

The Effect of Audit Quality on the Relationship between Agency Costs and Investment Efficiency

(An Empirical Study on Non-Financial Companies Listed in Kuwait Exchange Securities)

Olfat Haidar * 

Dr. Afraa Ali **

Dr. Haidar Haidar***

(Received 16 / 6 / 2025. Accepted 27 / 8 / 2025)

□ ABSTRACT □

This study aimed to examine the impact of agency costs on investment efficiency of non-financial companies listed on the Kuwait Stock Exchange securities, and to examine the moderating effect of audit quality in this relationship. To achieve this objective, secondary data was collected from the annual financial reports of non-financial companies listed on the Kuwait Stock Exchange. The number of study companies was 71, and the study covered seven years period from 2017 to 2023, with a total of 497 observations, and data were analyzed using E-views 10.

Agency costs were measured using two proxies: assets turn-over and expenses ratios. Investment efficiency was measured using model of Chen et al. (2011), while audit quality was measured using Big Four audit firms.

The study results showed that agency costs measured by assets turn-over ratio, had negative impact on over-investment, while agency costs measured by expenses ratio, had positive impact on under-investment. Audit quality as moderating variable had no impact on over-investment, but had negative impact on under-investment.

Keywords: Audit quality, Agency Costs, Investment Efficiency, Over-investment- Under-investment.



Copyright :Latakia University journal (formerly tishreen) -Syria, The authors retain the copyright under a CC BY-NC-SA 04

*Postgraduate Student -Phd Student- In The Department Of Accounting- Faculty Of Economics-Latakia University(formerly tishreen) - Lattakia- Syria. ohaidar@yahoo.com

**Assistant professor- The Department of Accounting- Faculty of Economics- Latakia University- Lattakia(formerly tishreen) – Syria. Afraa.ali@tishreen.edu.sy

***Assistant professor - The Department of Accounting- Faculty of Economics- Latakia University(formerly tishreen) – Lattakia- Syria. Haidar.haidar@tishreen.edu.sy

أثر جودة التدقيق في العلاقة بين تكاليف الوكالة وكفاءة الاستثمار

(دراسة تجريبية على الشركات غير المالية المدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية)

الفت حيدر ^{id *}

د. عفراء علي ^{**}

د. حيدر حيدر ^{***}

(تاریخ الإيداع 16 / 6 / 2025. قُل للنشر في 27 / 8 / 2025)

مختصر □

هدفت الدراسة إلى اختبار أثر تكاليف الوكالة في كفاءة استثمار الشركات غير المالية المدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية، واختبار الأثر المعدل لجودة التدقيق في هذه العلاقة. لتحقيق ذلك الهدف جُمعت البيانات الثانوية من التقارير المالية السنوية للشركات غير المالية المدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية. بلغ عدد شركات الدراسة 71 شركة، وشملت الدراسة فترة 7 سنوات من عام 2017 وحتى عام 2023، بمجموع مشاهدات بلغ 497 مشاهدة، وتم تحليل البيانات بالاعتماد على برنامج E-views 10.

تم قياس تكاليف الوكالة باستخدام مقياسين وهما: معدل دوران الأصول، ونسبة المصروفات، وقياس كفاءة الاستثمار بالاعتماد على نموذج Chen et al. (2011)، أما جودة التدقيق فتم قياسها من خلال شركات التدقيق الأربعة الكبرى. أظهرت النتائج أن تكاليف الوكالة مقاسة بنسبة دوران الأصول أثر سلبي في فائض الاستثمار، في حين كان أثر تكاليف الوكالة مقاسة بنسبة المصروفات في نقص الاستثمار إيجابياً، ولم يكن لجودة التدقيق كمتغير معدل أثر في فائض الاستثمار، بينما كان أثراً سلبياً في نقص الاستثمار.

الكلمات المفتاحية: جودة التدقيق، تكاليف الوكالة، كفاءة الاستثمار، فائض الاستثمار، نقص الاستثمار.



حقوق النشر : مجلة جامعة اللاذقية (تشرين سابقاً) - سورية، يحتفظ المؤلفون بحقوق النشر بموجب الترخيص CC BY-NC-SA 04

* طالبة دراسات عليا (دكتوراه) - قسم المحاسبة - كلية الاقتصاد - جامعة اللاذقية (تشرين سابقاً) - اللاذقية - سورية.

ohaidar@yahoo.com

* أستاذ مساعد - قسم المحاسبة - كلية الاقتصاد - جامعة اللاذقية (تشرين سابقاً) - اللاذقية - سورية.

Afraa.ali@tishreen.edu.sy

** أستاذ مساعد - قسم المحاسبة - كلية الاقتصاد - جامعة اللاذقية (تشرين سابقاً) - اللاذقية - سورية.

Haidar.haidar@tishreen.edu.sy

مقدمة

أصبح التحقق من أداء الشركات وكفاءة استثمارها أحد القضايا الرئيسية في الوقت الحالي، وذلك بسبب التغيرات الاقتصادية وتكرار حدوث الأزمات، وازدياد حدة المنافسة والتلاعُب بالتدقيق المالي [2]. إذ تساهم كفاءة الاستثمار في زيادة القدرة التنافسية، وتحسين كفاءة استخدام رأس المال، ولذلك فهي ترتبط بقدرة الشركة على البقاء والتتطور [22]. كما أنها تعد هدفاً حيوياً لكافة الشركات، وإن تحقيقها من أهم مسؤوليات المديرين، وذلك لتأثيرها في تحقيق التدفقات النقدية المستقبلية، ومن ثم تحقيق نمو مستدام، وبالتالي تعظيم قيمة الشركة [29].

