع الاقتصادي للشركة خلال فترة زمنية معينة. ويتفق مع ذلك، ما أوضحته دراسة (Herath & Albarqi 2017) من أن جودة التقارير المالية تشير إلى مدى توافقها مع الأهداف المحددة من حيث تقديم معلومات مالية دقيقة، موثوقة، وذات قيمة للمستخدمين، وتعتمد هذه الجودة على خصائص نوعية تشمل التمثيل الصادق، القابلية للمقارنة، والقابلية للتحقق، إلى جانب التوقيت المناسب والوضوح. وفي السياق ذاته، أوضح Pravdiuk et al. (2021) أن جودة التقارير المالية تُعبر عن قدرة التقارير على تلبية احتياجات المستخدمين من المعلومات المحاسبية بدقة وشفافية، مما يدعم اتخاذ قرارات مستنيرة. كما أن التقييم الشامل لجودة التقارير المالية يعتمد على مجموعة من الخصائص النوعية مثل الملاءمة، التمثيل الصادق، القابلية للتحقق، القابلية للفهم.

واتفقت دراستا الصايغ، وعبد المجيد (2015)، وعيد (2022) على أن جودة التقارير المالية تتمثل في مدى دقتها وقدرتها على نقل معلومات واضحة للمستخدمين، وخاصة للمستثمرين، مما يمكنهم من تقدير التدفقات النقدية المتوقعة، ويساعدهم في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية. ويتفق مع ذلك، ما أوضحته دراسة عبد الحميد (2024) من أن جودة التقارير المالية تشير إلى مدى دقة التقارير المالية قادرة في نقل المعلومات إلى مستخدميها حول أنشطة الشركة بطريقة تُتيح لهم تقدير التدفقات النقدية المستقبلية المتوقعة، مما يُسهم في إبرام التعاقدات واتخاذ القرارات.

وعرف صبحي وآخرون (2022) جودة التقارير المالية بأنها تعكس مدى دقة ومصداقية المعلومات الواردة في القوائم المالية، وخلوها من الأخطاء الجوهرية، وإعدادها وفقاً للمعايير المحاسبية. وأشارت دراسة وائل، وصهيب (2022) إلى أن مفهوم جودة التقارير المالية يتحقق إذا كانت تلك التقارير تعكس بصورة دقيقة وشاملة واقع الشركة؛ حيث تكون خالية من الأخطاء والتحريف والغش والتزوير، وتتميز بالتمثيل الصادق لبنود حساباتها. ويتفق مع ذلك، ما أوضحته دراسة واكد وآخرين (2023) من أن جودة التقارير المالية تشير

إلى تلك التقارير المُعدّة وفقًا لمعايير المحاسبة الدولية والخالية من التحيز أو التلاعب من قِبَل الإدارة في المعلومات التي تتضمنها تلك التقارير، لضمان تقديم معلومات موثوقة وملائمة لمستخدمي التقارير المالية. وفي السياق ذاته، عرّف فوزي (2023) جودة التقارير المالية بأنها تتعلق بتوفر صفة المصداقية في المعلومات الواردة بالتقارير المالية السنوية، وذلك لتحقيق منفعة لمستخدميها. ويتطلب ذلك أن تكون التقارير خالية من التحريف وأن تُعدّ وفقًا لمجموعة من المعايير القانونية، المهنية، الرقابية، والفنية بما يتماشى مع هدفها. وبالنظر إلى التعريفات السابقة لجودة التقارير المالية، يتضح أنه رغم تعددها، إلا أن هناك اتفاقًا جزئيًا فيما بينها، فمن ناحية اتفقت دراستا (فوزي، 2023)، (الدمني وعبد الرحمن، 2022) على تعريف جودة التقارير المالية من خلال تقديم محتوى هذه التقارير للمستخدمين في الوقت المناسب وبمستوى مناسب من التفصيل والتحليل، مع ضمان خلوها من التحريفات الجوهرية؛ بحيث تعكس بصدق الوضع الاقتصادي للشركة خلال فترة زمنية محددة. واتفق كل من (يوسف، 2019)، (شحاتة وآخرين، 2021)، (صبيحي وآخرين، 2022)، على أن مفهوم الجودة يعكس مدى دقة ومصداقية المعلومات الواردة في التقارير المالية، وخلوها من الأخطاء الجوهرية، وإعدادها وفقًا للمعايير المحاسبية. واتفق كل من (خلف، 2020)، (Khalil، 2024)، (علي، 2017)، (عيد، 2022)، (الصايغ وعبد المجيد، 2015)، (عبد الحميد، 2024) على إضافة بُعد آخر، للجودة يشير إلى مدى دقتها وقدرتها في نقل المعلومات إلى مستخدميها حول أنشطة الشركة بطريقة تُتيح لهم تقدير التدفقات النقدية المستقبلية المتوقعة، مما يُسهم في إبرام التعاقدات واتخاذ القرارات. واتفقت دراستا (Herath & Albarqi (2017)، Pravdiuk et al. (2021) على أن التقييم الشامل لجودة التقارير المالية يعتمد على الخصائص النوعية للمعلومات المحاسبية بشقيها الخصائص الأساسية والخصائص المعززة.

وفي ضوء استعراض التعريفات السابقة لجودة التقارير المالية، يمكن تبني تعريفًا يشمل العناصر المشتركة والمتفق عليها بين الدراسات، حيث تُعرّف جودة التقارير المالية بأنها: الدقة والمصداقية في تقديم المعلومات المالية التي تعكس الوضع الاقتصادي للشركة بصدق خلال فترة زمنية محددة، مع ضمان خلوها من التحريفات الجوهرية، وإعدادها وفقًا للمعايير المحاسبية، بما يتيح للمستخدمين القدرة على التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية واتخاذ القرارات الاقتصادية بكفاءة.

2-6 أهمية جودة التقارير المالية:

تنبع أهمية جودة التقارير المالية من أهمية المعلومات المحاسبية التي تتضمنها، والتي تُعدّ من أهم مصادر المعلومات للمستخدمين الخارجيين. ومن أهم الأدوار التي تؤديها المعلومات المحاسبية التي تحتوي عليها التقارير المالية: الحصول على معلومات لتقييم أداء الشركة وقدرتها على تحقيق أهدافها المستقبلية، والحصول على معلومات للتنبؤ بدرجة ربحية الاستثمار والمخاطر المتعلقة به، والتمكن من المفاضلة بين الفرص الاستثمارية المتاحة، بالإضافة إلى تخفيض أثر المعلومات الضارة أو المضاربات التي تؤدي إلى تسعير خاطئ للأوراق المالية، مما يؤدي في النهاية إلى تخصيص غير كفء للموارد المتاحة، وتوفير أساس لتبادل حقوق الملكية بين المتعاملين على أساس سليم (شحاتة وآخرون، 2021؛ Zerihun & Devi, 2023).

وُسهم جودة التقارير المالية في تحقيق العديد من الآثار الإيجابية والمزايا، أبرزها زيادة كفاءة الاستثمار، وتخفيض عدم تماثل المعلومات بين الإدارة والمستثمرين، مما يعزز بدوره من قدرة وثقة المستثمرين في مراقبة أنشطة الإدارة، وبالتالي التقليل من الآثار السلبية التي قد تواجهها الشركات خلال الأزمات المالية. فكلما ارتفعت جودة التقارير المالية انخفض تأثير القيود التمويلية على الاستثمار نتيجة تخفيض عدم تماثل المعلومات، وبالتالي تعزيز استثمارات الشركة وتخفيض تكلفة التمويل (واكد وآخرون، 2023؛ عبد الحميد، 2024).

ووفقاً لنظرية الوكالة، تُعدّ زيادة جودة التقارير المالية إحدى أهم الآليات للحدّ من عدم تماثل المعلومات وتعزيز الرقابة الفعالة على أنشطة الإدارة، مما يُسهم في تقليل السلوك الانتهازي للمديرين. ويؤدي ذلك إلى التخفيف من مشكّلي المخاطر الأخلاقية والاختيار العكسي. كما أن تحسين جودة التقارير المالية يسهم في زيادة كفاءة الاستثمار بطريقتين؛ الأولى هي تخفيض عدم تماثل المعلومات بين المستثمرين والشركات، مما يؤدي إلى تخفيض تكاليف التمويل. والثانية تتمثل في مساعدة المعلومات المحاسبية للمستثمرين على تحديد المشاريع الاستثمارية عالية الجودة، وتسهيل عملية الرقابة التي يمارسها المساهمون على المديرين (خلف، 2020). ومن ناحية أخرى، تبرز أهمية جودة التقارير المالية في عمليات الاندماج والاستحواذ؛ حيث يؤدي انخفاض جودة هذه التقارير إلى عدة آثار سلبية، من أبرزها: دفع المشتري لعلاوة أكبر، وزيادة احتمالية إعادة التفاوض بشأن الاتفاقيات أو حتى إلغائها. كما قد يؤدي ذلك إلى ارتفاع تكاليف الديون ورأس المال، وإعادة إصدار القوائم المالية (متولي، 2024).

3-6 طرق قياس جودة التقارير المالية:

يتناول هذا الجزء مقاييس جودة التقارير المالية التي تُعدّ أدوات أساسية لتقييم مدى موثوقية ودقة المعلومات المالية المقدمة، وهناك عدة مقاييس يمكن الاعتماد عليها، مثل: جودة الأرباح، إدارة الأرباح، التحفظ المحاسبي، وجودة المعلومات المحاسبية، وسوف يتم تناول هذه المقاييس على النحو التالي:

أ- جودة الأرباح:

يُقصد بجودة الأرباح مدى قدرة الأرباح المحاسبية على تمثيل الواقع الاقتصادي لنشاط الشركة بدقة خلال فترة إعداد التقرير، مما يتيح لأصحاب المصالح تقييم الأداء المالي للشركة بشكل مناسب (عبد الحميد، 2024). وتنقسم هذه الخصائص إلى مجموعتين: **المجموعة الأولى** تعتمد على الخصائص المحاسبية مثل القدرة على التنبؤ بالأرباح، استمرارية الأرباح، جودة الاستحقاقات، وتمهيد الدخل. أما **المجموعة الثانية**، فتعتمد على خصائص السوق، مثل التوقيت المناسب، المقدرة التقييمية، والتحفظ المحاسبي. إذ تفترض خصائص السوق أن الأرباح تعكس الربح الاقتصادي الذي يؤثر على أسعار الأسهم، في حين تفترض الخصائص المحاسبية أن دور الأرباح يتمثل في تحقيق التوزيع الأمثل للتدفقات النقدية عبر الاستحقاقات (شحاتة وآخرون، 2021). وفي السياق ذاته، أوضحت دراسة عبد الحليم وآخرين (2022) أن جودة الأرباح تُقاس من خلال مجموعتين من المقاييس. ترتبط **المجموعة الأولى** بخصائص الأرباح أو بالسلاسل الزمنية للأرباح، ومن أبرز هذه الخصائص استمرارية الأرباح، والقدرة على التنبؤ بها، ودرجة تقلبها. أما **المجموعة الثانية**، فتتعلق بالعلاقة بين الأرباح والتدفقات النقدية ودور الاستحقاقات المحاسبية في تفسير الفجوة بين الأرباح وصافي التدفقات النقدية التشغيلية؛ حيث يُعتبر حجم الاستحقاقات مؤشراً على جودة الأرباح، بينما عدم استقرار حجم الاستحقاقات يُعتبر مؤشراً على ممارسة إدارة الأرباح، وبالتالي انخفاض جودة التقارير المالية.

وأوضحت دراسة مرسي وآخرين (2022) أن جودة الأرباح تُعدّ أحد المؤشرات المرتبطة بجودة التقارير المالية، وتتألف من عدة أبعاد، **أولها**: ما يركز على استمرارية الأرباح، والتي تُعبّر عن مدى استمرارية واستقرار الأرباح بشكل شبه منتظم على مر الزمن. **وثانيها**، يركز على مدى الصدق؛ حيث إن جودة الأرباح تعكس مدى دقة تعبير الأرباح عن الأحداث المالية للشركة. **وثالثها**، يركز على القدرة التنبؤية للأرباح، والتي تُعبّر عن مدى قدرة الأرباح على التنبؤ بالتدفقات النقدية المرتبطة بالأرباح التشغيلية والأرباح المستقبلية. **ورابعها**، يركّز على الدمج ما بين الصدق والتنبؤ، واعتمدت فكرة هذا البعد على أن جودة التنبؤ تُعدّ هدفاً أساسياً،

بحيث يستند أحد جوانبها الأساسية إلى مبدأ الصدق في التعبير، مما يُتيح، إضافةً عوامل أخرى، تحقيق تنبؤات دقيقة.

ب- إدارة الأرباح:

تُعرف إدارة الأرباح بأنها تدخّل متعمّد من قِبَل الإدارة للتأثير على الأرباح المحاسبية؛ بهدف تحقيق عدة أهداف، أبرزها تحقيق المنافع الشخصية للإدارة مثل المكافآت والحوافز (شحاتة وآخرون، 2021). ويتم ذلك من خلال الاستحقاقات المحاسبية، والتي تنقسم إلى نوعين، هما: الاستحقاقات غير الاختيارية، والتي تنشأ عن العقود الثابتة والتغيرات العادية في السياسات المحاسبية. والاستحقاقات الاختيارية، والتي تنتج عن استغلال مرونة المعايير المحاسبية وأساس الاستحقاق، وهو ما يشير إلى إدارة الأرباح. والتي تُستخدم كمقياس عكسي لجودة التقارير المالية (Khalil, 2024).

وقد اعتمدت الدراسات على العديد من النماذج لقياس إدارة الأرباح، والتي تستند إلى الاستحقاقات المحاسبية، والتي من أهمها: (أ) نموذج جونز (1991) Jones، والذي يُستخدم نموذج الانحدار لقياس الاستحقاقات الاختيارية، وفصلها عن الاستحقاقات الإجمالية لقياس إدارة الأرباح. ويفترض هذا النموذج وجود متغيرين يؤثران على مستوى الاستحقاقات الإجمالية، وهما: الأصول الثابتة، والتغير في الإيرادات. (ب) نموذج جونز المعدل (1991) Modified Jones، ويقوم هذا النموذج على حذف خطأ القياس الموجود في نموذج Jones لقياس الاستحقاقات الاختيارية باستخدام التغير في الإيرادات. (ج) نموذج Kothari et al. (2005)، والمعروف بنموذج الاستحقاقات الاختيارية المعدلة بالأداء؛ حيث يربط بين الاستحقاقات وأداء الشركة السابق والحالي؛ إذ إنه يأخذ بعين الاعتبار العلاقة بين الاستحقاقات والعائد على الأصول كوسيلة لقياس أداء الشركة. (د) نموذج ميلر (2009) Miller، والذي يقيس إدارة الأرباح استنادًا إلى العلاقة بين التغير في رأس المال العامل، الذي يكون عُرضة للتلاعب، والتدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية، التي لا تتأثر بالتلاعب. وبالتالي، إذا لم تقم الشركة بإدارة الأرباح، فتتصف تلك العلاقة بالثبات.

ج- التحفظ المحاسبي:

باستقراء العديد من الدراسات التي تناولت التحفظ المحاسبي، يتضح وجود العديد من التعريفات لهذا المفهوم، والتي يمثل كل واحد منها جانبًا محددًا له. ويعتبر تعريف (1997) Basu من أكثر التعريفات أهمية في هذا المجال؛ حيث عرف التحفظ بأنه ممارسات محاسبية تؤدي إلى تخفيض قِيم صافي الأصول استجابةً

للأخبار غير السارة، مع عدم القيام بزيادة الربح وصافي الأصول استجابةً للأخبار السارة. وبناءً على ذلك تم استخدام نموذج التوقيت غير المتماثل للأرباح لقياس مدى التحفظ المحاسبي. كما يُعرف التحفظ المحاسبي بأنه إحدى الطرق والسياسات والمعالجات المحاسبية لقياس وتقدير الأصول والإيرادات بالقيمة الأقل، والالتزامات والمصروفات بالقيمة الأكبر، في ظل عدم التأكد، وبهدف تحسين جودة التقارير المالية وترشيد قرارات مستخدمي تلك التقارير (شحاتة، 2020).

وفيما يتعلق بنماذج قياس التحفظ المحاسبي بالتقارير المالية، فقد ركزت الدراسات التطبيقية على مجموعة من مقاييس التحفظ المحاسبي، منها على سبيل المثال: مقياس القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية لحقوق الملكية، ومقياس التوقيت غير المتماثل للأرباح لـ (Basu (1997، ومقياس الاستحقاقات السالبة لـ Givoly (2000) & Hayn، ومقياس (Khan & Watts (2009 والذي يُعتبر امتداداً لنموذج (Basu (1997 مع إدخال عدد من خصائص الشركة، مثل: حجم الشركة، والقيمة السوقية إلى القيمة الدفترية، ودرجة الرفع المالي، ومقياس (Ball & Shivakumar (2005 والذي يقيس عدم تماثل الاستحقاقات إلى التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية للتغلب على مشكلة عدم وجود المعلومات المتعلقة بسعر السهم في ظل عدم قيد الشركة بالبورصة.