يلاحظ أن الشركات تواجه تحديات مستمرة في تحقيق كفاءة الاستثمار، تتمثل في القدرة على توجيه الموارد نحو الاستثمارات التي تحقق أعلى العوائد، وتجنب الاستثمارات التي لا تعمل على زيادة قيمة الشركة، غير أن الشركات قد تتعرض لمشكلات عدم كفاءة الاستثمار نتيجة لتكاليف الوكالة، وبالتالي تحرّف قرارات الاستثمار عن مستواها الأمثل. إذ بيّنت الدراسات أن تكاليف الوكالة تعد أحد أهم العوامل المؤثرة في كفاءة الاستثمار، والتي تنشأ نتيجة التضارب في المصالح بين الموكل والوكيل، ويعبر عنها بأنّها التكاليف التي يت肯ّد بها الموكل للتأكد من أنّ الوكيل (المدير) يتصرف في مصلحة الموكل [3,22]. بما أنّ مشكلات الوكالة تصبح كبيرة بشكل خاص في الأسواق النامية نظراً للعيوب الكبيرة في أسواق رأس المال، بالإضافة لضعف آليات حوكمة الشركات فيها [19]، سعت الشركات لمراقبة السلوك الانتهازي للمديرين والعمل على تخفيف الصراع في المصالح مع ضمان جودة المعلومات المفصّلة عنها ضمن قوائمها المالية، كما سعت لاتّباع آليات تضمن جودة هذه المعلومات، ومن هذه الآليات جودة التدقيق التي تعد بمثابة تأكيد خارجي على موثوقية التدقيق المالي للشركات [8,25]. بُرِزَت جودة التدقيق الخارجي كإحدى أدوات الحكومة الفعالة التي تسهم في تقليل فجوة المعلومات، وتعزيز مصداقية القوائم المالية، مما يحد من التلاعُب في البيانات المالية، ويُخَفِّض ميل الإدارة لاتّخاذ قرارات استثمارية غير كفؤة، وعليه من المتوقع أن تؤدي جودة التدقيق التي تعد إحدى آليات الرقابة دوراً معدلاً بحيث تخفّف من التأثير السلبي لتكاليف الوكالة وتحسن من كفاءة تخصيص الموارد، وتدعم اتخاذ قرارات استثمارية أكثر كفاءة، وعليه يسعى البحث إلى اختبار أثر تكاليف الوكالة في كفاءة الاستثمار، واختبار الأثر المُعَدّل لجودة التدقيق في هذه العلاقة على الشركات غير المالية المدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية خلال الفترة الممتدة من عام 2017 وحتى عام 2023.

يتضمن البحث مراجعة للأدبيات السابقة التي اختبرت أثر تكاليف الوكالة وجودة التدقيق في كفاءة الاستثمار، وطرح مشكلة البحث، بناءً على تلك المراجعة، من ثم الأهمية والأهداف والمنهجية المتبعة، بالإضافة إلى توضيح بعض المفاهيم المرتبطة بتكاليف الوكالة وجودة التدقيق وكفاءة الاستثمار، وأخيراً عرض أهم النتائج ومناقشتها، وتقديم التوصيات بناءً عليها.

الدراسات السابقة

1- دراسة Khan et al.

Corporate political connections, Agency costs and audit quality

الروابط السياسية للشركات، تكاليف الوكالة وجودة التدقيق

هدفت الدراسة إلى اختبار العلاقة بين الروابط السياسية وتكاليف الوكالة، واختبار أثر جودة التدقيق في هذه العلاقة على الشركات المدرجة في سوق بنغلادش للأوراق المالية خلال الفترة من عام 2005 وحتى عام 2013. تم قياس تكاليف الوكالة باستخدام معدل دوران الأصول ونسبة المصارييف والتفاعل بين التدفق النقدي الحر و $Tobin's Q$.

وقياس جودة التدقيق باستخدام مقياس شركات التدقيق الأربع الكبرى، وقياس الروابط السياسية بالاعتماد على متغير وهمى. توصلت الدراسة إلى أن الشركات ذات الروابط السياسية لديها تكاليف وكالة أعلى من نظيراتها غير ذات الروابط السياسية، ولمتغير جودة التدقيق دور في تخفيض تكاليف الوكالة في تلك الشركات، أي يمكن لشركات التدقيق الأربع الكبرى من خلال دورها الرقابى资料 the التخفيف من مشكلة الوكالة بشكل أفضل من شركات التدقيق الأصغر حجمًا.

2- دراسة (2017) Agah et al.

Investigating the effect of financial constraints and different levels of agency cost on investment efficiency

فحص أثر القيود المالية والمستويات المختلفة لتكاليف الوكالة في كفاءة الاستثمار

هدفت الدراسة إلى اختبار أثر القيود المالية والمستويات المختلفة لتكاليف الوكالة في كفاءة استثمار الشركات في إيران. شمل مجتمع البحث جميع الشركات المدرجة في سوق طهران للأوراق المالية خلال الفترة الممتدة من عام 2011 وحتى عام 2015 ولقياس كفاءة الاستثمار تم الاعتماد على نموذج Richardson (2006)، وقياس تكاليف الوكالة من خلال نسبة المصارييف الإدارية والعامة والبيعية إلى إجمالي الأصول، وقياس القيود المالية من خلال مؤشر KZI (White and Woo 2006) (Kaplan & Zinglas financing constraint Indicator) و WW. توصلت الدراسة إلى أن القيود المالية تؤثر في كفاءة الاستثمار، كما أثرت سلباً تكاليف الوكالة في كفاءة الاستثمار بما في ذلك تكاليف الوكالة المنخفضة والمرتفعة.

3- دراسة (2019) Shahzad et al.

The influence of financial reporting quality and audit quality on investment efficiency Evidence from Pakistan

تأثير جودة التقرير المالي وجودة التدقيق في كفاءة الاستثمار دليل من باكستان

هدفت الدراسة إلى اختبار أثر جودة التقرير المالي وجودة التدقيق في كفاءة الاستثمار للشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية في باكستان خلال الفترة 2007-2014. تم قياس كفاءة الاستثمار على أنها انحرافات عن الاستثمار المتوقع باستخدام نموذج يتبعه بالاستثمار كدالة لفرص النمو بالاعتماد على نموذج Biddle et al. (2009)، وبالاعتماد على إيرادات المستحقات التقديرية كمقياس لجودة التقرير المالي، شركات التدقيق الأربع الكبرى كمقياس لجودة التدقيق. نتاج عن الدراسة أن جودة التقرير المالي أعلى تخفف من مشكلة نقص وفائض الاستثمار، كما أظهرت أن جودة التدقيق تُخفّض من فجوة المعلومات، وبالتالي تُعزّز من كفاءة الاستثمار على مستوى الشركة.