د- الخصائص النوعية للمعلومات المحاسبية:

يُعدّ هذا المدخل مقياساً مباشراً لجودة التقارير المالية؛ حيث يعتمد على خصائص جودة المعلومات المحاسبية، والتي تجعل المعلومات المحاسبية أكثر ملاءمة وموثوقية لمستخدميها عند اتخاذ القرارات. وتشمل تلك الخصائص كلاً من: **الخصائص النوعية الأساسية**، والتي تتضمن: الملاءمة، والتمثيل الصادق. و**الخصائص النوعية المعززة** التي تزيد من فائدة المعلومات المحاسبية، والتي تشمل: القابلية للمقارنة، القابلية للتحقق، القابلية للفهم، والوقتية (شحاتة وآخرون، 2021).

7- كفاءة الاستثمار

يتناول هذا الجزء مفهوم كفاءة الاستثمار، محددات كفاءة الاستثمار، ومقاييس كفاءة الاستثمار، وذلك على النحو التالي:

1-7 مفهوم كفاءة الاستثمار:

يُعرف الاستثمار بأنه التضحية بالمنفعة الحالية التي يمكن تحقيقها من خلال الاستهلاك الفوري، وذلك بهدف تحقيق منفعة مستقبلية أكبر من خلال الاستهلاك في المستقبل (الشريف، 2022). وتُعد كفاءة الاستثمار أحد العوامل الأساسية في نمو الشركات وتطويرها؛ حيث تواجه الشركات العديد من الفرص الاستثمارية التي تتطلب قرارات مدروسة لتحقيق المستوى الأمثل للاستثمار. ويجب أن تتماشى هذه القرارات مع الموارد المتاحة. ومع ذلك، قد تُنفذ بعض الاستثمارات بناءً على مصالح المديرين، دون النظر إلى تحقيق صافي قيمة حالية موجبة (الدسوقي وآخرون، 2022). وتعتمد كفاءة الاستثمار على ثلاثة عوامل رئيسية، تشمل: المخاطر، العائد، والتكلفة الإجمالية لإدارة الاستثمار. وبالتالي، فإن كفاءة الاستثمار تخضع لقيود محددة، قد تكون مالية (مثل الميزانية المتاحة)، وغير مالية (مثل الوقت المتاح لإدارة الاستثمار، المسؤوليات القانونية أو التشريعية) (Hodgson et al. 2000; Duho, 2021).

وفي هذا الصدد، عرفت دراسة الصايغ وعبد المجيد (2015) كفاءة الاستثمار بأنها تنفيذ الشركة لمشاريع استثمارية ذات صافي قيمة حالية موجبة في إطار غياب الاحتكاكات السوقية Market Frictions، والتي تشير إلى تلك القيود التي تفرضها خصائص السوق المالية، مما يحد من إمكانية تحقيق الأهداف المستهدفة بشكل كامل. وتتضمن هذه القيود الجوانب المرتبطة بإتمام المعاملات المالية، مثل الوقت والجهد والتكاليف، إلى جانب الأعباء الضريبية والتكاليف المتعلقة بتجميع البيانات الضرورية التي تدعم إتمام المعاملات بكفاءة. ويتفق مع ذلك، ما أوضحه حسين (2019) من أن كفاءة الاستثمار تشير إلى قدرة الإدارة على اختيار وتنفيذ المشروعات الاستثمارية التي تحقق صافي قيمة حالية موجبة، وذلك في ظل غياب أي تشوهات أو قيود سوقية. وبذلك يتمكن المديرون من تأمين التمويل اللازم للاستثمارات الجديدة التي تتمتع بصافي قيمة حالية موجبة، بتكلفة تمويل أو معدل فائدة يعكس الأسعار السائدة في السوق، مما يؤدي إلى تحقيق فائض نقدي يعود بالفائدة على المساهمين. وفي السياق ذاته، اتفقت دراستا يوسف (2019)؛ وأكد وآخرين (2023) على أن كفاءة الاستثمار تشير إلى توجه الإنفاق الاستثماري إلى المشاريع التي تتمتع بأعلى قيمة، مع الحرص على عدم فقد الفرصة ذات العوائد العالية. ولتحقيق كفاءة الاستثمار، يجب تجنب وجود استثمارات فائضة، والتي تعني استثمار الشركات في مشاريع ذات قيمة سالبة، أو نقص في الاستثمار، وهو ما يعني إضاعة فرص استثمارية ذات قيمة موجبة.

وأوضحت دراسة شحاتة وآخرون (2021) أن كفاءة الاستثمار تشير إلى تلك الحالة التي تقوم فيها الشركة بالاستثمار حتى تتوازن تكلفتها الحدية مع المنفعة الحدية للاستثمارات الجديدة. ويتم تحديد كفاءة الاستثمار من خلال مدى زيادة قيمة للشركة. ومع ذلك، فإن الوصول إلى هذا المستوى المثالي أمر نادر وصعب، ويطلق على عدم تحقيقه مصطلح عدم كفاءة الاستثمار، وهو ما يعني أن الشركة قد تقوم باستثمارات مغالى فيها عندما تنفذ مشروعات ذات قيمة صافية سالبة، أو قد تعاني من نقص الاستثمار إذا كانت تنفذ استثمارات منخفضة القيمة مقارنة بالفرص الاستثمارية المتاحة ذات القيمة الموجبة التي لم تقم الشركة بالاستثمار فيها.

وعرف الدخيل (2023) كفاءة الاستثمار بأنها القدرة على توليد الأرباح من خلال التوازن الدقيق بين العائد والمخاطر، مع مراعاة القوانين التي تنظم إدارة المخاطر والإفصاح والشفافية. كما تأخذ بعين الاعتبار مستوى السيولة في السوق وتحقيق أهداف المستثمرين والدائنين وأصحاب المصالح الآخرين المرتبطين بالشركة. وفي السياق ذاته، أوضحت دراسة عبد الله وعكيد (2023) أن كفاءة الاستثمار تتحقق من خلال التوازن بين العائد والمخاطر وتكاليف إدارة الاستثمار، مع مراعاة القيود الائتمانية، وغيرها من القيود التي يجب على المستثمرين الالتزام بها. وتعتمد القرارات الاستثمارية التي تتخذها الشركات على المعلومات المحاسبية المتاحة في التقارير المالية؛ حيث يسهم الإفصاح المالي الشفاف في تقليل مشكلات نقص أو زيادة الاستثمار، بما يؤدي بدوره إلى تعزيز كفاءة الاستثمار من خلال توجيه الموارد نحو المشاريع التي تحقق قيمة مضافة للمستثمرين وتجنب الاستثمارات غير المجدية.

وبالنظر إلى التعريفات السابقة لكفاءة الاستثمار، يتضح أنه رغم تعددها، إلا أن هناك اتفاقاً جزئياً فيما بينها، فمن ناحية اتفقت دراستا الصايغ وعبد المجيد (2015)، حسين (2019) على أن كفاءة الاستثمار تتحقق عندما يتم توجيه الموارد نحو المشاريع الاستثمارية التي تحقق صافي قيمة حالية موجبة، مع تجنب الإفراط في الاستثمار في المشاريع ذات القيمة السالبة، أو نقص الاستثمار في المشاريع ذات القيمة الموجبة. واتفقت دراستا الدخيل (2023)، عبد الله وعكيد (2023) على أن كفاءة الاستثمار تعتمد على التوازن بين العائد والمخاطر، مع مراعاة القوانين والتشريعات المرتبطة بالإفصاح وإدارة المخاطر، بالإضافة إلى تحقيق أهداف المستثمرين والدائنين وأصحاب المصالح الأخرى. واتفقت دراسات كل من يوسف (2019)، واكد وآخرين (2023)، شحاتة وآخرين (2021) على أن تحقيق كفاءة الاستثمار تتطلب تخصيص الموارد بفعالية لتحقيق أعلى عوائد، مع تجنب فقدان الفرص الاستثمارية ذات العوائد المرتفعة.

2-7 محددات كفاءة الاستثمار

يعتمد تحقيق كفاءة الاستثمار على العديد من المحددات، والتي منها الخصائص التشغيلية للشركات، والتي يمكن تناولها على النحو التالي:

أ- تحقيق الربح:

تواصل الشركات في زيادة الاستثمارات حتى تتساوى التكلفة الحدية مع المنفعة الحدية للاستثمار الرأسمالي؛ حيث يحصل المديرون على التمويل اللازم للمشاريع الاستثمارية ذات قيمة موجبة وفقًا لسعر الفائدة السوقية. ومع ذلك، قد تنحرف الشركات في بعض الأحيان عن المستوى الأمثل للاستثمار، سواء بالزيادة أو بالنقص، وذلك نتيجة لارتفاع مستوى عدم تماثل المعلومات بين مقدمي رأس المال والمديرين، الأمر الذي يدفع المديرين إلى الاستثمار في مشاريع لا تلبي احتياجات المساهمين؛ سعيًا وراء تحقيق منافهم الخاصة (خلف، 2020).

ب- مستوى إفصاح الشركة:

يمكن أن يؤثر مستوى الإفصاح على الكفاءة الاستثمارية؛ حيث يؤدي ارتفاع مستوى الإفصاح إلى تخفيض عدم تماثل المعلومات، مما يعزز الكفاءة الاستثمارية. إذ إن انخفاض عدم تماثل المعلومات يدفع الإدارة إلى اتخاذ قرارات استثمارية تتماشى مع مصالح المساهمين، ويحد من الدافع لاتخاذ قرارات استثمارية غير فعّالة. بالإضافة إلى ذلك، فإن الإفصاح المتكرر من قبل الشركات عن المخاطر يدعم الكفاءة الاستثمارية بشكل أكبر (الدسوقي، 2023).

ج- جودة التقارير المالية:

تسهم جودة التقارير المالية في تعزيز كفاءة الاستثمار من خلال تخفيض عدم تماثل المعلومات بين الأطراف الداخلية في الشركة ومقدمي رأس المال. يُضاف إلى ذلك، أن تبني الإدارة لسياسات الإفصاح والشفافية العالية يُعزّز قدرتها على بناء الثقة مع مقدمي رأس المال، مما يزيد من قدرتها على جذب التمويل اللازم للفرص الاستثمارية المربحة، ويخفض تكلفة الحصول على هذا التمويل. كما تُمكن المعلومات المحاسبية الدقيقة الأطراف الخارجية من مراقبة القرارات الاستثمارية بشكلٍ فعّال، مما يساهم في اتخاذ إجراءات تصحيحية سريعة في حالة اتخاذ قرارات استثمارية غير سليمة (يوسف، 2019). ويتفق مع ذلك، ما أوضحتته دراسة (Le et al. (2024 من أن تحسين جودة التقارير المالية يساعد في

تخفيض مشاكل عدم تماثل المعلومات، مما يُمكن المستثمرين والمساهمين من تقييم الاستثمارات بشكل أفضل، ويؤدي إلى قرارات استثمارية أكثر كفاءة.

د- الخطر الأخلاقي:

ينشأ الخطر الأخلاقي نتيجة الفصل بين الملكية والإدارة في الشركات؛ حيث لا يتمتع مقدمو رأس المال بحقوق كاملة في اتخاذ القرارات. وقد يدفع هذا الفصل المديرين إلى تعظيم مصالحهم الشخصية من خلال اتخاذ قرارات استثمارية لا تخدم مصالح المساهمين، وهو ما يُعرف بـ Moral Hazard، والذي يشير إلى إمكانية قيام المديرين بالاستثمار في مشاريع تحقق عوائد شخصية لهم، لكنها لا تحقق القيمة المضافة المطلوبة للمساهمين، وينتج هذا السلوك عن تعارض المصالح الناتج عن علاقة الوكالة (حسين، 2019). ويشير ما سبق إلى إن الممارسات الانتهازية التي تتبعها إدارة الشركات بهدف زيادة منافعهم وأرباحهم الشخصية، من خلال اتخاذ قرارات تتعارض مع مصالح المستثمرين، وهو ما قد يدفع إدارة الشركات إلى الاستثمار في مشاريع ذات صافي قيمة حالية سالبة، مما يؤدي لزيادة أو نقص لقيمة الاستثمار بناءً على توفر رأس المال. أما إذا أدرك المستثمرون هذا الخطر الأخلاقي وتأثيره السلبي على قدرة الشركة على الاستمرار؛ فقد يتجهون إلى تقليص رأس المال، بما يؤدي في النهاية إلى انخفاض قيمة الاستثمار (الزيني، 2023). ويتفق ذلك مع ما أوضحته دراسة الصايغ وعبد المجيد (2015) من أن الانهيار الأخلاقي لدى المديرين قد يؤدي إلى زيادة أو نقصان في مستوى الاستثمار، وذلك اعتمادًا على مدى توفر رأس المال. ويعود ذلك إلى أن الميل الطبيعي نحو زيادة الاستثمار سينتج عنه ارتفاع في القيمة الفعلية للاستثمارات في حال توفر موارد قابلة للاستثمار لدى الشركة.

هـ- الاختيار العكسي:

ينشأ نتيجة لعدم توفر معلومات كافية للمستثمرين حول الأداء المتوقع للشركات التي تسعى للحصول على تمويل. ويمنع هذا النقص في المعلومات المستثمرين من التمييز بين الشركات ذات الأداء المرتفع وتلك ذات الأداء الضعيف. وكنتيجة لذلك، يُقيّم المستثمرون جميع الشركات على أنها متوسطة الأداء، مما يدفعهم لعرض أسعار معتدلة لشراء الأسهم. وبالتالي، فإن الشركات ذات الأداء الجيد غالبًا ما ترفض هذه العروض، مما يحدّ من قدرتها على الحصول على التمويل اللازم لاستغلال الفرص الاستثمارية المربحة، ويؤدي إلى مشكلة الاستثمار الأقل من المطلوب (صالح، 2023).

و- هيكل التمويل:

يشير هيكل التمويل إلى الإطار الذي يهدف إلى تحقيق أقصى عائد ممكن للمساهمين من خلال تعظيم القيمة السوقية للأسهم مع الحفاظ على مستوى مقبول من المخاطر، وهو ما يتحقق عبر اتباع سياسة تمويل تعتمد على رأس المال المملوك أو الاقتراض، أو من خلال مزيج من الاثنين معًا. ويسهم توازن هذا الهيكل في تحسين الأداء المالي للشركة، ويضمن تحقيق التوازن بين تعظيم الأرباح وإدارة المخاطر بشكل فعال (الدخيل، 2023).

ز- التدفق النقدي الحر:

يُشير إلى النقد المتاح للشركة بعد تغطية نفقاتها التشغيلية والاستثمارية. وقد يؤثر التدفق النقدي الحر على كفاءة الاستثمار سلبيًا في بعض الحالات؛ حيث إن وفرة التدفقات النقدية الحرة قد تشجع الشركات على الإفراط في الاستثمار في مشاريع غير مجدية أو ذات صافي قيمة حالية سالبة. ويحدث هذا الإفراط عادة عندما تمتلك الشركات سيولة نقدية مرتفعة، مما يؤدي إلى استثمار غير رشيد بدلاً من التركيز على المشاريع التي تحقق عوائد مالية إيجابية وتعزز النمو المستدام (الدسوقي وآخرون، 2022).

ح- مراحل دورة حياة الشركة:

تُعتبر دورة حياة الشركة المحدد الرئيس للميزة التنافسية بين الشركات؛ حيث إنها ترتبط بقرارات ونتائج حقيقية للشركات، منها: الاحتفاظ بالنقدية، والإنفاق الاستثماري، وقرارات التمويل، وسياسات توزيع الأرباح (إبراهيم، 2019)، كما أنها تتطلب مهارات إدارية وأولويات وإستراتيجيات مختلفة (Hansen et al. 2018). وبالتالي، فإن سلوك الإدارة قد يختلف باختلاف المرحلة التي تمر بها الشركة من دورة حياتها؛ بما قد يؤثر على كفاءة استثمارات الشركة وأدائها التشغيلي وقرارات التمويل (Guntoro et al. 2020).

3-7 مقاييس كفاءة الاستثمار

توجد العديد من النماذج التي تم استخدامها لقياس كفاءة الاستثمار في الشركات، وسوف يتم تناول النماذج الأكثر شيوعًا في الاستخدام من قبل الدراسات، والتي تشمل:

أ- مقياس (Biddle et al. 2009)

يُعد هذا المقياس الأكثر شيوعًا في قياس كفاءة الاستثمار، ويُظهر أن إجمالي استثمارات الشركات خلال سنة معينة يتم تقديره بناءً على فرص النمو المتاحة لهذه الشركة في تلك السنة؛ حيث يتم قياس الاستثمار باعتباره

إجمالي الاستثمار في النفقات الرأسمالية، والبحث والتطوير، ونفقات الاستحواذ، مع خصم مبيعات الأصول، ثم يتم تقسيمها على إجمالي أصول الشركة على النحو الآتي:

$$I_t = (RD_t + CAPEX_t + Acquisitions_t - SalePPE_t) / TA$$

ب- مقياس (Chen et al. 2011)

يُقاس هذا النموذج "كفاءة الاستثمار" استنادًا إلى الانحراف عن القيمة المتوقعة التي يتم تحديدها من خلال نموذج التنبؤ بالاستثمارات، الذي يعتمد على فرص النمو المتوقع بناءً على التغيرات في الإيرادات من سنة لأخرى (النمو في إيرادات النشاط أو المبيعات)، باعتبار أن العلاقة بين الاستثمارات ونمو المبيعات قد تتغير بسبب التذبذب في مستوى المبيعات سواء بالزيادة أو النقصان على النحو الآتي:

$$Invest_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 NEG_{it-1} + \alpha_2 \%RevGrowth_{it-1} + \alpha_3 NEG * \%RevGrowth_{it-1} + \varepsilon_{i,t}$$

حيث إن:

$INVEST_{it}$: يمثل إجمالي الاستثمار للشركة i خلال السنة t كنسبة إلى إجمالي الأصول في نهاية السنة السابقة، ويُعرف بأنه الزيادة الصافية في الأصول الملموسة والأصول غير ملموسة، منسوبة إلى إجمالي الأصول.
 NEG_{it-1} : متغير وهمي يأخذ القيمة (1) في حالة وجود نمو سلبي في الإيرادات، والقيمة (صفر) بخلاف ذلك، وذلك بالنسبة للشركة i عن السنة السابقة ($t-1$).

$\%RevGrowth_{it-1}$: معدل نمو الإيرادات للشركة i عن السنة السابقة ($t-1$).

$NEG * \%RevGrowth_{it-1}$: متغير تفاعلي بين معدل نمو الإيرادات ومتغير وهمي للشركة i عن السنة السابقة ($t-1$).

$\alpha_0, \alpha_1, \alpha_2, \alpha_3$: معامل النموذج.

$\varepsilon_{i,t}$: يشير إلى البواقي التي تعكس الانحراف عن المستوى الأمثل للاستثمارات؛ حيث إن انخفاض قيم البواقي يدل على كفاءة الاستثمار.

ويعتمد النموذج على مقارنة الاستثمار الفعلي مع الاستثمار المتوقع لتحديد كفاءة الاستثمار؛ حيث تشير البواقي السالبة إلى النقص في الاستثمار، بينما تشير البواقي الموجبة إلى الإفراط في استثمار.

ج- مقياس (Garcia Lara et al., 2016)

تم تصميم هذا النموذج بعد إجراء التحقق من المتانة في دراسة (Bidde et al. 2009)، ويُعبر هذا النموذج عن الاستثمار من خلال النفقات الرأسمالية المستقبلية، إضافة إلى تكاليف البحوث والتطوير. وتحدد مستويات كفاءة الاستثمار من خلال البواقي؛ حيث تشير القيم الموجبة إلى الإفراط في الاستثمار، بينما تعكس القيم السالبة النقص في الاستثمار. ويعرض النموذج على النحو الآتي:

$$I_t = CAPEX_t + RD_t$$

8- الدراسات السابقة واشتقاق فرضي البحث

يتناول هذا الجزء من البحث الدراسات السابقة ذات الصلة بموضوع البحث؛ تمهيداً لاشتقاق فرضي البحث. وقد تم تقسيم هذه الدراسات إلى مجموعتين؛ حيث تشمل المجموعة الأولى الدراسات التي تناولت العلاقة بين جودة التقارير المالية وكفاءة الاستثمار. أما المجموعة الثانية، فتشمل الدراسات التي تناولت العلاقة بين دورة حياة الشركة وكفاءة الاستثمار.

8-1 الدراسات التي تناولت العلاقة بين جودة التقارير المالية وكفاءة الاستثمار واشتقاق الفرض الأول للبحث:

تعتمد القرارات الاستثمارية التي تتخذها الشركات على المعلومات المحاسبية المتاحة في التقارير المالية؛ حيث يساهم الإفصاح المالي الشفاف في تقليل مشكلات نقص أو زيادة الاستثمار، بما يؤدي بدوره إلى تعزيز كفاءة الاستثمار من خلال توجيه الموارد نحو المشاريع التي تحقق قيمة مضافة للمستثمرين وتجنب الاستثمارات غير المجدية (عبد الله وعكيد، 2023). وفي هذا الصدد، تناولت العديد من الدراسات اختبار العلاقة بين جودة التقارير المالية وكفاءة الاستثمار، فقد استهدفت دراسة الصايغ وعبد المجيد (2015) اختبار تأثير جودة التقارير المالية على كفاءة الاستثمار، وذلك بالتطبيق على عينة من 41 شركة غير مالية مقيدة في بورصة الأوراق المالية المصرية خلال الفترة 1998 حتى 2013. وتوصلت الدراسة إلى وجود انخفاض ملحوظ في جودة التقارير المالية للشركات المصرية، مع زيادة عدد الشركات التي تعاني من نقص في الاستثمار مقارنة بتلك التي تعاني من زيادة في الاستثمار. كما توصلت الدراسة إلى أن ارتفاع جودة التقارير المالية يساهم في الحد من حالات نقص وزيادة الاستثمار. يُضاف إلى ذلك، استمرار هذا التأثير في ظل وجود كل من التمويل من البنوك والدوافع الضريبية كمتغيرين معدلين للعلاقة بين جودة التقارير المالية وكفاءة الاستثمار. أما في ظل وجود السيولة كمتغير معدل، فقد توصلت الدراسة إلى أن تأثير جودة التقارير المالية على كفاءة الاستثمار أكبر في حالات نقص الاستثمار، في حين كان التأثير معاكساً في حالات زيادة الاستثمار.

وهدف دراسة علي (2017) إلى اختبار أثر جودة التقارير المالية على كفاءة الاستثمار، وقد أجريت الدراسة باستخدام عينة من 73 شركة من الشركات المصرية المقيدة بالبورصة المصرية خلال الفترة من 2008 إلى 2009. وتوصلت الدراسة إلى أن غالبية الشركات تعاني من استثمار أقل من اللازم، وبعض منها تعاني من

استثمار أكثر من اللازم، ويرجع ذلك لصعوبة حصول بعض الشركات على التمويل. وأظهرت النتائج وجود علاقة سلبية بين جودة التقارير المالية والاستثمار الأقل من اللازم، ويعني ذلك عند ارتفاع جودة التقارير المالية ينخفض الاستثمار، بالإضافة إلى وجود علاقة سلبية بين جودة التقارير المالية والاستثمار الأكثر من اللازم.

واختبرت دراسة يوسف (2019) أثر التدفقات النقدية التشغيلية ومستوى المديونية على العلاقة بين جودة التقارير المالية وكفاءة الاستثمار، وذلك لعينة من 58 شركة غير مالية مقيمة في البورصة المصرية خلال الفترة من 2013 حتى 2016. وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة إيجابية معنوية بين جودة التقارير المالية وكفاءة الاستثمار؛ حيث أظهرت نتائج الدراسة أن جودة التقارير المالية تسهم في تخفيض حالات عدم كفاءة الاستثمار سواء كانت على شكل الاستثمار الزائد أو نقص الاستثمار. كما توصلت الدراسة إلى وجود تأثير سلبي معنوي لكل من التدفقات النقدية التشغيلية ومستوى المديونية على معنوية العلاقة بين جودة التقارير المالية وكفاءة الاستثمار.

واستهدفت دراسة خلف (2020) اختبار أثر التخصص الصناعي للمراجع وجودة التقارير المالية على كفاءة الاستثمار. وقد تم تطبيق الدراسة على عينة من 90 شركة مدرجة في بورصة الأوراق المالية المصرية خلال الفترة من 2015 إلى 2019، وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة إيجابية معنوية بين جودة التقارير المالية وكفاءة الاستثمار؛ حيث إن زيادة جودة التقارير المالية تخفف من عدم تماثل المعلومات، ويسهم ذلك في الحد من الاحتكاك الاقتصادي مثل الاختيار العكسي والمخاطر الأخلاقية. وبالنسبة للأثر التفاعلي لجودة التقارير المالية والتخصص الصناعي للمراجع على كفاءة الاستثمار، فقد توصلت الدراسة إلى وجود تأثير إيجابي للمتغير التفاعلي لجودة التقارير المالية والتخصص الصناعي للمراجع على كفاءة الاستثمار، كما أوضحت الدراسة أن التخصص الصناعي للمراجع يسهم في تعزيز العلاقة بين جودة التقارير المالية وكفاءة الاستثمار.

وتناولت دراسة عبدلي ودرحمون (2020) اختبار أثر جودة التقارير المالية على كفاءة القرارات الاستثمارية، وذلك بالتطبيق على عينة من 58 شركة من الشركات الأردنية الصناعية المدرجة في سوق عمان للأوراق المالية، وذلك خلال الفترة من 2013 إلى 2016. وتوصلت الدراسة إلى أن عدد الشركات التي تشهد زيادة في الاستثمارات أقل من عدد الشركات التي تعاني من نقص في الاستثمارات، كما توصلت الدراسة إلى وجود علاقة سلبية معنوية بين جودة التقارير المالية وعدم كفاءة الاستثمار.

وسعت دراسة شحاتة وآخرين (2021) إلى اختبار أثر التدفقات النقدية 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، وتوصلت الدراسة إلى وجود انخفاض في جودة التقارير المالية للشركات المدرجة في البورصة المصرية، وهو ما يشير إلى انخفاض الدور الرقابي التي تمارسه جودة التقارير المالية على القرارات الاستثمارية التي يتخذها المدبرون، كما أظهرت النتائج الدراسة وجود علاقة سلبية غير معنوية بين جودة التقارير المالية وكفاءة الاستثمار.

وتناولت دراسة Ardianto et al. (2021) تحليل أثر جودة التقارير المالية على كفاءة الاستثمار، وذلك بالتطبيق على عينة من الشركات المدرجة في بورصة إندونيسيا خلال الفترة من 2013 حتى 2015. وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة إيجابية معنوية بين جودة التقارير المالية وكفاءة الاستثمار، كما توصلت الدراسة إلى وجود علاقة سلبية بين جودة التقارير المالية والإفراط في الاستثمار.

واختبرت دراسة نعمة ومحمد (2021) دور جودة التقارير المالية في تحسين كفاءة الاستثمار من خلال تخفيض حالة عدم التأكد لدى متخذي القرار، بالإضافة إلى اختبار تأثير تحسين جودة التقارير المالية في كفاءة الاستثمار. وتم اختيار مكاتب المراجعة الخارجية في بغداد كمجتمع للدراسة، بينما شملت العينة المراجعين العاملين في هذه المكاتب. ولجمع البيانات قام الباحثان بإعداد استمارة استبيان تم توزيعها على عينة الدراسة المكونة من (200) مفردة، وتوصلت الدراسة إلى وجود تأثير إيجابي معنوي لجودة التقارير المالية على تحسين كفاءة الاستثمار.

واستهدفت دراسة Khalil (2024) اختبار أثر جودة التقارير المالية على كفاءة الاستثمار، وذلك بالتطبيق على عينة من 96 شركة من الشركات المدرجة بالبورصة المصرية خلال الفترة من 2013 إلى 2018. وتوصلت الدراسة إلى أن جودة التقارير المرتفعة يمكن أن تخفف من الاختيار العكسي والمخاطر الأخلاقية بين المستثمرين والمدبرين، كما يمكن أن تخفف من العجز الاستثماري. كما توصلت الدراسة إلى وجود علاقة سلبية معنوية بين جودة التقارير المالية والاستثمار الأقل من اللازم.

وهدف دراسة Khan et al. (2024) إلى تحليل العلاقة بين جودة التقارير المالية وتحسين كفاءة الاستثمار، وذلك لعينة تشمل 18,231 شركة مدرجة في البورصات عبر 36 دولة حول العالم، خلال الفترة من 2009 حتى 2023. وأظهرت نتائج الدراسة وجود تأثير إيجابي معنوي لجودة التقارير المالية على كفاءة الاستثمار،

ليس فقط في الأسواق المتقدمة، ولكن أيضًا في الأسواق الناشئة. كما توصلت الدراسة إلى أن هذه العلاقة تتجاوز حدود الأسواق المتقدمة لتشمل الأسواق الناشئة، وحتى الأسواق التي تتبنى معايير تقرير مالي متنوعة. وتحليل الدراسات السابقة، يتضح وجود اتفاق بين غالبية الدراسات بشأن العلاقة بين جودة التقارير المالية وكفاءة الاستثمار؛ إذ توصلت هذه الدراسات إلى وجود علاقة إيجابية بين جودة التقارير المالية وكفاءة الاستثمار، ومن هذه الدراسات دراسة يوسف (2019)، خلف (2020)، عبدلي ودرحمون (2020)، Ardianto et al. (2021)، نعمة ومحمد (2021)، Khalil (2024)، Khan et al. (2024). وهو ما يتفق مع ما توصلت إليه دراسة علي (2017) من وجود علاقة سلبية معنوية بين جودة التقارير المالية وكل من الاستثمار الأقل من اللازم والاستثمار الأكثر من اللازم، ودراسة الصايغ وعبد المجيد (2015) من أن ارتفاع جودة التقارير المالية يسهم في الحد من حالات نقص وزيادة الاستثمار. بينما توصلت دراسة شحاتة وآخرون (2021) إلى وجود علاقة سلبية غير معنوية بين جودة التقارير المالية وكفاءة الاستثمار. وفي ضوء ما تقدم يمكن صياغة الفرض الثالث للبحث على النحو التالي:

الفرض الأول: تؤثر جودة التقارير المالية معنويًا على كفاءة الاستثمار

2-8 الدراسات التي تناولت العلاقة بين دورة حياة الشركة وكفاءة الاستثمار واشتقاق الفرض الثاني للبحث:

تشير دورة حياة الشركة إلى مجموعة من المراحل المتعاقبة التي تمر بها الشركة خلال نموها وتطورها؛ حيث تتميز كل مرحلة بخصائص ومتطلبات محددة تختلف عن المراحل الأخرى، بما يؤدي إلى تباين إستراتيجيات الشركات وهيكلها وأنشطتها، مع انتقالها من مرحلة التأسيس إلى مرحلة التدهور (عبد الرحيم، 2024). وفي ظل تعقّد البيئة التي تعمل فيها الشركات نتيجة للتغيرات المستمرة، يواجه المديرون تحديات تتطلب منهم تبني أساليب إدارية تُسهم في تحسين أداء شركاتهم، بما يتناسب مع مراحل التطور التي تمر بها. وتُعد دورة حياة الشركة عملية متسلسلة تتميز بالتقدم المستمر غير القابل للرجوع، وتشمل مجموعة متنوعة من الأنشطة والهياكل التنظيمية. كما يُعدّ مفهوم دورة حياة الشركة امتدادًا لمفهوم دورة حياة المنتج الذي تم تطويره من قبل مفكري الاقتصاد والتسويق. وفي الشركات التي تعتمد على منتج واحد سواء في التصنيع أو التجارة، تتطابق دورة حياة الشركة مع دورة حياة المنتج من حيث الخصائص وتوزيعها للمراحل (نعمة ومحمد، 2023).