4- دراسة (2019) Siregar and Nuryanah

Financial reporting quality, audit quality, and investment efficiency: Evidence from Indonesia

جودة التقرير المالي، جودة التدقيق، وكفاءة الاستثمار: دليل من إندونيسيا

هدفت الدراسة إلى اختبار أثر جودة التقرير المالي وجودة التدقيق في كفاءة الاستثمار، وأيضاً اختبار ما إذا كانت جودة المدقق تعزّل العلاقة بين جودة التقرير المالي وكفاءة الاستثمار. التي تعطي الفترة من عام 2012 وحتى عام 2015 بعدد مشاهدات بلغ 668 مشاهدة سنوية، وتم قياس كفاءة بالاعتماد على نموذج Chen et al. (2011). أما بالنسبة لجودة التقرير المالي فقد تم قياسها بالاعتماد على ثلاثة مقاييس؛ الإيرادات التقديرية، والمستحقات التقديرية، وجودة المستحقات، وفيما يتعلق بمتغير جودة التدقيق فقد تم قياسه بالاعتماد على مقياس شركات التدقيق الأربع

الكبير، توصلت الدراسة إلى أنّ جودة التقرير المالي لها علاقة طردية بكفاءة الاستثمار، ومع ذلك، لم تجد أدلة داعمة لمتغير جودة التدقيق، إذ أظهرت النتائج أنّ جودة التدقيق ليس لها أثر إيجابي مباشر في كفاءة الاستثمار.

5- دراسة (2020) Assad and Alshurideh

Financial reporting quality, audit quality, and investment efficiency: evidence from GCC economies

جودة التقرير المالي، جودة التدقيق، وكفاءة الاستثمار: دليل من دول مجلس التعاون الخليجي

هدفت الدراسة إلى اختبار أثر جودة التدقيق في كفاءة الاستثمار، وكيف تعدل جودة التدقيق أثر جودة التقرير المالي في كفاءة الاستثمار في دول مجلس التعاون الخليجي. تم الحصول على التقارير المالية وبيانات المدققين من Datastream وذلك لـ 150 شركة تغطي الفترة من عام 2012 وحتى عام 2015، وتم قياس كفاءة الاستثمار بالاعتماد على نموذج Chen et al. (2011)، وقياس جودة التقرير المالي بالاعتماد على ثلاثة مقاييس وهي؛ الإيرادات التقديرية، والمستحقات التقديرية، وجودة المستحقات، أما قياس جودة التدقيق فتم بالاعتماد على مقاييس شركات التدقيق الأربع الكبرى. توصلت الدراسة إلى أنّ جودة التقرير المالي لها علاقة طردية بكفاءة الاستثمار، ومع ذلك أظهرت النتائج أنّ جودة التدقيق ليس لها أثر إيجابي مباشر في كفاءة الاستثمار.

6- دراسة (2021) Utami et al.

Corporate social responsibility (CSR) performance, information asymmetry, agency cost and investment efficiency: the characteristic of audit committee as moderationg varable

أداء المسؤولية الاجتماعية، عدم تماثل المعلومات، تكلفة الوكالة وكفاءة الاستثمار: خصائص لجنة التدقيق كمتغير معدل

هدفت الدراسة إلى اختبار أثر المسؤولية الاجتماعية للشركات وعدم تماثل المعلومات وتكلفة الوكالة في كفاءة الاستثمار مع اختبار أثر لجنة التدقيق في هذه العلاقة وذلك على الشركات غير المالية المدرجة في سوق اندونيسيا للأوراق المالية خلال الفترة من عام 2014 وحتى عام 2017. تم قياس المسؤولية الاجتماعية من خلال الافصاح البيئي والاجتماعي والحكمة، وقياس عدم تماثل المعلومات من خلال فرق سعر العرض والطلب، وقياس تكلفة الوكالة بالاعتماد على التدفق النقدي الحر، أما لجنة التدقيق من خلال حجم اللجنة بناء على عدد اعضائها. أشارت النتائج إلى أن الشركات التي زادت من مسؤوليتها الاجتماعية حققت زيادة ايجابية في كفاءة الاستثمار، أما الشركات التي تعاني من ارتفاع عدم تماثل المعلومات وتكليف الوكالة مرتفعة فكانت ذات تأثير سلبي على كفاءة الاستثمار. كان لعدم تماثل المعلومات أثر معدل على العلاقة بين المسؤولية الاجتماعية وكفاءة الاستثمار بينما لم يكن هناك اثر معدل لتكاليف الوكالة في هذه العلاقة.

7- دراسة (2021) Zou et al.

Ethnic diversity, investment efficiency, mediating roles of trust and agency cost

التنوع العرقي، كفاءة الاستثمار، الدور الوسيط للثقة وتكاليف الوكالة

بحثت الدراسة في العلاقة بين التنوع العرقي وكفاءة استثمار الشركات في الشركات المدرجة في الصين. شملت عينة الدراسة جميع الشركات المدرجة في قائمة الأسهم من الفئة (A) للفترة الممتدة من عام 2001 وحتى عام 2019، وتم الحصول على البيانات من المكتب الوطني الصيني للإحصاء. تم قياس التنوع العرقي باستخدام مؤشرين اثنين، وقياس كفاءة الاستثمار بالاعتماد على نموذج Richardson (2006). تم الحصول على بيانات الثقة الاجتماعية من المسح

الوطني الصيني، أما تكاليف الوكالة فقد تم قياسها بالاعتماد على نسبة دوران الأصول. توصلت الدراسة إلى أن التتوّع العرقي يرتبط سلباً بكافأة الاستثمار، كما أن كلاً من الثقة الاجتماعية وتكاليف الوكالة يُعدان وسيطين هامين بين التتوّع العرقي وكفاءة الاستثمار.

8- دراسة Chabchoub (2023)

Impact od agency costs on audit quality demand in initial public offerings أثر تكاليف الوكالة في الطلب على جودة التدقيق عند الطرح العام الأولي

هدفت الدراسة إلى اختبار أثر تكاليف الوكالة في الطلب على جودة التدقيق عند الطرح العام الأولي لأسهم الشركات غير المالية المدرجة في سوق تونس للأوراق المالية خلال الفترة من عام 2005 وحتى عام 2015. تم قياس تكاليف الوكالة بالاعتماد على نسبة الملكية الإدارية ونسبة الافتتاب، وقياس جودة التدقيق من خلال مقاييس شركات التدقيق الأربع الكبرى. أشارت النتائج إلى أن هناك ارتباط إيجابي بين تكاليف الوكالة والطلب على جودة التدقيق.

9- دراسة Chinhayu and Saiful (2024)

Financial reporting and audit quality impact on investment efficiency in Indonesian transport and logistics companies.

أثر التقرير المالي وجودة التدقيق في كفاءة الاستثمار في شركات النقل والخدمات اللوجستية الإندونيسية هدفت الدراسة إلى تحديد أثر جودة القوائم المالية وجودة التدقيق في كفاءة الاستثمار لدى شركات الخدمات اللوجستية والنقل المدرجة في سوق الأوراق المالية الإندونيسية خلال الفترة من عام 2018 وحتى عام 2022. تم قياس جودة التقرير المالي بالاعتماد على المستحقات الكلية، وقياس جودة التدقيق بالاعتماد على مقاييس شركات التدقيق الأربع الكبرى، وقياس كفاءة الاستثمار بالاعتماد على نموذج Biddle et al. (2009). توصلت الدراسة إلى أن جودة التقرير المالي وجودة التدقيق لهما أثر إيجابي في كفاءة الاستثمار.

مناقشة الدراسات السابقة:

يلاحظ بعد استعراض الدراسات السابقة أن أغلب تلك الدراسات قد أجريت في بيات غير مقدمة، ومع ذلك فقد اختلفت نتائجها. إذ بينت أغلب الدراسات أن لتكاليف الوكالة أثر سلبي في كفاءة الاستثمار [1,31,27]، ولكن أشارت بعض الدراسات الأخرى أن الأثر كان موجوداً في حالة فائض الاستثمار فقط [19]، كما أشارت نتائج الدراسات إلى العلاقة العكسيّة بين جودة التدقيق وتكاليف الوكالة [21]، واحتللت عنها دراسة [10] التي بينت أن الارتباط إيجابي بين تكاليف الوكالة المرتفعة والطلب على جودة التدقيق. أمّا في سياق بحث أثر جودة التدقيق في كفاءة الاستثمار فقد كان الاختلاف جوهرياً في نتائج الدراسات، إذ وجدت مجموعة منها أن جودة التدقيق تعزز كفاءة الاستثمار [25,12]، بينما أشارت بعضها لعدم وجود أثر في كفاءة الاستثمار [4,26].

انطلاقاً من تباين النتائج البحثية للدراسات السابقة تأتي أهمية البحث في تقديم دليل تجريبي حول أثر تكاليف الوكالة في كفاءة الاستثمار لدى الشركات غير المالية المدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية، وإن اختبار البحث الحالي للأثر المعدل لجودة التدقيق في العلاقة بين تكاليف الوكالة وكفاءة الاستثمار يعطي البحث هذه القيمة العلمية المضافة.

مشكلة البحث:

تتمثل مشكلة البحث الرئيسية في اختبار أثر تكاليف الوكالة في كفاءة الاستثمار لدى الشركات غير المالية المدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية، ونظرًا لارتباط مفهوم كفاءة الاستثمار بمفهوم آخر وهو المستوى الأمثل للاستثمار،

والذى عادةً ما يكون نادر الحدوث نتيجة لوجود احتيكاتات في السوق؛ وهي القيد التي تفرضها طبيعة السوق المالية، وتعيق الشركات في تحقيق نتائجها المرجوة، وتمثل في النواحي ذات الصلة بإتمام المعاملات مثل: الوقت والجهد والتكلفة والأعباء الضريبية وتكاليف الوكالة وعدم تماثل المعلومات، هذا ما يتربّ عليه حدوث مشكلة عدم كفاءة الاستثمار التي تتمثل بفائض الاستثمار ونقصه. فضلاً عن اختبار الأثر المعدل لجودة التدقيق في هذه العلاقة، وبالتالي يمكن التعبير عن مشكلة البحث بالتساؤلات الآتية:

- 1- ما أثر تكاليف الوكالة في فائض الاستثمار لدى الشركات غير المالية المدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية؟
- 2- ما أثر تكاليف الوكالة في نقص الاستثمار لدى الشركات غير المالية المدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية؟
- 3- ما أثر جودة التدقيق في العلاقة بين تكاليف الوكالة وفائض الاستثمار لدى الشركات غير المالية المدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية؟
- 4- ما أثر جودة التدقيق في العلاقة بين تكاليف الوكالة ونقص الاستثمار لدى الشركات غير المالية المدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية؟

فرضيات البحث:

- 1H: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتكاليف الوكالة في فائض الاستثمار لدى الشركات غير المالية المدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية.
- 2H: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتكاليف الوكالة في نقص الاستثمار لدى الشركات غير المالية المدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية.
- 3H: يوجد أثر معدل لجودة التدقيق في العلاقة بين تكاليف الوكالة وفائض الاستثمار لدى الشركات غير المالية المدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية.
- 4H: يوجد أثر معدل لجودة التدقيق في العلاقة بين تكاليف الوكالة ونقص الاستثمار لدى الشركات غير المالية المدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية.

أهمية البحث وأهدافه:

يلاحظ من مراجعة الدراسات السابقة ازدياد الاهتمام بكفاءة الاستثمار لارتباطها ببقاء الشركات واستمرارها، فضلاً عن استمرار البحث في العوامل المؤثرة في كفاءة الاستثمار ومنها تكاليف الوكالة، وبالتالي تظهر أهمية البحث بشكل خاص في البيئات التي تصبح فيها مشكلات الوكالة كبيرة، ومنها الأسواق الناشئة نظراً للعيوب في أسواق رأس المال، بالإضافة لضعف آليات حوكمة الشركات فيها، إذ تزداد الحاجة إلى آليات رقابية تحد من السلوك الانتهائي للإدارة، وتعزز كفاءة تخصيص الموارد. بناء عليه تترَّك أهمية البحث في تقديم دليل تجريبي حول أثر تكاليف الوكالة في كفاءة الاستثمار، من خلال التمييز بين فائض الاستثمار ونقصه اللذين يشيران إلى عدم كفاءة الاستثمار، كما تظهر أهميته في تقديم إضافة علمية وعملية جديدة تتمثل في اختبار الأثر المعدل لجودة التدقيق في تلك العلاقة، إذ لم يلاحظ وجود أية دراسات تناولت هذا الأثر وفق ما توصلت إليه الباحثة، ويمكن لعدة جهات الاستفادة من نتائج البحث، ومنها الشركات غير المالية لتعزيز قراراتها الاستثمارية، وال محللين الماليين والمستثمرين للحكم على القرارات الاستثمارية في الشركات، فضلاً عن الباحثين للاستمرار في البحث في بيئات وأسواق أخرى. بناء عليه تهدف هذه الدراسة إلى اختبار

أثر تكاليف الوكالة في كفاءة الاستثمار والأثر المعدل لجودة التدقيق لدى الشركات غير المالية المدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية.