وتهدف نظرية دورة حياة الشركة إلى تجاوز التحليل الثابت، من خلال الاعتماد على تحليل حركي يستند في أساسه إلى نظرية الأنظمة، والتي تشبه الشركة بالكائن الحي في مختلف مراحل حياته. وتنطلق هذه النظرية من فكرة أن الشركة نظام مفتوح يتفاعل بشكل مستمر مع بيئته الخارجية؛ حيث تربطهم علاقة تبادل تتضمن تأثير متبادل. وتركز هذه النظرية على كيفية نمو الشركة ونضجها وانحدارها؛ حيث تواجه الشركة في كل مرحلة فرصًا وتحديات متنوعة، مما يستلزم اتخاذ إجراءات إستراتيجية مختلفة للتكيف والمنافسة بفعالية. كما أن لكل مرحلة من مراحل دورة حياة الشركة خصائص مميزة تتطلب إستراتيجيات ملائمة للتعامل مع تلك الظروف (أبو النيل، 2023). وتركز نظرية دورة حياة الشركات على تحليل المراحل المختلفة التي تمر بها الشركات خلال حياتها؛ حيث تتميز بخصائص مختلفة تؤثر على كيفية تقييم الأداء المالي والقيمة السوقية للشركة، وتستخدم هذه النظرية في مجالات واسعة مثل الاقتصاد، الإدارة، المحاسبة، والتمويل (Gulec & Karacaer, 2017). وتُشير هذه النظرية إلى أن الشركات تمر بمراحل متتابعة تشمل التقديم، النمو، النضج، الانحدار، والتدهور، والتي تتغير خلالها الإستراتيجيات التنظيمية، والهياكل، والأنشطة استجابة للتغيرات في الموارد، مما يؤثر على قدرتها على التنافس والبقاء في السوق (Habib & Hasan, 2019).

ويُعتبر تحديد المرحلة التي تمر بها الشركة في دورة الحياة أمرًا معقدًا للغاية؛ حيث يمكن أن تنتج الشركة مجموعة متنوعة من المنتجات، وتعمل في صناعات مختلفة، وتمتلك خطوط إنتاج متعددة، وفي هذه الحالة، قد يمر كل منتج بمرحلة مختلفة من مراحل دورة الحياة (خلف، 2022). ويتحدد تصنيف المرحلة التي تمر بها الشركة ضمن دورة حياتها بناءً على مزيج متنوع من العوامل المختلفة، والتي تشمل (أ) العوامل الداخلية، مثل: القدرة الإدارية، الموارد، والبدائل الإستراتيجية. (ب) العوامل الخارجية، مثل: البيئة التنافسية، والعوامل الاقتصادية على المستوى الكلي. وقد قامت العديد من الدراسات بتقسيم مراحل دورة حياة الشركات، إلا أنها اختلفت فيما بينها في عدد تلك المراحل (على سبيل المثال: طلخان، 2022؛ Krishnan et al. 2021؛ Dickinson, 2011)، وتُعتبر دراسة (Dickinson, 2011) من الدراسات الرائدة في هذا الصدد، والتي وضعت تصورًا محاسبيًا مبتكرًا لتحديد مراحل دورة حياة الشركة في ضوء أنماط التدفقات النقدية التشغيلية والاستثمارية والتمويلية الخاصة بالشركة في كل سنة؛ حيث إن التدفقات النقدية تُجسّد الاختلافات في ربحية الشركة ونموها ومخاطرها، بالإضافة إلى أن الأرقام المحاسبية تميل إلى أن تعكس مرحلة تطوير الشركات. وفي ضوء ذلك، قامت دراسة طلخان (2022) بتقسيم مراحل دورة حياة الشركات إلى خمس مراحل، تتضمن: التقديم، النمو، النضج، التدهور، والانسحاب، والتي تتميز كل منها

بخصائص مالية وتشغيلية محددة. بينما اعتمدت دراسة (Krishnan et al. (2021) على أربع مراحل لدورة حياة الشركة، تشمل: التقديم، النمو، النضج، والانحدار.

ونظرًا لاختلاف الخصائص التي تتسم بها الشركات في كل مرحلة خلال مراحل دورة، فقد قامت العديد من الدراسات باختبار العلاقة بين مراحل دورة حياة الشركة وكفاءة الاستثمار، فقد استهدفت دراسة Koval et al. (2017) اختبار تأثير مراحل دورة حياة الشركة على كفاءة الاستثمار في الشركة، وذلك بالتطبيق على عينة من 10 شركات صغيرة ومتوسطة الحجم في أوكرانيا خلال الفترة من 2010 إلى 2016. وباستخدام نموذج دورة حياة الشركة، والذي يتضمن مرحلة النمو (النمو البطيء والسريع، ومرحلة الاستقرار)، ومرحلة التدهور (التدهور البطيء والسريع، ومرحلة الأزمة)، تم دراسة خصائص النشاط الاستثماري وفقًا للمراحل المحددة لدورة حياة الشركة. وتوصلت الدراسة إلى وجود تأثير مختلف لكل من مرحلة النمو ومرحلة التدهور على طبيعة مؤشرات الاستثمار، بالإضافة إلى اعتماده على عوامل خارجية خاصة بالقطاع الذي تعمل فيه الشركة.

وهدفت دراسة (Guntoro et al. (2020 إلى اختبار العلاقة بين مراحل دورة حياة الشركة وعدم كفاءة الاستثمار، وذلك بالتطبيق على عينة من الشركات المدرجة في بورصة إندونيسيا للأوراق المالية خلال الفترة من 2008 إلى 2018. وتوصلت الدراسة إلى أن الشركات في مرحلة التقديم والنمو والانسحاب تعاني من نقص الاستثمار، بينما تميل الشركات في مرحلة التدهور إلى الإفراط في الاستثمار. ومن ناحية أخرى، فإن الشركات في مرحلة النضج والتي تتسم بارتفاع التدفقات النقدية تميل إلى الإفراط في الاستثمار، بينما الشركات الأخرى في مرحلة النضج تميل إلى تخفيض الاستثمار.

واختبرت دراسة (Ahmed et al. (2021 تأثير دورة حياة الشركة على كفاءة الاستثمار، وذلك بالتطبيق على عينة من 351 شركة غير مالية باكستانية خلال الفترة من 2005 إلى 2016. وأشارت نتائج الدراسة إلى انخفاض كفاءة الاستثمار في الشركات خلال مرحلتَي التقديم والانسحاب، وارتفاعها في مرحلتَي النمو والنضج، كما أن الشركات تتمتع بأعلى مستوى من كفاءة الاستثمار في مرحلة النضج. وقد أوصت الدراسة ضرورة تخصيص الإدارة سياسات استثمارية لكل مرحلة من مراحل دورة حياة الشركة، بحيث يتحقق أداء مالي مستدام على مدى حياة الشركة.

وسعت دراسة (Habib (2022 إلى اختبار العلاقة بين الاستثمار الفعال في العمالة ودورة حياة الشركة، وذلك لعينة من الشركات الأمريكية خلال الفترة من 1989 إلى 2019. وقد أظهرت نتائج الدراسة وجود علاقة سلبية معنوية بين مرحلة النضج وعدم كفاءة الاستثمار في العمالة مقارنة بالمراحل الأخرى من دورة حياة

الشركة؛ حيث تكون هذه الكفاءة أعلى (أقل) خلال مراحل التقديم والنمو والازدهار والانحدار (النضوج). كما توصلت الدراسة إلى نفس النتائج بعد إضافة متغيرات رقابية تشمل خصائص الشركة، مثل حجم الشركة والرافعة المالية والتدفقات النقدية.

واستهدفت دراسة (AL-Radaiadeh & Ibrahim (2023) اختبار تأثير العوامل الخاصة بالشركة على كفاءة الاستثمار عبر المراحل المختلفة من دورة حياة الشركة، وذلك بالتطبيق على عينة من 332 شركة من دول مصدرة ومستوردة للبتروول من منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا خلال الفترة من 2010 حتى 2021. وقد توصلت الدراسة إلى تفاوت تأثير العوامل الخاصة بالشركة على كفاءة الاستثمار في مراحل دورة الحياة المختلفة، كما أظهرت النتائج وجود علاقة إيجابية معنوية بين الإفراط في الاستثمار وكلّ من نمو المبيعات وعوائد الأسهم في المراحل المبكرة من دورة الحياة، بينما يرتبط الرفع المالي بالإفراط في الاستثمار في المراحل الأخيرة، كما أن الشركات في مرحلة الانسحاب تعاني من نقص الاستثمار، مما يشير ذلك لاحتمالية وجود قيود مالية.

وهدف دراسة (Abuhommous (2024 إلى اختبار أثر دورة حياة الشركة على العلاقة بين الديون قصيرة الأجل وكفاءة الاستثمار، وذلك بالتطبيق على عينة من الشركات غير المالية في الولايات المتحدة خلال الفترة من 1971 حتى 2021. وتوصلت الدراسة إلى أن الديون قصيرة الأجل تؤثر إيجاباً على كفاءة الاستثمار والحد من مشكلة الاستثمار المفرط. يُضاف إلى ذلك، وجود تأثير سلبي معنوي لمرحلتي التقديم والنمو من دورة حياة الشركة على كفاءة الاستثمار. كما أن دورة حياة الشركة تؤثر على العلاقة بين الديون قصيرة الأجل وكفاءة الاستثمار، خاصة خلال مرحلة النمو؛ حيث تؤثر مرحلة النمو من دورة حياة الشركة إيجاباً على العلاقة بين الديون قصيرة الأجل وكل من كفاءة الاستثمار والإفراط في الاستثمار.

وتناولت دراسة (Medeiros & Machado (2024 اختبار تأثير مراحل دورة الحياة على القرارات للشركات البرازيلية، وذلك لعينة من 203 شركات متداولة مدرجة في بورصة الأوراق المالية البرازيلية خلال الفترة من 2010 حتى 2018. وتوصلت الدراسة إلى وجود تأثير معنوي لدورة حياة الشركة على اتخاذ القرارات. ففي مرحلتي التقديم والنمو، تستثمر الشركات بمعدلات أعلى، وتحمل المزيد من الديون، وتدفع أرباحاً أقل، وتحفظ بمستويات أكبر من السيولة النقدية. أما في مرحلة النضج، فتتخفف معدلات الاستثمار والديون والسيولة النقدية، بينما كانت النتائج غير معنوية في مرحلة التدهور.

وبتحليل الدراسات السابقة، يتضح عدم وجود اتفاق فيما بينها بشأن العلاقة بين دورة حياة الشركة وكفاءة الاستثمار؛ حيث توصلت بعض الدراسات إلى وجود علاقة إيجابية بين المراحل الأولى لدورة حياة الشركة وكفاءة الاستثمار (AL-Radaideh & Ibrahim, 2023; Abuhommous, 2024). ومن ناحية أخرى، توصلت دراسة Habib (2022) إلى وجود علاقة سلبية بين مرحلة النضج وعدم كفاءة الاستثمار. بينما توصلت دراسة Guntoro et al. (2020) إلى أن الشركات في مرحلة التقديم والنمو والتدهور تعاني من نقص الاستثمار، بينما تعاني الشركات التي تمر بمرحلة التدهور من الإفراط في الاستثمار. وعلى العكس، توصلت الدراسة Ahmed et al. (2021) إلى انخفاض كفاءة الاستثمار في الشركات خلال مرحلتَي التقديم والانسحاب، وارتفاعه في مرحلتَي النمو والنضج. وتوصلت دراسة Koval et al. (2017) إلى أن هناك علاقة مباشرة بين مراحل دورة حياة الشركة وكفاءة الاستثمار وهي علاقة ديناميكية ومعقدة، وأن التغيرات في البيئة الخارجية تؤثر بشكل مباشر على دورة حياة الشركة، كما أشارت إلى أن غياب الاستجابة السريعة من قبل الشركة للتغيرات البيئية قد يؤدي إلى حدوث أزمات في الإدارة. وأخيراً، توصلت دراسة Medeiros & Machado (2024) إلى أن مرحلتَي التقديم والنمو، ترتفع الاستثمارات والاحتفاظ بالنقدية بالإضافة إلى تحمل المزيد من الديون، وسداد أرباح أقل. أما في مرحلة النضج، فتتخفض معدلات الاستثمار والديون والسيولة النقدية. وفي ضوء ما تقدم يمكن صياغة الفرض الأول للبحث على النحو التالي:

الفرض الثاني: تؤثر دورة حياة الشركة معنوياً على كفاءة الاستثمار.

9- الدراسة التطبيقية

يتناول هذا الجزء من البحث الدراسة التطبيقية التي تستهدف اختبار فرضيَي البحث اللذان تم التوصل إليهما بالتطبيق على عينة من الشركات غير المالية المقيدة في السوق المالية السعودية. وتحقيقاً لهذا الهدف، سيتم تناول الجوانب التالية: هدف الدراسة التطبيقية، ومجتمع وعينة الدراسة، ومصادر الحصول على البيانات، وتوصيف وقياس متغيرات الدراسة، والأساليب الإحصائية المستخدمة، والإحصاءات الوصفية لعينة الدراسة والارتباط بين متغيرات الدراسة، ونتائج اختبار فرضيَي البحث، وأخيراً التحليلات الإضافية لإعادة اختبار فرضيَي البحث، وذلك على النحو التالي:

9-1 هدف الدراسة التطبيقية:

تستهدف الدراسة التطبيقية اختبار فرضيَي البحث واللذان يختبران العلاقة بين جودة التقارير المالية وكفاءة

الاستثمار، وما إذا كانت هذه العلاقة ستختلف باختلاف مراحل دورة حياة الشركة.

2-9 مجتمع وعينة الدراسة:

يتكون مجتمع الدراسة من جميع الشركات المدرجة بالسوق المالية السعودية خلال فترة أربع سنوات (2020 – 2023). وتم اختيار عينة تحكمية من 90 شركة غير مالية من هذه الشركات تنتمي إلى 17 قطاع لإجراء الدراسة التطبيقية، وبالتالي يكون عدد المشاهدات النهائية للدراسة 360 مشاهدة. وقد رُوعي في اختيار تلك العينة، أن تكون الشركات مقيدة في السوق المالية خلال فترة الدراسة، ألا تكون الشركة من الشركات التي لديها خسائر متراكمة تمثل نسبة مرتفعة من رأس مالها، بالإضافة إلى توافر القوائم المالية لتلك الشركات خلال فترة الدراسة. ويوضح الجدول رقم (1) عدد ونسبة شركات عينة الدراسة موزعة وفقاً للقطاعات التي تنتمي إليها.

جدول رقم (1) عدد ونسبة شركات عينة الدراسة موزعة وفقاً للقطاعات

م	القطاع	عدد شركات العينة	النسبة
1	الطاقة	4	4,4
2	المواد الأساسية	23	25,6
3	السلع الرأسمالية	7	7,8
4	الخدمات التجارية والمهنية	3	3,3
5	النقل	4	4,4
6	السلع طويلة الأجل	3	3,3
7	الخدمات الاستهلاكية	6	6,7
8	الإعلام والترفيه	2	2,2
9	تجزئة وتوزيع السلع الكمالية	4	4,4
10	تجزئة وتوزيع السلع الاستهلاكية	4	4,4
11	إنتاج وغذاء	8	8,9
12	الرعاية الصحية	5	5,6
13	الأدوية	2	2,2
14	التطبيقات وخدمات التقنية	3	3,3
15	الاتصالات	2	2,2
16	المرافق العامة	3	3,3
17	إدارة وتطوير العقارات	7	7,8
	الإجمالي	90	%100

3-9 مصادر الحصول على البيانات:

تم الاعتماد في الحصول على البيانات اللازمة لإجراء الدراسة التطبيقية على التقارير المالية للشركات التي تم الحصول عليها من موقع شركة أرقام، وموقع تداول (السوق المالية السعودية)، بالإضافة إلى المعلومات المتاحة على المواقع الإلكترونية للشركات.

4-9 توصيف وقياس متغيرات الدراسة:

تشمل متغيرات الدراسة أربع متغيرات؛ أولها: جودة التقارير المالية كمتغير مستقل. وثانيها: كفاءة الاستثمار كمتغير تابع. وثالثها: دورة حياة الشركة كمتغير معدل. ورابعها: حجم الشركة، والرفع المالي، ونسبة النقدية، وعمر الشركة، ونسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية كمتغيرات رقابية، والتي قد تؤثر على كفاءة الاستثمار. وسوف يعرض هذا الجزء تعريفاً بهذه المتغيرات وأساليب قياسها، وذلك على النحو التالي:

1-4-9 المتغير المستقل: جودة التقارير المالية Financial Reporting Quality

تُعرف جودة التقارير المالية بأنها الدقة التي تعكس بها التقارير المالية للشركة عملياتها التشغيلية، وتفيد في التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية (Iqbal & Khan, 2020). وسيتم قياس جودة التقارير المالية باستخدام نموذج جونز المعدل (Modified Jones, 1991) قياساً على دراستي (يوسف، 2019؛ شحاتة وآخرين، 2021). وقد تم اختيار نموذج جونز المعدل، لأنه يُعد من أكثر النماذج استخداماً وشيوعاً في الدراسات المحاسبية لتقييم جودة التقارير المالية، ويتميز بقدرته على قياس الاستحقاقات الاختيارية بدقة، مما يساعد على تحديد مدى تأثير التقديرات الإدارية على الأرباح المعلنة. كما أنه يوفر معياراً موثقاً يساعد في الكشف عن إدارة الأرباح، وتقييم الشفافية المالية للشركات. وتقاس جودة التقارير المالية اعتماداً على نموذج جونز المعدل وفقاً للخطوات التالية: (أ) احتساب الاستحقاقات الإجمالية، (ب) تقدير الاستحقاقات غير الاختيارية، (ج) تقدير الاستحقاقات الاختيارية. وسيتم عرض هذه الخطوات على النحو التالي:

أولاً: احتساب الاستحقاقات الإجمالية (TA)

يمثل احتساب الاستحقاقات الإجمالية نقطة البداية لتقدير الاستحقاقات الاختيارية، ويمكن احتساب الاستحقاقات الإجمالية باستخدام مدخل التدفقات النقدية، على أنها تساوي الفرق بين صافي الربح قبل العناصر الاستثنائية والعمليات غير المستمرة، والتدفقات النقدية من العمليات التشغيلية (Ronen & Yaari, 2008)، وذلك على النحو التالي:

$$TA_{it} = (NI_{it} - OCF_{it}) / A_{it-1}$$

حيث:

TA_{it} الاستحقاقات الإجمالية للشركة i عن السنة t .

NI_{it} صافي الدخل قبل البنود غير العادية والاستثنائية (دخل النشاط) للشركة i عن السنة t .

OCF_{it} التدفقات النقدية من العمليات التشغيلية للشركة i عن السنة t .

A_{it-1} إجمالي الأصول للشركة i في نهاية السنة $t-1$ (بداية السنة t).

ثانيًا: تقدير الاستحقاقات غير الاختيارية (NDA)

تشير الاستحقاقات غير الاختيارية إلى التعديلات التي تقوم بها الإدارة على التدفقات النقدية للشركة، والمفروضة بواسطة الجهات المعنية بوضع معايير المحاسبة. ويتم تقدير الاستحقاقات غير الاختيارية على النحو التالي:

1. استخدام نموذج الانحدار التالي لتقدير المعلمات التي ستستخدم في تقدير الاستحقاقات غير الاختيارية

$$TA_{it} = a_1 (1/A_{it-1}) + a_2 (\Delta REV_{it} / A_{it-1}) + a_3 (PPE_{it} / A_{it-1}) + \varepsilon_{it}$$

حيث:

TA_{it} الاستحقاقات الإجمالية للشركة i عن السنة t .

ΔREV_{it} التغير في الإيرادات للشركة i عن السنة t (الإيرادات عن السنة t . الإيرادات عن السنة $t-1$) مقسومًا على إجمالي الأصول في نهاية السنة $t-1$.

PPE_{it} إجمالي الأصول الثابتة للشركة i في نهاية السنة t مقسومًا على إجمالي الأصول في نهاية السنة $t-1$.

A_{it-1} إجمالي الأصول للشركة i في نهاية السنة $t-1$ (بداية السنة t).

a_1, a_2, a_3 القيم المقدرة لمعلمات النموذج، والتي ستستخدم في تقدير الاستحقاقات الاختيارية في النموذج الذي سيتم عرضه في الخطوة التالية.

ε_{it} تمثل بواقي النموذج، والتي تشير إلى المكون الاختياري من الاستحقاقات الإجمالية (الاستحقاقات الاختيارية).

2. يتم تقدير الاستحقاقات غير الاختيارية على النحو التالي:

$$NDA_{it} = \alpha_1 (1/A_{it-1}) + \alpha_2 [(\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it})/A_{it-1}] + \alpha_3 (PPE_{it}/A_{it-1})$$

حيث:

NDA_{it} الاستحقاقات غير الاختيارية للشركة i عن السنة t .
 ΔREC_{it} التغير في رصيد العملاء للشركة i عن السنة t (رصيد صافي العملاء في نهاية السنة t - رصيد صافي العملاء في نهاية السنة $t-1$) مقسومًا على إجمالي الأصول في نهاية السنة $t-1$.
 $\alpha_1, \alpha_2, \alpha_3$ تمثل معلمات خاصة بالشركة والتي تم الحصول عليها من نموذج الانحدار السابق في الخطوة الأولى.

ثالثًا: تقدير الاستحقاقات الاختيارية (DA)

تُعبّر الاستحقاقات الاختيارية عن التغير في الاستحقاقات الناتج من القرارات المحاسبية التي تتخذها الإدارة والتي تمثل تدخلًا متعمدًا في عملية إعداد التقرير المالي. ويتم تقدير الاستحقاقات الاختيارية بالفرق بين الاستحقاقات الإجمالية والاستحقاقات غير الاختيارية على النحو التالي:

$$DA_{it} = TA_{it} - NDA_{it}$$

وتشير القيمة المطلقة للاستحقاقات الاختيارية إلى مستوى الاستحقاقات الاختيارية، بينما تحدد إشارة تلك الاستحقاقات اتجاه التأثير على الأرباح، والتي قد تكون موجبة في حالة وجود تأثير متعمد لزيادة الأرباح، أو سالبة في حالة وجود تأثير متعمد لتخفيض الأرباح. وسيتم استخدام القيمة المطلقة للاستحقاقات الاختيارية كمقياس عكسي لجودة التقارير المالية لاختبار فرضية البحث.

2-4-9 المتغير التابع: كفاءة الاستثمار Investment Efficiency

تُعرف كفاءة الاستثمار بأنها قيام الشركة بتنفيذ مشروعات استثمارية ذات صافي قيمة حالية موجبة في ظل عدم وجود احتكاكات سوقية Market Frictions والتي يُقصد بها قيود السوق المالية، والتي تجعل من الصعب تحقيق النتائج المستهدفة بشكل كامل (الصايغ، وعبد المجيد، 2015). وسيتم قياس كفاءة الاستثمار بقيمة الانحراف عن الاستثمار المتوقع من خلال القيم المطلقة لبواقي نموذج الاستثمار وفقًا لنموذج (Chen et al. 2011) استنادًا إلى دراسي (علي، 2017؛ محمد، 2020). وتقاس كفاءة الاستثمار من خلال مقدار الانحراف عن الاستثمار المتوقع وفقًا للنموذج التالي:

$$\text{Invest}_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{NEG}_{it-1} + \alpha_2 \% \text{RevGrowth}_{it-1} + \alpha_3 \text{NEG} * \% \text{RevGrowth}_{it-1} + \varepsilon_{i,t}$$

حيث:

INVEST_{it} : يمثل الاستثمار الكلي للشركة i خلال السنة t كنسبة إلى إجمالي الأصول في نهاية السنة السابقة.
 NEG_{it-1} : متغير وهمي يأخذ القيمة (1) في حالة وجود نمو سلب في الإيرادات، والقيمة (صفر) بخلاف ذلك، وذلك بالنسبة للشركة i عن السنة السابقة ($t-1$).
 $\% \text{RevGrowth}_{it-1}$: معدل نمو الإيرادات للشركة i عن السنة السابقة ($t-1$).
 $\text{NEG} * \% \text{RevGrowth}_{it-1}$: متغير تفاعلي بين معدل نمو الإيرادات ومتغير وهمي للشركة i عن السنة السابقة ($t-1$).
 $\alpha_0, \alpha_1, \alpha_2, \alpha_3$: معاملات النموذج.
 $\varepsilon_{i,t}$: تشير إلى البواقي التي تعكس الانحراف عن المستوى الأمثل للاستثمارات؛ حيث إن انخفاض قيم البواقي يدل على كفاءة الاستثمار.

ويعتمد النموذج على مقارنة الاستثمار الفعلي بالمتوقع لتحديد كفاءة الاستثمار. حيث تشير البواقي السالبة إلى النقص في الاستثمار، بينما تشير البواقي الموجبة إلى الإفراط في استثمار (العادلي، 2023). وسيتم قياس كفاءة الاستثمار عن طريق ضرب القيم المطلقة لبواقي نموذج الانحدار في -1، بحيث كلما زادت هذه القيمة، كلما دل ذلك على زيادة كفاءة الاستثمار، والعكس صحيح، وذلك بالاتساق مع دراسة يوسف (2019).

3-4-9 المتغير المعدل: دورة حياة الشركة Firm Life Cycle

تُعرف دورة حياة الشركة بأنها مراحل منفصلة ومحددة تظهر من التغيرات في العوامل الداخلية مثل اختيار إستراتيجية محددة، والموارد الإدارية وقدرات الإدارة، فضلاً عن بعض المتغيرات الخارجية، مثل البيئة التنافسية وعوامل الاقتصاد الكلي (أمين، 2022). وسيتم قياس مراحل دورة حياة الشركة بالاعتماد على البيانات المستخرجة سنوياً من قائمة التدفقات النقدية وفقاً لنموذج (Dickinson 2011)، قياساً على دراسة إبراهيم (2019)، وذلك وفقاً لإشارة التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية، والأنشطة الاستثمارية، والأنشطة التمويلية. ونظراً لأن الأنواع الثلاثة من التدفقات النقدية يمكن أن تكون موجبة أو سالبة، فقد تم تحديد ثمانية أنماط محتملة للتدفقات النقدية، والتي تم دمجها في خمس مراحل لدورة حياة الشركة، وذلك على النحو الموضح بالجدول رقم (2):

جدول رقم (2) تصنيف الشركات وفقاً لمراحل دورة حياة الشركة تبعا لنموذج Dickinson (2011)

التدفقات النقدية	دورة حياة الشركة						
	التقديم	النمو	النضج	التدهور	التدهور	التدهور	الانسحاب
التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية	-	+	+	-	+	+	-
التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية	-	-	-	-	+	+	+
التدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية	+	+	-	-	+	-	-

يتم تمثيل دورة حياة الشركة في الدراسة باستخدام خمس متغيرات وهمية تُعبّر عن كل مرحلة من مراحل دورة حياة الشركة وفقاً لنموذج Dickinson (2011)، بحيث تأخذ المشاهدة القيمة (1) إذا تطابقت إشارات التدفقات النقدية مع الإشارات المحددة للمرحلة في الجدول السابق، وتُعطى القيمة (صفر) بخلاف ذلك. وقد تم دمج مرحلتي التقديم والنمو في مرحلة واحدة، وهي مرحلة النمو. كما تم دمج مرحلتي التدهور والانسحاب في مرحلة واحدة، وهي مرحلة التدهور، وذلك قياساً على دراسة Zadband & Omrani (2014)، بالإضافة إلى انخفاض عدد المشاهدات في بعض المراحل؛ حيث بلغ عدد المشاهدات في المراحل الخمس (24)، (46)، (222)، (51)، (17) مشاهدة على التوالي. وبناءً على ذلك، تم استخدام ثلاث مراحل تُعبّر عن مراحل دورة حياة الشركات، هي: (أ) مرحلة النمو، والتي تشمل مرحلتي التقديم والنمو. (ب) مرحلة النضج. (ج) مرحلة التدهور، والتي تشمل مرحلتي التدهور والانسحاب.

4-4-9 المتغيرات الرقابية:

تم إدراج مجموعة من المتغيرات الرقابية، والتي قد تؤثر على كفاءة الاستثمار، وذلك قياساً على دراسات (محمد، 2020؛ الصايغ وعبد المجيد، 2015؛ Guntoro et al. 2020)، والتي تشمل المتغيرات التالية:

- **حجم الشركة Firm Size:** يُقاس باللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول في نهاية السنة المالية.
- **الرفع المالي Financial Leverage:** يُقاس بنسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول في نهاية السنة المالية.
- **نسبة النقدية Cash:** تُقاس برصيد النقدية مقسوماً على إجمالي الأصول في نهاية السنة.

– **عمر الشركة Firm Age**: يُقاس باللوغاريتم الطبيعي لعدد الأعوام منذ قيد الشركة بالسوق المالية حتى العام محل التحليل.

– **نسبة القيمة السوقية / القيمة الدفترية (Market Value / Book Value)**: تُقاس من خلال نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية لحقوق الملكية في نهاية السنة.

5-9 الأساليب الإحصائية المستخدمة لاختبار فرضي البحث:

سيتم استخدام أساليب الإحصاء الوصفي مثل: الوسط الحسابي، والانحراف المعياري، وأدنى وأعلى قيمة لتوصيف متغيرات الدراسة، واستخدام معامل ارتباط بيرسون، لتوضيح الارتباط بين تلك المتغيرات، بالإضافة إلى استخدام تحليل الانحدار المتعدد، واختبار (t)، واستخدام قيمة P.value للحكم على مدى معنوية الاختبار عند مستوى معنوية 5% لاختبار فرضي البحث. ويأخذ نموذج اختبار الفرض الأول للبحث الشكل التالي:

$$INVEST = \beta_0 + \beta_1FRQ + \beta_2SIZE + \beta_3LEV + \beta_4CASH + \beta_5AGE + \beta_5MB + \varepsilon$$

حيث: (INVEST): كفاءة الاستثمار، (FRQ): القيمة المطلقة للاستحقاقات الاختيارية كمقياس عكسي لجودة التقارير المالية، (SIZE): حجم الشركة، (LEV): الرفع المالي، (CASH): نسبة النقدية، (AGE): عمر الشركة، (MB): نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية لحقوق الملكية في نهاية السنة.

ويأخذ نموذج اختبار الفرض الثاني للبحث الشكل التالي:

$$INVEST = \beta_0 + \beta_1FRQ + \beta_2GROWTH + \beta_3MATURE + \beta_4DECLINE + \beta_5GROWTH + \beta_6MATURE + \beta_7DECLINE + \beta_8SIZE + \beta_9LEV + \beta_{10}CASH + \beta_{11}AGE + \beta_{12}MB + \varepsilon$$

حيث: (GROWTH): مرحلة النمو، (MATURE): مرحلة النضج، (DECLINE): مرحلة التدهور، (FRQ*GROWTH): المتغير التفاعلي الذي يمثل حاصل ضرب القيمة المطلقة للاستحقاقات الاختيارية في مرحلة النمو، (FRQ*MATURE): المتغير التفاعلي الذي يمثل حاصل ضرب القيمة المطلقة للاستحقاقات الاختيارية في مرحلة النضج، (FRQ*DECLINE): المتغير التفاعلي الذي يمثل حاصل ضرب القيمة المطلقة للاستحقاقات الاختيارية في مرحلة التدهور، وباقي المتغيرات كما سبق تعريفها في النموذج الأول.

6-9 الإحصاءات الوصفية لعينة الدراسة ومعاملات الارتباط بين متغيرات الدراسة:

يتناول هذا الجزء من البحث أهم الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة، بالإضافة إلى معاملات الارتباط بين تلك المتغيرات. ويشير الجدول رقم (3) إلى أن نسبة الشركات المصنفة ضمن الإفراط في الاستثمار بلغت 37,8% من إجمالي العينة، بعدد 34 شركة، 143 مشاهدة، بينما بلغت نسبة الشركات المصنفة ضمن النقص في الاستثمار 62,2%، بعدد 56 شركة، 217 مشاهدة.

جدول رقم (3) عدد ونسبة الشركات مصنفة بحسب النقص والإفراط في الاستثمار

النسبة المئوية لعدد الشركات	إجمالي المشاهدات	إجمالي عدد الشركات	القطاع
37,8%	143	34	عدد الشركات المصنفة ضمن الإفراط في الاستثمار
62,2%	217	56	عدد الشركات المصنفة ضمن النقص في الاستثمار
100%	360	90	إجمالي العينة

ويشير الجدول رقم (4) إلى أن المتوسط الحسابي لكفاءة الاستثمار بلغ -0.5745 بانحراف معياري قدره 0.7005، كما بلغت قيمة الحد الأدنى -7.550، في حين بلغت قيمة الحد الأقصى 0.000، وهو ما يوضح وجود تباين ملحوظ في كفاءة الاستثمار بين الشركات. وفيما يتعلق بجودة التقارير المالية مقاسة بالقيمة المطلقة للاستحقاقات الاختيارية كمقياس عكسي للجودة، فقد بلغ المتوسط الحساب 0.7242 بانحراف معياري 0.6451، مما يشير إلى وجود انخفاض نسبي في جودة التقارير المالية؛ حيث بلغت قيمة الحد الأدنى 0.0008، في حين بلغت قيمة الحد الأقصى 3.6347، وهو ما يعكس وجود تفاوت ملحوظ في مستويات جودة التقارير المالية بين الشركات.

وبالنسبة لمرحلة النمو، فقد بلغ المتوسط الحسابي 0.194 بانحراف معياري 0.3963، مما يدل على وجود تفاوت ملحوظ بين الشركات في معدلات النمو؛ حيث بلغت قيمة الحد الأدنى 0.000، في حين بلغ الحد الأقصى 1.000. وفيما يتعلق بمرحلة النضج، فقد بلغ المتوسط الحسابي 0.608 بانحراف معياري 0.4888، كما بلغت قيمة الحد الأدنى 0.000، وبلغ الحد الأقصى 1.000. وفيما يتعلق بمرحلة التدهور، فقد بلغ المتوسط الحسابي 0.2000 بانحراف معياري 0.4006، كما بلغت قيمة الحد الأدنى 0.000، في حين بلغت قيمة الحد الأقصى 1.000.