منهجية البحث:

يستخدم البحث منهج المسح والحصر الشامل لجميع الشركات غير المالية المدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية. تم اختيار الشركات غير المالية المدرجة في هذا السوق كبيئة بحثية استناداً إلى عدة اعتبارات منهاجية، إذ يعَد سوق الكويت من الأسواق الناشئة الذي يضم عدد كبير نسبياً من الشركات غير المالية نسبة لباقي الأسواق العربية، كما يتسم هذا السوق بخصائص تنظيمية واقتصادية فريدة مثل تركيز الملكية، ووجود فجوات معلوماتية بين الأطراف ذات العلاقة مما يرفع من احتمالية ظهور مشكلات متعلقة بتكليف الوكالة، فضلاً عن أهمية جودة التدقيق الخارجي كآلية رقابية في مثل هذه البيئات. كما إنَّ استبعاد الشركات المالية من الدراسة يمكن تبريره باختلاف طبيعة عملها والأنظمة والتشريعات التي تنظم عمل هذه الشركات، واختلاف أساليب إعداد قوائمها المالية. وأخيراً يمكن القول إنَّ مجتمع البحث يعَد بيئة بحثية مناسبة إحصائياً لتحليل العلاقات موضوع البحث.

تم الاعتماد على البيانات الثانوية والمتمثلة بالقوائم المالية المنشورة في موقع سوق الكويت للأوراق المالية عن الفترة الممتدة من عام 2017 وحتى عام 2023. بلغ عدد شركات الدراسة الإجمالي 84 شركة، وتم استثناء 13 شركة إما لعدم توفر بيانات لها أو لاختلاف انتهاء السنة المالية لها، وعليه فقد بلغ عدد شركات العينة النهائية 71 شركة وبعد مشاهدات 497 مشاهدة. تستخدم الدراسة بيانات مقطعيَّة زمنيَّة Panel Data، ويستخدم لتحليل هذه البيانات نموذج الانحدار المتعدد، وذلك من خلال المقارنة بين نموذج الانحدار المجمع Pooled Regression Model (PRM) ونموذج الآثار الثابتة Fixed Effects Model (FEM) ونموذج الآثار العشوائية Random Effects Model (REM) وبالاعتماد على برنامج E-views 10.

متغيرات البحث:

المتغير التابع: كفاءة الاستثمار (Investment Efficiency): بما أنَّ مقاييس كفاءة الاستثمار المستندة إلى نظرية الوكالة، تعني ضمناً أنَّ المديرين قد يتذمرون قرارات استثمارية لتعظيم منفعتهم الشخصية، مما يؤدي إلى عدم كفاءة الاستثمار، ولذلك، بدلاً من وضع نموذج مباشر لمستوى الاستثمار الأمثل، تحدَّد مقاييس كفاءة الاستثمار المستندة إلى نظرية الوكالة كيف ومتى يمكن أن تحدث عدم كفاءة الاستثمار. بناءً عليه تقيس الدراسة الحالية كفاءة الاستثمار بالاعتماد على النموذج المستخدم في دراسة [11] والمطور عن دراسة [7] من خلال الانحراف عن الاستثمار المتوقع باستخدام نموذج يتباين بالاستثمار كدالة لفرص النمو اتفاقاً مع العديد من الدراسات السابقة [28,5].

وتقن النموذج الآتي:

$$Invest_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 NEG_{i,t-1} + \alpha_2 \%REVGrowth_{i,t-1} + \alpha_3 REVGrowth_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

Invest_{i,t}: إجمالي استثمار الشركة *i* في العام *t*، ويُقاس بالزيادة في الأصول الثابتة والبحث والتطوير مطروحاً منها مبيعات الأصول الثابتة مرجحاً بإجمالي الأصول. REVGrowth: معدل نمو الإيرادات السنوي للشركة *i* في العام *t*. NEG: متغير تأشيري يأخذ القيمة 1 لنمو الإيرادات السليبي وإلا يأخذ القيمة 0. ε_{i,t}: باقي المعادلة تعبر عن الفرق بين الاستثمارات الفعلية والمتوَقَّعة، وتشير الباقي ذات القيم السالبة إلى نقص الاستثمار بينما تشير القيم الإيجابية إلى فائض الاستثمار، ويعبر كلاهما عن عدم كفاءة الاستثمار.

المتغير المستقل: تكاليف الوكالة (Agency Costs): اتفاقاً مع العديد من الدراسات السابقة [31,15]، تعتمد الدراسة الحالية في قياس تكاليف الوكالة على مقياسين مباشرين: معدّل دوران الأصول (AC1): نسبة إجمالي المبيعات لـإجمالي الأصول.

نسبة المصروفات (AC2): نسبة المصروفات العمومية والإدارية والبيعية لـإجمالي الأصول.

المتغير المعدل: جودة التدقيق (Audit Quality): اعتمدت الدراسات السابقة في قياس جودة التدقيق على عدة مقياسين مثل: حجم مكتب التدقيق، وخبرة المدقق ورأيه، وأتعابه، ومدى الالتزام بمعايير التدقيق الدولية، وشركات التدقيق الأربع الكبرى. إلا أن أكثرها تداولاً بين الدراسات هو مقياس شركات التدقيق الأربع الكبرى، نظراً لأنه يعكس العديد من الخصائص الإيجابية الأخرى التي تعزز جودة التدقيق، من حيث الحجم، والخبرة، واستقلالية المدقق، والسمعة وغيرها من الخصائص الإيجابية. بناءً عليه تعتمد الدراسة الحالية في قياس جودة التدقيق على مقياس شركات التدقيق الأربع الكبرى وهو متغير وهي يأخذ القيمة (1) في حال تم تدقيق الشركة من قبل إحدى شركات التدقيق الأربع الكبرى (Big 4 Audit firms)، وإلا يأخذ القيمة (0)، وذلك اعتماداً على العديد من الدراسات [12,25,4,26,10].