جدول رقم (4) أهم الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة عن فترة الدراسة مجتمعة*

المتغير	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري	الحد الأقصى	الحد الأدنى
INVEST	0.5745-	0,7005	0.0000	7.7550-
FRQ	0.7242	0.6451	3.6347	0.0008
GROWTH	0,1940	0,3963	1,000	0,000
MATURE	0,6080	0,4888	1,000	0,000
DECLINE	0,2000	0,4006	1,000	0,000
SIZE	21,7228	1,5069	26,9395	18,0272
LEV	0,4573	0,2452	1,7733	0,0070
CASH	0,0835	0,1089	0,9669	0,0012
AGE	31,7670	14,8913	68,000	4,000
M/B	3,3757	2,9525	12,7456	0,0007

أما بالنسبة لحجم الشركات، فقد بلغ المتوسط الحسابي 21.7228 بانحراف معياري 1.5069، مما يعكس وجود تفاوت في أحجام الشركات؛ حيث بلغ الحد الأدنى 18.0272، وبلغ الحد الأقصى 26.9395. وبالنسبة للرفع المالي، فقد بلغ المتوسط الحسابي 0.4573 بانحراف معياري 0.2452، مما يشير إلى تفاوت في استخدام الشركات للرافعة المالية؛ حيث بلغت قيمة الحد الأدنى 0.007، في حين بلغ الحد الأقصى 1.7733. أما فيما يتعلق بنسبة النقدية، فقد بلغ المتوسط الحسابي 0.0835 بانحراف معياري 0.1089، وهو ما يعكس وجود تفاوت في السيولة النقدية بين الشركات؛ حيث بلغت قيمة الحد الأدنى 0.0012، وبلغت قيمة الحد الأقصى 0.9669. وفيما يتعلق بالعمر، فقد بلغ المتوسط الحسابي 31.767 بانحراف معياري 14.8913، في حين بلغت قيمة الحد الأدنى 4، وبلغ الحد الأقصى 68. وأخيراً، فيما يتعلق بنسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية، فقد بلغ المتوسط الحسابي 3.3757 بانحراف معياري 2.9525، مما يشير إلى وجود تباين بين الشركات؛ حيث بلغت قيمة الحد الأدنى 0.0007، وبلغت قيمة الحد الأقصى 12.7456.

ويُظهر الجدول رقم (5) معاملات ارتباط بيرسون بين متغيرات الدراسة خلال فترة الدراسة مجتمعة. حيث تشير النتائج إلى وجود علاقات معنوية بين بعض المتغيرات عند مستويات دلالة مختلفة، مما يعكس ارتباطات إيجابية أو سلبية بين هذه المتغيرات. بالنسبة لمرحلة النمو، يوجد ارتباط سلبي ومعنوي مع كلِّ

من مرحلة النضج (-0,612)، ومرحلة التدهور (-0,228)، والقيمة المطلقة للاستحقاقات الاختيارية للاستحقاقات الاختيارية كمقياس عكسي لجودة التقارير المالية (-0,105)، مما يشير إلى وجود ارتباط إيجابي مع جودة التقارير المالية. ومن ناحية أخرى، يوجد ارتباط إيجابي ذا معنوي مع كفاءة الاستثمار (0,304).

وفيما يتعلق بمرحلة النضج، يتضح وجود ارتباط سلبي ومعنوي مع مرحلة التدهور (-0,623)، وكفاءة الاستثمار (-0,279)، ومع ذلك توجد علاقة إيجابية ومعنوية مع القيمة المطلقة للاستحقاقات الاختيارية كمقياس عكسي لجودة التقارير المالية (0,166). وبالنسبة لمرحلة التدهور، يتضح وجود ارتباط إيجابي ومعنوي مع كفاءة الاستثمار (0,111)، ومع ذلك، يتضح وجود علاقة سلبية ومعنوية مع القيمة المطلقة للاستحقاقات الاختيارية كمقياس عكسي لجودة التقارير المالية (-0,128).

كما يظهر من الجدول رقم (5) وجود ارتباط سلبي ومعنوي لكفاءة الاستثمار مع القيمة المطلقة للاستحقاقات الاختيارية كمقياس عكسي لجودة التقارير المالية (-0,280)، مما يعكس وجود ارتباط إيجابي مع جودة التقارير المالية؛ وهو ما يشير إلى أن الشركات ذات جودة التقارير المالية المرتفعة تحقق كفاءة أعلى للاستثمار..

جدول رقم (5) معاملات ارتباط بيرسون بين متغيرات الدراسة عن فترة الدراسة مجتمعة

المتغيرات	INVEST	FRQ	GROWTH	MATURE	DECLINE	SIZE	LEV	CASH	AGE	MB
INVEST	1									
FRQ	0.280-**	1								
GROWTH	0.304**	0.105-*	1							
MATURE	0.279-**	0.166**	0.612-**	1						
DECLINE	0.111*	0.128-*	0.228-**	0.623-**	1					
SIZE	0.045-	0.101	0.019	0.078	0.114-*	1				
LEV	0.002-	0.012-	0.112*	0.074	0.209-**	0.186**	1			
CASH	0.017-	0.038-	0.052-	0.002	0.044	0.137-**	0.049-	1		
AGE	0.009	0.056	0.009	0.054	0.081-	0.092	0.129-*	0.016	1	
MB	0.064	0.136-**	0.070-	0.076	0.029-	0.259-**	0.159**	0.068	0.008-	1

- ** ذات دلالة إحصائية عند 0.01

- * ذات دلالة إحصائية عند 0.05

وفيما يتعلق بحجم الشركة، يوجد ارتباط سلبي ومعنوي مع كل من نسبة النقدية (-0,137)، ونسبة القيمة السوقية إلى الدفترية (-0,259)، ومرحلة التدهور (-0,114)، مما يشير إلى أن الشركات الأكبر تحتفظ بسيولة أقل، ولديها تقييم سوقي أقل، وتكون أقل عرضة لمرحلة التدهور. ومع ذلك، أظهرت النتائج بالجدول وجود ارتباط إيجابي ومعنوي مع الرفع المالي (0,186)، مما يشير إلى أن الشركات الأكبر تميل إلى استخدام رفع مالي أعلى. وبالنسبة إلى الرفع المالي، كان هناك ارتباط سلبي ومعنوي مع عُمر الشركة (-0,129)، ومرحلة التدهور (-0,209)، مما يشير إلى أن الشركات الأكبر عُمرًا في مرحلة التدهور تميل إلى تقليل استخدام الرفع المالي. ومن ناحية أخرى، يوجد ارتباط إيجابي ومعنوي مع نسبة القيمة السوقية إلى الدفترية (0,159)، ومرحلة النمو (0,112)، مما يشير إلى أن الشركات ذات التقييمات السوقية الأعلى أو في مرحلة النمو تميل إلى استخدام رفع مالي أكبر. وأخيرًا، فيما يتعلق بنسبة القيمة السوقية إلى الدفترية، فيتضح وجود ارتباط سلبي ومعنوي مع القيمة المطلقة للاستحقاقات الاختيارية كمقياس عكسي لجودة التقارير المالية (-0,136)، مما يشير إلى أن الشركات ذات النسبة المنخفضة قد تعاني من ضعف في جودة التقارير المالية.

7-9 نتائج اختبار فرضي البحث:

يستهدف هذا الجزء اختبار فرضي البحث، وذلك باستخدام الانحدار الخطي المتعدد، بالاعتماد على القيمة المطلقة للاستحقاقات الاختيارية كمقياس عكسي لجودة التقارير المالية، وذلك على النحو التالي:

1-7-9 نتائج اختبار الفرض الأول للبحث:

يستهدف الفرض الأول للبحث اختبار العلاقة بين جودة التقارير المالية وكفاءة الاستثمار. ولاختبار هذا الفرض، تم الاعتماد على الانحدار الخطي المتعدد. وتُشير نتائج التحليل الإحصائي بالجدول رقم (6) إلى صلاحية نموذج الانحدار للتنبؤ بمتغير كفاءة الاستثمار من خلال متغير جودة التقارير المالية، بالإضافة إلى المتغيرات الرقابية؛ نظرًا لمعنوية قيم (F)، حيث بلغت قيمة (F) المحسوبة 6.677، وقيمة P-Value تساوي 0.000؛ مما يدل على أن نموذج الانحدار معنوي.

وللتحقق من عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي Autocorrelation، تم إجراء اختبار Durbin Watson، والذي تتراوح قيمة هذه الإحصائية الخاصة به بين (صفر) و(4)؛ حيث تبرز مشكلة الارتباط الذاتي بين حدود الخطأ العشوائي كلما اقتربت قيمة الإحصائية من الصفر أو (4). أما إذا كانت القيمة تساوي أو تقترب من (2)، فيعني ذلك عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي (Field, 2018). ويشير الجدول رقم (6) إلى عدم وجود مشكلة

الارتباط الذاتي؛ حيث بلغت قيمة إحصائية 1.948 Durbin Watson.

وللتحقق من عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي الخطي بين المتغيرات المستقلة والرقابية Multicollinearity، تم إيجاد معامل تضخم التباين Variance inflation factor (VIF). وتظهر مشكلة الارتباط الذاتي الخطي إذا كان معامل تضخم التباين الخاص بأي متغير أكبر من 10 (Field, 2018). ويتضح من الجدول رقم (6) عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي الخطي؛ نظرًا لأن أكبر قيمة لمعامل تضخم التباين (VIF) كانت 1.085. وأخيرًا، تشير نتائج التحليل الإحصائي بالجدول إلى أن معامل التحديد المعدل Adjusted R² للنموذج بلغ 0.087، والذي يشير إلى أن المتغير المستقل بالإضافة إلى المتغيرات الرقابية تفسر 8.7% من التغير في المتغير التابع.

جدول رقم (6) نتائج تحليل انحدار كفاءة الاستثمار على جودة التقارير المالية

معامل تضخم التباين VIF	مستوى المعنوية P.value	قيمة اختبار T	معامل الانحدار β	Model
	0.027	2.228-	1.284-	(Constant)
1.025	0.000	5.341-	0.273-	FRQ
1.054	0.004	2.870	0.077	SIZE
1.085	0.482	0.704-	0.106-	LEV
1.013	0.654	0.448-	0.146-	CASH
1.065	0.363	0.910	0.011	AGE
1.029	0.827	0.219	0.001	MB
قيمة معامل التحديد المعدل Adjusted R² للنموذج 0.087 قيمة (F) المحسوبة 6.677 قيمة P.Value 0.000 قيمة إحصائية 1.948 Durbin Watson معادلة الانحدار المستخدمة:				
$INVEST = \beta_0 + \beta_1FRQ + \beta_2SIZE + \beta_3LEV + \beta_4CASH + \beta_5AGE + \beta_5MB + \varepsilon$				

وتوضح نتائج التحليل الإحصائي بالجدول رقم (6) أن معامل الانحدار لمتغير الاستحقاقات الاختيارية كمقياس عكسي لجودة التقارير المالية كان -0.273، وقيمة اختبار (t) تبلغ -5.341، وقيمة P.Value تساوي 0.000، ويشير ذلك إلى وجود تأثير سلبي ومعنوي لمتغير الاستحقاقات الاختيارية كمقياس عكسي لجودة التقارير المالية على كفاءة الاستثمار، بما يشير إلى وجود تأثير إيجابي ومعنوي لجودة التقارير المالية على كفاءة الاستثمار. وبالتالي، يتم قبول الفرض الأول للبحث. ويتفق ذلك مع ما توصلت إليه دراسة علي

(2017) من وجود علاقة سلبية معنوية بين جودة التقارير المالية وكل من الاستثمار الأقل من اللازم والاستثمار الأكثر من اللازم، ويؤيد ذلك ما توصلت إليه دراسات يوسف (2019)، خلف (2020)، عبدلي ودرحمون (2020)، (Ardianto et al. (2021)، نعمة ومحمد (2021)، (Khan et al.، Khalil (2024)، (2024)، من وجود علاقة إيجابية بين جودة التقارير المالية وكفاءة الاستثمار.

وفيما يتعلق بالمتغيرات الرقابية، تشير نتائج التحليل الإحصائي بالجدول رقم (6) إلى وجود تأثير إيجابي ومعنوي لحجم الشركة على كفاءة الاستثمار، حيث بلغ معامل الانحدار لمتغير حجم الشركة 0.077، وبلغت قيمة (t) 2.870، وقيمة P.Value تساوي 0.004. بينما توضح نتائج التحليل الإحصائي بالجدول إلى وجود تأثير غير معنوي لباقي المتغيرات الرقابية على كفاءة الاستثمار.

9-7-2 نتائج اختبار الفرض الثاني للبحث:

يستهدف الفرض الثاني للبحث اختبار الأثر المعدل لمراحل دورة حياة الشركة على العلاقة بين جودة التقارير المالية وكفاءة الاستثمار. ولاختبار هذا الفرض، تمّ الاعتماد على الانحدار الخطي المتعدد. وتوضح نتائج التحليل الإحصائي بالجدول رقم (7) صلاحية نموذج الانحدار للتنبؤ بمتغير كفاءة الاستثمار من خلال متغير جودة التقارير المالية، ومتغير مراحل دورة حياة الشركة، بالإضافة إلى المتغيرات الرقابية؛ نظرًا لمعنوية قيم (F)؛ حيث بلغت قيمة (F) المحسوبة 7.267، وقيمة P.Value تساوي 0.000؛ مما يدل على أنّ نموذج الانحدار معنوي. كما تشير نتائج التحليل الإحصائي بالجدول إلى عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي Autocorrelation؛ حيث بلغت قيمة إحصائية Durbin Watson 1.964. وتشير نتائج التحليل الإحصائي بالجدول أيضًا إلى عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي الخطي بين المتغيرات المستقلة والرقابية Multicollinearity، نظرًا لأن أكبر قيمة لمعامل تضخم التباين (VIF) كانت 7.362. وأخيرًا، تشير نتائج التحليل الإحصائي بالجدول إلى أنّ معامل التحديد المعدل Adjusted R² للنموذج بلغ 0.173، والذي يشير إلى أنّ المتغير المستقل بالإضافة إلى المتغيرات الرقابية تفسر 17.3% من التغير في المتغير التابع.

جدول رقم (7) نتائج تحليل انحدار كفاءة الاستثمار على جودة التقارير المالية ومراحل دورة حياة الشركة

معامل تضخم VIF التباين	مستوى المعنوية P.value	قيمة اختبار T	معامل الانحدار β	Model
	0.013	2.509-	1.607-	(Constant)
1.125	0.000	4.831-	0.246-	FRQ
4.157	0.005	2.810	1.070	GROWTH
6.952	0.172	1.370	0.517	MATURE
7.362	0.087	1.719	0.651	DECLINE
1.067	0.037	2.097-	0.160-	GROWTH*FRQ
1.048	0.576	0.559-	0.028-	MATURE*FRQ
1.120	0.836	0.207	0.015	DECLINE*FRQ
1.073	0.013	2.500	0.065	SIZE
1.159	0.198	1.290-	0.190-	LEV
1.049	0.808	0.243-	0.077-	CASH
1.096	0.197	1.292	0.015	AGE
1.052	0.999	0.001-	0.001-	MB
قيمة معامل التحديد المعدل R^2 Adjusted للنموذج 0.173 قيمة (F) المحسوبة 7.267 قيمة P.Value 0.000 قيمة إحصائية Durbin Watson 1.964 معادلة الانحدار المستخدمة: $INVEST = \beta_0 + \beta_1 FRQ + \beta_2 GROWTH + \beta_3 MATURE + \beta_4 DECLINE + \beta_5 GROWTH + \beta_6 MATURE + \beta_7 DECLINE + \beta_8 SIZE + \beta_9 LEV + \beta_{10} CASH + \beta_{11} AGE + \beta_{12} MB + \varepsilon$				

وتوضح نتائج التحليل الإحصائي بالجدول رقم (7) أنَّ معامل الانحدار لمتغير الاستحقاقات الاختيارية كمقياس عكسي لجودة التقارير المالية كان -0.246، وقيمة اختبار (t) تبلغ -4.831، وقيمة P.Value تساوي 0.000، ويشير ذلك إلى وجود تأثير سلبي ومعنوي لمتغير الاستحقاقات الاختيارية كمقياس عكسي لجودة التقارير المالية على كفاءة الاستثمار، بما يشير إلى وجود تأثير إيجابي ومعنوي لجودة التقارير المالية على كفاءة الاستثمار. وبالنسبة لمراحل دورة حياة الشركة الثلاث، فتشير نتائج التحليل الإحصائي بالجدول إلى وجود تأثير إيجابي ومعنوي لمرحلة النمو فقط على كفاءة الاستثمار، حيث بلغ معامل الانحدار لمتغير مرحلة التقديم والنمو 1.070، وبلغت قيمة (t) 2.810، وقيمة P.Value تساوي 0.005. بينما توضح نتائج التحليل الإحصائي بالجدول إلى وجود تأثير غير معنوي لباقي مراحل دورة حياة الشركة على كفاءة الاستثمار.