المتغيرات الضابطة: حجم الشركة (Size): اللوغاریتم الطبيعي لـإجمالي أصول الشركة [1]. الارتفاع المالية (Lev): نسبة إجمالي الديون لأجمالي الأصول [7]. السيولة (Liq): نسبة الأصول المتداولة إلى الخصوم المتداولة [7].

الإطار النظري:

تكاليف الوكالة وكفاءة الاستثمار

تفترض النظريات الكلاسيكية أن كفاءة الاستثمار هي المستوى الأمثل للاستثمار الذي يكون قادرًا على تقديم منافع وقيمة للشركة [14,16]. جادلت دراسة [18] بأن الشركات يجب أن تستثمر في المشروعات التي ينتج عنها قيمة حالية صافية موجبة فقط في الأسواق المالية المثالية، ولكن نظراً لوجود احتيادات في السوق فإن كفاءة الاستثمار قد لا تتحقق. إذ تعد احتيادات السوقية المتمثلة في عدم تماثل المعلومات ومشاكل الوكالة الناتجة عن تضارب المصالح أحد أهم العوامل المؤثرة في كفاءة الاستثمار [28,18,11]، فقد يسعى المديرين لتعظيم مصالحهم الشخصية بالتركيز على المشاريع التي تحقق عوائد على المدى القصير، بدلاً من تعظيم مصلحة المساهمين بالاستثمار في مشاريع مربحة على المدى الطويل [23,3]. لوحظ أن الأدبيات السابقة قد بحثت بشكلٍ أساسٍ تأثير تكاليف الوكالة في كفاءة استثمار الشركات من جوانب عدّة تتمثل بنسبة ديون الشركات، والتدفق النقدي الحر، والخصائص الإدارية، وبينت تلك الدراسات أن عدم كفاءة الاستثمار الناتجة عن تلك الجوانب تبدو جليّة في الشركات التي لديها مشكلات وكالة كبيرة. إذ أن المشكلات التي تنشأ بسبب ارتفاع مستويات الديون، قد تدفع المديرين إلى التخلّي عن المشاريع الاستثمارية المربحة، وخاصة المشاريع الاستثمارية طويلة الأجل، مما يؤدي إلى نقص الاستثمار. كما تصبح الشركات التي لديها فائض في التدفقات النقدية الحرّة أكثر عرضة إلى نشوء تضارب المصالح بين المديرين والمساهمين، وعليه تنشأ مشكلة الوكالة بينهم [9]. فضلاً عن أن صعوبة مراقبة المساهمين للسلوكيات الانتهازية للمديرين توفر لديهم إمكانية لإنفاق التدفق النقدي الداخلي لمصلحتهم الشخصية، بدلاً من إنفاقها على تعظيم قيمة الشركة، وعندما قد يقوم المديرون باستثمارات ذات قيمة حالية صافية سالبة [5]. وبما أن اتخاذ القرارات الاستثمارية أحد المسؤوليات الرئيسة لمجلس الإدارة، وتعُد هذه القرارات ذات أهمية كبيرة، لأنها تؤثر في ربحية الشركات وتدفقاتها النقدية بالإضافة إلى نموها فمن المتوقع أن يتّخذ المديرون القرارات التي تزيد من قيمة الشركة، ولكن من الملاحظ أن هذه القرارات كثيرةً ما تؤدي إلى انخفاض قيمة الشركة بسبب تضارب المصالح بين المديرين والمساهمين، مما قد ينبع عن عدم كفاءة الاستثمار [24].

جودة التدقيق وكفاءة الاستثمار

تشير الدراسات السابقة إلى أهمية جودة التدقيق في مراقبة الشركات والإشارة إلى أي خلل في تقاريرها [8]، وتفترض الدراسات أيضاً أن جودة التدقيق تستطيع أن توكل مصداقية القوائم المالية، والتي بدورها تحسن حماية المستثمر وتزيد ثقته بذلك القوائم [20]. ولذلك من المتوقع أن يكون لجودة التدقيق مثل الشركات الأربع الكبرى؛ التي تضم مدققين من ذوى الخبرة والمعرفة الواسعة، دور هام ونافع في الشركات التي لديها فرص استثمارية كبيرة، من خلال تخفيض ميلها الكبير لممارسة إدارة الأرباح، وتخفيض إمكانية التلاعب بالقوائم المالية [13]، وبالتالي تخفيض عدم تماثل المعلومات والذي قد يؤدي بدوره إلى تخفيض عدم كفاءة الاستثمار [26]. بناء على ما سبق يمكن القول أن جودة التدقيق تمكّن أصحاب المصلحة من الحصول على معلومات مهنية تمثل الواقع الحقيقي للشركة بصدق، كما أنها تعمل على تحفيز الرقابة داخل الشركات، مما يقلل من السلوك الانتهازي للمديرين، ويحسن أداء الشركات في اتخاذ قرارات استثمارية أكثر كفاءة.

جودة التدقيق وتكاليف الوكالة

نتيجة لزيادة مشاكل الوكالة بين المساهمين والمديرين، برتز الحاجة لوجود مدقق حسابات مستقلين لمراقبة أداء المديرين، ويوضح أن لجودة التدقيق القدرة على الحد من السلوك الانتهازي للمديرين، عن طريق تخفيض خيارات المديرين غير الحكيم فيما يتعلق بالأساليب المحاسبية، والتأكد على التمثيل الصادق للتقارير المالية، مما يمنح المساهمين ثقة أكبر بالمعلومات ويخفض حالة عدم اليقين لديهم. لذلك يمكن القول أن جودة التدقيق تعمل كآلية حوكمة خارجية تعمل على تخفيض تكاليف الوكالة عن طريق تخفيض عدم تماثل المعلومات، وتخفيض مشاكل المخاطر الأخلاقية والاختيار العكسي، وبالتالي زيادة جودة المعلومات المفصح عنها في التقارير المالية [8,17].