وللتحقق مما إذا كان تأثير جودة التقارير المالية على كفاءة الاستثمار يختلف باختلاف مراحل دورة حياة الشركة، تم الاعتماد على معاملات الانحدار للمتغيرات التي تمثل التفاعل بين متغير جودة التقارير المالية ومراحل دورة حياة الشركة الثلاث، بحيث إذا كانت إحدى هذه المعاملات معنوية، فإن هذا يدل على وجود تأثير مُعدّل لمراحل دورة حياة الشركة. وتشير نتائج التحليل الإحصائي بالجدول رقم (7) إلى وجود تأثير سلبي ومعنوي للمتغير التفاعلي لمرحلة النمو مع متغير الاستحقاقات الاختيارية على كفاءة الاستثمار؛ إذ بلغ معامل الانحدار -0.160، وبلغت قيمة اختبار (t) -2.097، بمستوى معنوية P.Value يساوي 0.037، بما يعني أن التأثير السلبي للاستحقاقات الاختيارية على كفاءة الاستثمار يقل في مرحلة النمو، بما يشير إلى أن التأثير الإيجابي لجودة التقارير المالية على كفاءة الاستثمار يزداد في تلك المرحلة. في حين أظهرت نتائج التحليل الإحصائي بالجدول وجود تأثير غير معنوي للمتغيرين التفاعليين الآخرين، بما يعني أن العلاقة بين جودة التقارير المالية وكفاءة الاستثمار لا تتأثر بمرحلتَي النضج، والتدهور. وبناءً على ذلك، يتم قبول الفرض الثاني للبحث جزئياً.

8-9 التحليلات الإضافية:

تستهدف الدراسة في هذا الجزء اختبار فرضيَّ البحث باستخدام بيانات الشركات التي تعاني من الإفراط في الاستثمار، ثم يلي ذلك إعادة اختبار فرضيَّ البحث باستخدام بيانات الشركات التي تعاني من النقص في الاستثمار، وذلك على النحو التالي:

1-8-9 نتائج التحليل الأول:

يتناول هذا الجزء من البحث إعادة اختبار فرضيَّ البحث على أساس استخدام بيانات الشركات التي تعاني من الإفراط في الاستثمار. وتوضح نتائج التحليل الإحصائي بالجدول رقم (8/ قسم أ) أنَّ معامل الانحدار لمتغير الاستحقاقات الاختيارية كمقياس عكسي لجودة التقارير المالية كان -0.335، وقيمة اختبار (t) تبلغ -3.546، وقيمة P.Value تساوي 0.001، ويشير ذلك إلى وجود تأثير سلبي ومعنوي لمتغير الاستحقاقات الاختيارية كمقياس عكسي لجودة التقارير المالية على كفاءة الاستثمار، بما يشير إلى وجود تأثير إيجابي ومعنوي لجودة التقارير المالية على كفاءة الاستثمار. وبالتالي، يتم قبول الفرض الأول للبحث.

وتظهر نتائج التحليل الإحصائي بالجدول رقم (8/ قسم ب) أنَّ معامل الانحدار لمتغير الاستحقاقات الاختيارية كمقياس عكسي لجودة التقارير المالية كان -0.265، كما بلغت قيمة اختبار (t) -2.992، وقيمة

P.Value تساوي 0.003، ويشير ذلك إلى وجود تأثير سلبي ومعنوي لمتغير الاستحقاقات الاختيارية كمقياس عكسي لجودة التقارير المالية على كفاءة الاستثمار، بما يشير إلى وجود تأثير إيجابي ومعنوي لجودة التقارير المالية على كفاءة الاستثمار. وبالنسبة لمراحل دورة حياة الشركة الثلاث، فتشير نتائج التحليل الإحصائي بالجدول إلى وجود تأثير غير معنوي لمراحل دورة حياة الشركة الثلاث على كفاءة الاستثمار.

وللتحقق مما إذا كان تأثير جودة التقارير المالية على كفاءة الاستثمار يختلف باختلاف مراحل دورة حياة الشركة، تم الاعتماد على معاملات الانحدار للمتغيرات التي تمثل التفاعل بين متغير جودة التقارير المالية ومراحل دورة حياة الشركة، بحيث إذا كانت إحدى هذه المعاملات معنوية، فإن هذا يدل على وجود تأثير مُعدّل لمراحل دورة حياة الشركة. وتشير نتائج التحليل الإحصائي بالجدول رقم (8/ قسم ب) إلى وجود تأثير غير معنوي للمتغيرات التفاعلية الثلاثة، بما يعني أن العلاقة بين جودة التقارير المالية وكفاءة الاستثمار لا تختلف باختلاف مراحل دورة حياة الشركة. وبناءً على ذلك، يتم رفض الفرض الثاني للبحث.

جدول رقم (8) نتائج تحليل انحدار كفاءة الاستثمار على جودة التقارير المالية ومراحل دورة حياة الشركة

القسم (ب)			القسم (أ)			الإحصاءات المتغير
مستوى المعنوية P.value	قيمة اختبار T	معامل الانحدار β	مستوى المعنوية P.value	قيمة اختبار t	معامل الانحدار β	
0.015	2.471-	2.808-	0.032	2.171-	2.440-	(Constant)
0.003	2.992-	0.265-	0.001	3.546-	0.335-	FRQ
0.060	1.896	1.192				GROWTH
0.768	0.296	0.185				MATURE
0.545	0.606	0.388				DECLINE
0.264	1.122-	0.149-				GROWTH*FRQ
0.532	0.626	0.049-				MATURE*FRQ
0.240	1.181	0.213				DECLINE*FRQ
0.001	3.535	0.168	0.003	2.980	0.159	SIZE
0.003	3.008-	1.034-	0.046	2.017-	0.722-	LEV
0.184	1.335-	0.887-	0.138	1.491-	1.030-	CASH
0.112	1.602	0.036	0.333	0.971	0.024	AGE
0.025	2.273-	0.010-	0.200	1.287-	0.006-	MB
0.318			0.132			Adjusted R ²
6.513			4.600			قيمة F
0.000			0.000			P.value
2.183			2.109			Durbin-Watson

9-8-2 نتائج التحليل الثاني:

يتناول هذا الجزء من البحث إعادة اختبار فرضي البحث على أساس استخدام بيانات الشركات التي تعاني من النقص في الاستثمار. وتوضح نتائج التحليل الإحصائي بالجدول رقم (9/ قسم أ) أنَّ معامل الانحدار لمتغير الاستحقاقات الاختيارية كمقياس عكسي لجودة التقارير المالية كان -0.191، وقيمة اختبار (t) تبلغ -3.597، وقيمة P.Value تساوي 0.000، ويشير ذلك إلى وجود تأثير سلبي ومعنوي لمتغير الاستحقاقات الاختيارية كمقياس عكسي لجودة التقارير المالية على كفاءة الاستثمار، بما يشير إلى وجود تأثير إيجابي ومعنوي لجودة التقارير المالية على كفاءة الاستثمار. وبالتالي، يتم قبول الفرض الأول للبحث.

وتوضح النتائج بالجدول رقم (9/ قسم ب) أنَّ معامل الانحدار لمتغير الاستحقاقات الاختيارية كمقياس عكسي لجودة التقارير المالية كان -0.203، وبلغت قيمة اختبار (t) -3.520، وقيمة P.Value تساوي 0.001، ويشير ذلك إلى وجود تأثير سلبي ومعنوي لمتغير الاستحقاقات الاختيارية كمقياس عكسي لجودة التقارير المالية على كفاءة الاستثمار، بما يشير إلى وجود تأثير إيجابي ومعنوي لجودة التقارير المالية على كفاءة الاستثمار. وبالنسبة لمراحل دورة حياة الشركة الثلاث، فتشير نتائج التحليل الإحصائي بالجدول إلى وجود تأثير غير معنوي لمراحل دورة حياة الشركة الثلاث على كفاءة الاستثمار.

وللتحقق مما إذا كان تأثير جودة التقارير المالية على كفاءة الاستثمار يختلف باختلاف مراحل دورة حياة الشركة، تم الاعتماد على معاملات الانحدار للمتغيرات التي تمثل التفاعل بين متغير جودة التقارير المالية ومراحل دورة حياة الشركة. وتشير نتائج التحليل الإحصائي بالجدول رقم (9/ قسم ب) إلى وجود تأثير سلبي ومعنوي للمتغير التفاعلي لمرحلة النمو مع متغير الاستحقاقات الاختيارية على كفاءة الاستثمار؛ إذ بلغ معامل الانحدار -0.220، وبلغت قيمة اختبار (t) -2.690، بمستوى معنوية P.Value يساوي 0.008، بما يعني أن التأثير السلبي للاستحقاقات الاختيارية على كفاءة الاستثمار يقل في مرحلة النمو، بما يشير إلى أن التأثير الإيجابي لجودة التقارير المالية على كفاءة الاستثمار يزداد في تلك المرحلة. في حين أظهرت نتائج التحليل الإحصائي بالجدول وجود تأثير غير معنوي للمتغيرين التفاعليين الآخرين، بما يعني أن العلاقة بين جودة التقارير المالية وكفاءة الاستثمار لا تتأثر بمرحلتَي النضج، والتدهور. وبناءً على ذلك، يتم قبول الفرض الثاني للبحث جزئياً.

جدول رقم (9) نتائج تحليل انحدار كفاءة الاستثمار على جودة التقارير المالية ومراحل دورة حياة الشركة

القسم (ب)			القسم (أ)			الإحصاءات المتغير
مستوى المعنوية P.value	قيمة اختبار T	معامل الانحدار β	مستوى المعنوية P.value	قيمة اختبار t	معامل الانحدار β	
0.594	0.534	0.419	0.789	0.267-	0.153-	(Constant)
0.001	3.520-	0.203-	0.000	3.597-	0.191-	FRQ
0.783	0.275-	0.157-				GROWTH
0.443	0.768-	0.438-				MATURE
0.646	0.460-	0.258-				DECLINE
0.008	2.690-	0.220-				GROWTH*FRQ
0.940	0.076-	0.004-				MATURE*FRQ
0.146	1.461-	0.106-				DECLINE*FRQ
0.862	0.174	0.005	0.555	0.592	0.016	SIZE
0.161	1.406	0.194	0.312	1.014	0.139	LEV
0.0529	0.631-	0.201-	0.707	0.376-	0.121-	CASH
0.832	0.213-	0.003-	0.803	0.250-	0.003-	AGE
0.132	1.511	0.003	0.111	1.600	0.004	MB
0.102			0.047			Adjusted R ²
3.048			2.782			قيمة F
0.001			0.013			P.value
1.946			2.036			Durbin-Watson

10- خلاصة البحث وتوصياته ومجالات البحث المقترحة

هدف البحث إلى اختبار العلاقة بين جودة التقارير المالية وكفاءة الاستثمار، وما إذا كانت هذه العلاقة ستختلف باختلاف مراحل دورة حياة الشركة، وذلك بالتطبيق على عينة من الشركات غير المالية المقيدة بالسوق المالية السعودية خلال فترة أربع سنوات (2020-2023). وقد توصل البحث إلى وجود تأثير إيجابي ومعنوي لجودة التقارير المالية على كفاءة الاستثمار، كما أن هذا التأثير الإيجابي يزداد في الشركات التي تمر بمرحلة النمو مقارنة بالشركات في المراحل الأخرى من دورة الحياة، والتي تشمل مرحلتَي النضج، والتدهور.

كما تم إجراء مجموعة من التحليلات الإضافية بهدف اختبار متانة نتائج البحث، وتوضح نتائج تلك الاختبارات وجود تأثير إيجابي ومعنوي لجودة التقارير المالية على كفاءة الاستثمار في عينة الشركات سواء التي تعاني من الإفراط في الاستثمار، أو تلك التي تعاني من النقص في الاستثمار، وهو ما يتفق مع ما تم التوصل

إليه في التحليل الأساسي. أما فيما يتعلق بتأثير مراحل دورة حياة الشركة على العلاقة بين جودة التقارير المالية وكفاءة الاستثمار، توصل البحث إلى أن التأثير الإيجابي لجودة التقارير المالية على كفاءة الاستثمار يزداد في الشركات التي تمر بمرحلة النمو فقط في الشركات التي تعاني من النقص في الاستثمار مقارنة بالشركات في المراحل الأخرى من دورة الحياة، والتي تشمل مرحلتَي النضج، والتدهور، وهو ما يتفق مع ما تم التوصل إليه في التحليل الأساسي.

واستناداً إلى ما توصل إليه البحث في شقيه النظري والعملي، يمكن تقديم التوصيات التالية:

- زيادة الاهتمام بتحقيق جودة التقارير المالية باعتبارها أداة أساسية لدعم كفاءة الاستثمار في المراحل المختلفة من دورة حياة الشركة، وتقليل المخاطر المرتبطة بها.
- يجب على الشركات تعزيز الشفافية والإفصاح عند إعداد التقارير المالية من خلال تقديم معلومات دقيقة وعالية الجودة في الوقت المناسب، مع التركيز على مشروعات استثمارية تحقق الكفاءة بغض النظر عن حجم الاستثمار.
- التأكيد على ضرورة اعتماد الشركات على استراتيجيات استثمارية قائمة على تحليل دقيق للمخاطر والعوائد لتجنب الإفراط أو النقص في الاستثمار، وتعزيز الاستفادة من التقارير المالية في اتخاذ القرارات الاستثمارية.
- تطوير سياسات تشجيع الشركات على الالتزام بمعايير التقارير المالية الدولية والممارسات المحاسبية الحديثة، مما يساهم في تحسين مستوى الإفصاح المالي وزيادة كفاءة الاستثمار.
- وبالنسبة لمجالات البحث المقترحة، يُعتقد بأهمية البحث مستقبلاً في بعض المجالات ذات الصلة، والتي من أهمها ما يلي:
- أثر دورة حياة الشركة على قابلية القوائم المالية للمقارنة، وانعكاسها على تكلفة التمويل بالملكية.
- تأثير حجم الشركة على العلاقة بين دورة حياة الشركة وكفاءة الاستثمار.
- أثر كفاءة الاستثمار على قرارات التمويل مع دور الإفصاح المالي كمتغير معدل.

قائمة المراجع

أولاً: المراجع العربية

- إبراهيم، فريد محرم فريد. (2019). أثر دورة حياة الشركة على العلاقة بين جودة التقارير المالية وتكلفة حقوق الملكية: دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة المسجلة بالبورصة المصرية. *الفكر المحاسبي*، 23(2)، 1-66.
- أبو النيل، سميرة عباس محمد. (2023). أثر الضائقة المالية ودورة حياة الشركة على إدارة الأرباح من خلال إعادة تصنيف بنود قائمة الدخل: دراسة تطبيقية. *المجلة العلمية للدراسات التجارية والبيئية*، 14(2)، 288-360.
- أمين، عصام حمدي مصطفى. (2022). أثر مراحل دورة حياة الشركة على مستوى التحفظ المحاسبي بالتقارير المالية: دراسة تطبيقية على الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية. *المجلة العلمية للبحوث التجارية*، 47(4)، 593-638.
- حسين، محمد إبراهيم محمد. (2019). قياس تأثير جودة التقارير المالية، وآليات حوكمة الشركات، وخصائص المديرين التنفيذيين على كفاءة القرارات الاستثمارية: دراسة تطبيقية. *الفكر المحاسبي*، 23(2)، 527-584.
- خلف، محمد سامي سلامة. (2020). أثر التخصص الصناعي للمراجع وجودة التقارير المالية على كفاءة الاستثمار: دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة الصناعية المقيدة بالبورصة المصرية. *الفكر المحاسبي*، 24(4)، 1-49.
- خلف، محمد سامي سلامة. (2022). تحليل العلاقة بين دورة حياة الشركة والقابلية للمقارنة للقوائم المالية في ظل التأثير المعدل لعدم تماثل المعلومات: دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية. *المجلة العلمية للدراسات التجارية والبيئية*، 13(4)، 250-321.
- الدخيل، ريم عبد الله عبد العزيز. (2023). أثر حجم وتخصص مكتب المراجعة على كفاءة الاستثمار "دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية". *مجلة البحوث الإدارية*، 41(2)، 1-30.
- الدسوقي، فاطمة محمود إبراهيم. (2023). تأثير الملكية الإدارية والرافعة المالية على الكفاءة الاستثمارية "دراسة اختبارية على الشركات المساهمة المصرية". *المجلة العلمية للدراسات المحاسبية*، 5(4)، 1-71.