وفقاً لما تم ذكره فإن جودة التدقيق تسهم في تحسين الكفاءة الإدارية، وکبح السلوك الانتهازي للمديرين، مما يخفض من الفجوة المعلوماتية بين المديرين والمساهمين، وبالتالي تخفّف من تكاليف الوكالة.

الإطار العلمي:

يتم في المرحلة الأولى قياس كفاءة الاستثمار باستخدام نموذج يتبناً بالاستثمار كدالة لفرص النمو، ومن خلال إجراء تحليل الانحدار الخطّي البسيط، تم حساب الباقي والتي تمثل الفرق بين الاستثمار الفعلي والاستثمار المتوقع. بناء على إشارة الباقي، تم تقسيم عينة الدراسة إلى مجموعتين، إذ تمثل المجموعة الأولى الشركات ذات الباقي الموجبة والتي تُعبر عن فائض الاستثمار، أما المجموعة الثانية فهي الشركات ذات الباقي السالبة والتي تُعبر عن نقص الاستثمار [4,7,12].

يتم في المرحلة الثانية اختبار أثر تكاليف الوكالة في كفاءة الاستثمار من خلال اجراء التحليل لكل مجموعة على حدة لاختبار الفرضيتين الأولى والثانية وفق النموذجين (2) و(3) الآتي:

$$\text{Over - investment}_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 AC1_{i,t} + \beta_2 AC2_{i,t} + \beta_3 LEV_{i,t} + \beta_4 LIQ_{i,t} + \beta_5 SIZE_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

$$\text{Under - investment}_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 AC1_{i,t} + \beta_2 AC2_{i,t} + \beta_3 LEV_{i,t} + \beta_4 LIQ_{i,t} + \beta_5 SIZE_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (3)$$

النموذجين (4) و(5) يستخدمان لاختبار الأثر المعدل لجودة التدقيق في العلاقة بين تكاليف الوكالة وفائض الاستثمار ونقصه على التوالي لاختبار الفرضيتين الثالثة والرابعة:

$$\text{Over-investment}_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 AC1_{i,t} + \beta_2 AC2_{i,t} + \beta_3 AQ_{i,t} + \beta_4 AC1_{i,t} * AQ_{i,t} + \beta_5 AC2_{i,t} * AQ_{i,t} + \beta_6 LEV_{i,t} + \beta_7 LIQ_{i,t} + \beta_8 SIZE_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (4)$$

$$\text{Under-investment}_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 AC1_{i,t} + \beta_2 AC2_{i,t} + \beta_3 AQ_{i,t} + \beta_4 AC1_{i,t} * AQ_{i,t} + \beta_5 AC2_{i,t} * AQ_{i,t} + \beta_6 LEV_{i,t} + \beta_7 LIQ_{i,t} + \beta_8 SIZE_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (5)$$

النتائج والمناقشة:

يبين الجدول 1 توزيع العينة الإجمالية لعدم كفاءة الاستثمار إلى مجموعتين فرعيتين بناء على بواقي نموذج الانحدار (1) لإجمالي عدد المشاهدات والذي بلغ 497 مشاهدة، ونتج عنها 95 مشاهدة للشركات ذات فائض الاستثمار و402 مشاهدة للشركات ذات نقص الاستثمار. نسبة هذه المشاهدات تتفق مع الدراسات السابقة مثل: دراسة [11] ودراسة [18] وتوكّد هذه النتيجة أن الشركات في الدول النامية وبسبب صعوبة وصولها إلى التمويل الخارجي فإنها غالباً ما تواجه مشاكل نقص الاستثمار أكثر من مشاكل الفائض فيه.

الجدول (1): توزيع العينة الإجمالية

إجمالي المشاهدات	مشاهدات فائض الاستثمار	مشاهدات نقص الاستثمار
497	95	402
%100	%19	%81

1. الإحصاءات الوصفية: يبين الجدول 2 ملخص الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة.

الجدول (2): الإحصاءات الوصفية

Variable	Obs	7.7436	497	LIQ	0.1915	1.9315	183.44	10.435	0.03324	5.4527	9.1319	7.8842	0.7362	5.4527	11.7408	0.02869	1.2011	Std. Dev.
Over-investment	95	0.1666	497	LEV	0.2458	0.1848	1.9315	0.1915	0.0018	5.4527	9.1319	7.8842	0.7362	5.4527	11.7408	0.02869	1.2011	Min
Under-investment	402	-0.0393	497	AC2	0.0438	0.0235	0.3982	0.0540	-0.2869	0.0529	3.7492	0.2062	0.4437	0.0529	3.7492	-0.0308	Max	
AC1	497	0.3776	497	LIQ	0.2062	0.0235	0.3982	0.0540	0.0018	0.0015	0.0015	0.0015	0.0015	0.0015	0.0015	0.0015	Mean	
		0.1666	497		0.2458	0.1848	1.9315	0.1915	5.4527	9.1319	7.8842	0.7362	5.4527	11.7408	0.02869	1.2011	Median	

يظهر الجدول 2 أن قيمة المتوسط لفائض الاستثمار تبلغ 0.166 كما أن هناك تباين بين أعلى قيمة 11.74 وأدنى قيمة 0.00018 وهذا يدل على وجود تفاوت كبير في فائض الاستثمار بين شركات الدراسة. كما تبلغ قيمة المتوسط لنقص الاستثمار -0.039 وبلغت أعلى قيمة له -0.003 بينما أدنى قيمة له -0.2869 وهذا يشير إلى تباين كبير في نقص الاستثمار بين شركات الدراسة. كما أن بعض الشركات تحقق دوراناً مرتفعاً لأصولها فقد بلغت أعلى قيمة 3.7492 وهذه القيمة المرتفعة تشير إلى كفاءة تشغيلية مرتفعة، بينما بلغت أدنى قيمة 0.0529. وبلغت قيمة المتوسط لنسبة المصروفات 0.0438 وهذه القيمة تشير إلى أن المصروفات الإدارية والعمومية والبيعية تشتمل 4.38% من إجمالي الأصول، بينما تتفاوت الشركات فيما بينها من حيث نسبة المصروفات فقد بلغت أعلى قيمة 0.398 وأدنى قيمة 0.0015. يلاحظ أيضاً أن قيمة المتوسط للرافعة المالية تبلغ 0.2458 وهذا يعني أن الشركات بالمتوسط تموّل 24% من أصولها بالديون، كما أن الشركات موضوع الدراسة غير متقاربة من حيث الحجم، إذ بلغ اللوغاريتم الطبيعي لأكبر حجم شركة 9.1319 بينما بلغت أدنى قيمة 5.4527 ، كما أن قيمة الأحرف المعياري بلغت 5.4527 تشير إلى تشتت مرتقى البيانات عن المتوسط، ووجود تباين كبير في أحجام الشركات.