- الدسوقي، فاطمة محمود إبراهيم؛ خليل، شيماء فكري مهني؛ القزاز، السيد جمال محمد. (2022). أثر خصائص مجلس الإدارة على العلاقة بين جودة الأرباح وكفاءة الاستثمار في الشركات المساهمة المصرية. *المجلة العلمية للدراسات التجارية والبيئية*، 13(3)، 207-267.
- الزيني، دينا محمد كامل إبراهيم. (2023). أثر مستوى الإفصاح المحاسبي للمعلومات ذات التوجه المستقبلي على الكفاءة الاستثمارية: دراسة اختبارية على الشركات المصرية. *مجلة البحوث المحاسبية*، 24(3)، 102-138.
- شحاتة، شحاتة السيد؛ الصيرفي، أسماء أحمد؛ يوسف، دعاء أحمد. (2021). التدفقات النقدية التشغيلية كمتغير معدل للعلاقة بين جودة التقارير المالية وكفاءة الاستثمار: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. *مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية*، 5(1)، 1-46.
- شحاتة، محمد موسى. (٢٠٢٠). أثر محددات الإفصاح عن شريك المراجعة على مستوى التحفظ المحاسبي بالتقارير المالية: مع دليل تطبيقي بالبورصة المصرية. *المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والإدارية*، ٧(٢): 1-55.
- الشريف، حرية شعبان محمد. (2022). أثر جودة التقارير المالية على ترشيد قرارات الاستثمار (دراسة تطبيقية على المصارف التجارية في فلسطين). *مجلة القسطاس للعلوم الإدارية والاقتصادية والمالية*، 4(2)، 55-74.
- شكري، علاء محمد. (2024). دور إدارة المراجعة الداخلية في رفع جودة التقارير المالية وأثر ذلك على كفاءة الاستثمار: دراسة ميدانية على الشركات المدرجة بالتداول السعودي. *المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية*، 5(1)، 401-435.
- صالح، أحمد السيد إبراهيم. (2023). الأثر المعدل لمراحل دورة حياة الشركة على العلاقة بين أوجه الضعف الجوهرية في هيكل الرقابة الداخلية وتعديل رأي مراقب الحسابات بشأن استمرارية الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية. *مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية*، 7(1)، 243-314.
- صالح، تامر محمود محمد. (2023). دراسة واختبار أثر غموض التقارير المالية على كفاءة استثمار الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. *مجلة البحوث المحاسبية*، 10(4)، 416-466.
- الصايغ، عماد سعد محمد؛ عبد المجيد، حميدة محمد. (2015). قياس أثر جودة التقارير المالية على كفاءة القرارات الاستثمارية للشركات المصرية. *مجلة المحاسبة والمراجعة لاتحاد الجامعات العربية*، 3(1)، 1-49.

- صبحي، حمزة علي؛ أبو طالب، أحمد محمد؛ حامد، حسن عبدالعال. (2022). قياس أثر جودة التقارير المالية على عوائد إستراتيجية القيمة للتداول في سوق الأوراق المالية. *المجلة الأكاديمية للبحوث التجارية المعاصرة*، 2(4)، 68-83.
- طلخان، السيدة مختار عبد الغني. (2022). أثر قابلية التقارير المالية للقراءة ومراحل دورة حياة الشركة على أتعاب المراجعة دراسة تطبيقية على الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية. *مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية*، 6(3)، 441-513.
- العادلي، مرفت علي محمود. (2023). أثر دمج القدرة التحليلية للبيانات الضخمة في نظم المعلومات المحاسبية على جودة التقارير المالية وانعكاسها على الكفاءة الاستثمارية. *مجلة البحوث المالية والتجارية*، 24(2)، 204-266.
- عبد الحليم، محمد ناصر؛ أبو الخير، مدثر طه السيد؛ الميحي، عادل عبد الفتاح مصطفى؛ صابر، محمد. (2022). قياس التحفظ المحاسبي لعناصر القوائم المالية وأثره على جودة التقارير المالية في ظل تطبيق معايير المحاسبة المصرية: مع دراسة تطبيقية. *مجلة البحوث المحاسبية*، 9(2)، 1-42.
- عبد الحميد، إسلام محمد. (2024). أثر جودة المراجعة الخارجية على جودة التقارير المالية للبنوك التجارية المصرية "دراسة تطبيقية على البنوك التجارية المقيدة بالبورصة المصرية". *مجلة المعهد العالي للدراسات النوعية*، 4(9)، 3693-3765.
- عبد الرحيم، رضا محمود محمد. (2024). الأثر المعدل لمراحل دورة حياة الشركة على العلاقة بين المعلومات المحاسبية وأسعار الأسهم: دراسة تطبيقية على الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية. *مجلة البحوث المحاسبية*، 11(2)، 496-564.
- عبد الله، بسام أحمد؛ عكيد، بيريفان عبد الخالق. (2023). تفسير كفاءة القرارات الاستثمارية من مدخل نماذج تقدير نوعية الأرباح المحاسبية (تطبيق في عينة من الشركات العراقية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية). *مجلة يوليكتيك للعلوم الإنسانية والاجتماعية*، 4(1)، 873-888.
- عبدلي، يمينه؛ درحمون، هلال. (2020). أثر جودة التقارير المالية على كفاءة القرار الاستثماري في الشركات الصناعية المدرجة في سوق عمان للأوراق المالية. *مجلة الريادة لاقتصاديات الأعمال*، 6(3)، 97-109.

- عقيلي، خالد إسماعيل عبد الرحيم؛ رزق، علاء أحمد إبراهيم. (2023). أثر الروابط السياسية للشركات على جودة التقارير المالية وكفاءة الاستثمار: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية المصرية. *المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية*، 4(2)، 695-779.
- علي، جابر محمد حسن. (2017). أثر جودة التقارير المالية على كفاءة الاستثمار في الشركات المصرية المسجلة بالبورصة. *مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية*، 54(1)، 1-33.
- عيد، ربيع فتوح محمد. (2022). دراسة واختبار أثر جودة التقارير المالية على فرص الاستثمار في الشركات المسجلة بالبورصة المصرية. *مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية*، 6(3)، 633-682.
- فوزي، هند حسين محمد المشتري. (2023). أثر تطبيق معايير المحاسبة المصرية الجديدة على جودة التقارير المالية (دراسة اختبارية على الشركات المساهمة المصرية). *مجلة البحوث التجارية*، 45(4)، 325-343.
- متولي، فادية ناجي محمد. (2024). دور حوكمة الشركات في الحد من ممارسات المحاسبة الإبداعية لتحقيق جودة التقارير المالية (دراسة تطبيقية). *المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية*، 5(2)، 1155-1190.
- محمد، عبد الله حسين يونس. (2020). أثر جودة التقارير المالية والقدرة الإدارية على العلاقة بين ممارسات تجنب الضريبة وكفاءة القرارات الاستثمارية في بيئة الأعمال المصرية. *الفكر المحاسبي*، 24(3)، 543-593.
- مرسى، محمد محمود محمد؛ عبد الله، محمد عبد العزيز؛ درويش، حنان محمد. (2022). تقييم مدى قدرة معايير بازل على تحسين جودة التقارير المالية للبنوك التجارية. *مجلة البحوث الإدارية والمالية والكمية*، 2(3)، 20-42.
- نعمة، عماد صالح؛ محمد، خمائل نايف. (2021). أثر جودة التقارير المالية في كفاءة الاستثمار: دراسة استطلاعية لآراء عينة من مدققي الحسابات الخارجيين. *مجلة تكريت للعلوم الإدارية والاقتصادية*، 17(55)، 20-38.
- واكد، إبراهيم علي؛ مشتحي، صبري ماهر؛ أبو رحمة، محمود يوسف. (2023). أثر الرافعة المالية كمتغير معدل على العلاقة بين جودة التقارير المالية وكفاءة الاستثمار: دراسة اختبارية على الشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين. *مجلة الجامعة الإسلامية للدراسات الاقتصادية والإدارية*، 31(2)، 115-138.

– وائل، بن غانم؛ صهيب، ماضي. (2022). انعكاس حوكمة الشركات على جودة التقارير المالية في المؤسسة الاقتصادية -دراسة ميدانية بمؤسسة اتصالات الجزائر-قائمة-. [رسالة ماجستير]. جامعة ماي قالمة.

– يوسف، أيمن يوسف محمود. (2019). التدفقات النقدية التشغيلية ومستوى المديونية كمتغيرين معدلين للعلاقة بين جودة التقارير المالية وكفاءة الاستثمار: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. مجلة البحوث المحاسبية، 6(2)، 349-423.

ثانياً: المراجع الأجنبية

- Abdullah, A. A., & Mohd-Saleh, N. (2014). Impact of Firms' Life-Cycle on Conservatism: The Malaysian Evidence. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 145, 18-28.
- Abuhommou, A. A. (2024). Does the Firm's Cycle Matter in the Relationship between Short-term Debt and Investment Efficiency?. *International Journal of Finance Economics*, Early View, 1-21.
- Ahmed, B., Minhas, A., Tanazza, S., Saqib, A., Ammar, H., Ahsan, A., & Xie, H. (2021) Dose Firm Life Cycle Impact Corporate Investment Efficiency?. *Sustainability*, 13(1), 1-13.
- AL-Radaideh, I. S., & Ibrahim, H. (2023). Firm Life Cycle and Investment Efficiency in the Mena Region: Comparative Study of Oil-Exploring and Oil-Importing Countries. *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*, 13(3), 556-568.
- Ardianto, H. P., Harymawan, I., Paramitasari, Y. I., & Nasih, M. (2021). Financial Reporting Quality and Investment Efficiency: Evidence from Indonesian Stock Market. *Economics and Finance in Indonesia*, 66(2), 112- 122.
- Ball, R., & Shivakumar, L. (2005). Earnings Qality in UK Private Firms: Comparative Loss Recognition Timeliness. *Journal of Accounting and Economics*, 39(1), 83-128
- Basu, S. (1997). The Conservatism Principle and the Asymmetric Timeliness of Earnings. *Journal of Accounting and Economics*, 24(1), 3-37.
- Beest, F. V., Braam, G., & Boelens, S. (2009). Quality of Financial Reporting: Measuring Qualitative Characteristics. NiCE Working Paper 09-108, Institute for Management Research, Netherlands, 1-40.

-
- Biddle, G., Hilary, G., & Verdi, R. (2009). How Does Financial Reporting Quality Relate to Investment Efficiency. *Journal of Accounting & Economics*, 48(2-3), 112-131.
 - Chen, F., Hope, O., Li, Q., & Wang, X. (2011). Financial Reporting Quality and Investment Efficiency of Private Firms in Emerging Markets. *The Accounting Review*, 86(4), 1255-1288.
 - Dechow, P. M., Sloan, R. G., & Sweeney, A. P. (1995). Detecting Earnings Management, *The Accounting Review*, 70(2), 193-225.
 - Dickinson, V. (2011). Cash Flow Patterns as a Proxy for Firm Life Cycle. *The Accounting Review*, 86(6), 1969-1994.
 - Duho, K. C. T. (2021). Impact of Investment Efficiency, Investment Scale and Financial Flexibility on Risk-Taking Behaviour in an Emerging Market. *African Economic Research Consortium*, 1-46.
 - Field, A. (2018). *Discovering Statistics Using IBM SPSS Statistics*. 5th Edition, London, SAGE Publications Ltd.
 - Garcia Lara, J., Garcia Osmá, B., & Penalva, F. (2016). Accounting Conservatism and Firm Investment Efficiency. *Journal of Accounting and Economics*, 61(1), 221-238.
 - Givoly, D., & Hayn, C. (2000). The Changing Time-series Properties of Earnings, Cash Flows and Accruals: Has Financial Reporting become More Conservative? *Journal of Accounting and Economics*, 29(3), 287–320.
 - Gulec, O. F., & Karacaer, S. (2017). Corporate Life Cycle Methods in Emerging Markets: Evidence from Turkey. *Journal of Economics, Finance and Accounting*, 4(3), 224-236.
 - Guntoro, A. G., Gracia, & Juliana, R. (2020). Firm Life Cycle and Investment Inefficiency: Empirical Study in Indonesian Stock Exchange. *Journal of Accounting and Strategic Finance*, 3(2), 169-184.
 - Habib, A. (2022). *Labor Investment Efficiency and Firm Life Cycle*. Toronto Metropolitan University, 1-76
 - Habib, A., & Hasan, M. M. (2019). Corporate Life Cycle Research in Accounting and Finance: A survey, and Directions for Future Research. *International Review of Financial Analysis*, 61, 188-201.
 - Hansen, J. C., Hong, K. P., & Park, S. (2018). Accounting Conservatism: A Life Cycle Perspective. *Advances in Accounting*, 40, 76-88.
-

-
- Herath, S., & Albarqi, N. (2017). Financial Reporting Quality: A Literature Review. *International Journal of Business Management and Commerce*, 2(2), 1-14.
 - Hodgson, T. M., & Breban, S. J. (2000). The Concept of Investment Efficiency and its Application to Investment Management. *British Actuarial Journal*, 6(3), 11, 451-545.
 - Iqbal, D., & Khan, A. (2020). The Impact of Reporting Quality on investment Efficiency in Non-Financial Firms. *Paradigms*, 14(1), 140-147
 - Jones, J. (1991). Earnings Management During Import Relief Investigations. *Journal of Accounting Research*, 29(2), 193-228.
 - Khalil, A. R. M. (2024). The Relationship between Financial Reporting Quality and Investment Efficiency in Companies Listed on Egyptian Stock Exchange: An Empirical Study. *Journal of Business Research*, 46(3), 4-37.
 - Khan, M. A. (2024). Financial Reporting Quality and Investment Efficiency: A Transnational Evidence. *Pakistan Journal of Commerce and Social Sciences*, 18(2), 285-305.
 - Khan, M., & Watts, R. L. (2009). Estimation and Empirical Properties of a Firm-year Measure of Accounting Conservatism. *Journal of Accounting and Economics*, 48(2-3), 132-150.
 - Kothari, S. P., Leone, A. J., & Wasley, C. E. (2005). Performance Matched Discretionary Accrual Measures. *Journal of Accounting and Economics*, 39(1), 163-197.
 - Koval, V., Prymush, Y., & Popova, V. (2017). The Influence of Enterprise Life Cycle on The Efficiency of Investment. *Baltic journal of Economic studies*, 3(2), 183- 187.
 - Krishnan, G. V., Myllymaki, E. R., & Nagar, N. (2021). Does Financial Reporting Quality Vary Across Firm Life Cycle?. *Journal of Finance & Accounting*, 48(5-6), 954-987.
 - Le, H. M., Lai, C. P., Phan, V. H., & Pham, V. T. (2024). Financial Reporting Quality and Investment Efficiency in Manufacturing Firms: The Role of Firm Characteristics in an Emerging Market. *Journal of Competitiveness*, 16(1), 62-78.
 - Medeiros, M. N. D., & Machado, M. A. V. (2024). Life Cycle Stages and Corporate Decisions. *RAM. Rev. Adm. Mackenzie, São Paulo*, 25(1), 1-26.
 - Miller, J. E. (2009). The Miller ratio (MR): A Tool for Practitioners and Regulators to Detect for the Possibility of Earnings Management (EM). *Journal of Applied Research*, 25(1), 139-143.
-

-
- Parvdiuk, N., Bondarenko, V., Pokynchereda, V., & Timchenko, O. (2021). Quality of Financial Reporting of the Enterprise: Evaluation Methodology. *European Journal of Sustainable Development*, 10(2), 113-126.
 - Ronen, J., & Yaari, V. L. (2008). *Earnings Management: Emerging Insights in Theory, Practice, and Research*. New York, Springer Science Business Media .LLC.
 - Zadband, V. K., & Omrani, H. (2014). The Effect of Corporate Life Cycle on Financial Reporting Quality Companies Listed in Tehran Stock Exchange. *International Journal of Management and Information Technology*, 9(2), 1564-1571.
 - Zerihun, H. L., Devi, M. U. (2023). Measurement of Financial Reporting Quality: Evidence from Private Commercial Banks in Ethiopia. *Journal of Jilin University*, 42(3), 139-149.