يظهر الجدول 3 نسبة جودة التدقيق من خلال التمييز بين شركات الدراسة التي قامت إحدى شركات التدقيق الأربع الكبرى بتدقيق تقاريرها، والتي دققت من قبل شركات تدقيق أخرى. وقد بيّنت النتائج أن 49% من شركات الدراسة قد دققت من قبل شركات التدقيق الأربع الكبرى و 51% لم تدقق من قبلها.

الجدول (3): نسبة التدقيق من قبل الشركات الأربع الكبرى وشركات التدقيق الأخرى بين شركات الدراسة

(%) النسبة لجمالي الشركات	عدد الشركات	
49%	35	Big 4
51%	36	Non-Big 4
100%	71	Total

2. اختبار التوزيع الطبيعي

تم إجراء اختبار التوزيع الطبيعي للمتغيرات المدروسة، وتبين بأن P للاختبار Jarque-Bera للمتغيرات تبلغ 0.00 وهي أقل من قيمة الاحتمالية 0.05 وبالتالي فإن البيانات لا تتبع التوزيع الطبيعي. حل هذه المشكلة تم اللجوء إلى استخدام دالة التوزيع العكسي، وقد جاءت النتائج كما هو موضح في الجدول 4، إذ يتبين بأن قيمة P لجميع المتغيرات أكبر من 0.05، وعليه فإن البيانات تتبع التوزيع الطبيعي.

الجدول (4): اختبار التوزيع الطبيعي

SIZE	LIQ	LEV	AQ	AC2	AC1	Over- Under investment	
1.004	1.163	0.899	0.869	0.177	1.002	3.825	Jarque-Bera
0.069	0.056	0.117	0.105	0.530	0.062	0.128	Probability

3. الارتباط الخطي المتعدد

يتم إعداد مصفوفة الارتباط للتأكد من عدم وجود مشكلة الارتباط الخطي المتعدد، وكقاعدة عامة، تشير معاملات الارتباط بين 0 و 0.30 إلى ارتباط ضعيف، ومن 0.30 إلى 0.70 ارتباطاً معتدلاً، وبين 0.70 إلى 1 لارتباط مرتفع. يشير الارتباط الأكبر من 0.9 إلى وجود علاقة خطية متعددة.

الجدول (5): مصفوفة الارتباط

AQ	SIZE	LIQ	LEV	Over-Under Investment	AC2	AC1	Variables
					1		AC1
					1	0.28***	AC2
				1	0.08**	0.07**	Over-Under Investment
			1	0.04*	0.11***	0.22***	LEV
		1	-0.18***	-0.01*	-0.01*	-0.06*	LIQ
1	-0.11***	-0.17***		-0.14***	-0.208***	-0.24***	SIZE
1	-0.00*	-0.11***	-0.02*	0.05*	0.20***	0.04*	AQ

تشير: *** إلى مستوى معنوية 1%， ** مستوى معنوية 5%， * مستوى معنوية 10%

يوضح الجدول 5 مصفوفة الارتباط، ويبين أن الارتباط بين المتغيرات المستقلة المدروسة ضعيف وعليه لا وجود لمشكلة التداخل الخطي بينها. إذ يبين أن AQ، AC2، LEV، AC1 جميعها ترتبط إيجاباً بالمتغير التابع وتختلف معنوياً فيما بينها، باستثناء المتغيرين SIZE، LIQ الذين يرتبطان سلباً بالمتغير التابع. من الملاحظ أن الارتباط بين المتغيرات المستقلة ضعيف ولم يتجاوز 28%.

4. اختبار استقرارية البيانات

سيتم بداية التحقق من شرط سكون السلسل الزمنية (اختبار استقرارية البيانات)، بالاعتماد على العديد من الاختبارات، على اعتبار أن توافر هذه الاستقرارية تسمح بالقول أن هذه السلسل خالية من القيم الشاذة، وبالتالي تعدد نتائج الانحدار حقيقة ويمكن الاعتماد عليها. يوضح الجدول 6 نتائج العديد من اختبارات استقرارية البيانات.

الجدول (6): اختبار استقرارية البيانات لمتغيرات الدراسة

الاستقرارية	Prob	Statistics	Method	المتغير
Level individual intercept	0.0000	-24.9733	Levin, Lin & Chu t*	AC1
	0.0000	-5.06004	Im, Pesaran and Shin W-stat	
	0.0000	254.282	ADF - Fisher Chi-square	
	0.0000	282.852	PP - Fisher Chi-square	
1 st difference None	0.0000	-18.2503	Levin, Lin & Chu t*	AC2
	0.0000	412.140	ADF - Fisher Chi-square	
	0.0000	583.480	PP - Fisher Chi-square	
Level individual intercept	0.0000	-89.6138	Levin, Lin & Chu t*	
	0.0000	-13.0222	Im, Pesaran and Shin W-stat	
	0.0000	260.439	ADF - Fisher Chi-square	
	0.0000	266.109	PP - Fisher Chi-square	
1 st difference None	0.0000	-47.0576	Levin, Lin & Chu t*	
	0.0000	426.829	ADF - Fisher Chi-square	
	0.0000	585.563	PP - Fisher Chi-square	
Level individual intercept	0.0000	-171.016	Levin, Lin & Chu t*	Over- Under investment
	0.0000	-22.3166	Im, Pesaran and Shin W-stat	
	0.0000	221.840	ADF - Fisher Chi-square	
	0.0000	356.697	PP - Fisher Chi-square	
1 st difference None	0.0000	-299.777	Levin, Lin & Chu t*	
	0.0000	472.430	ADF - Fisher Chi-square	
	0.0000	753.055	PP - Fisher Chi-square	
Level individual intercept	0.0000	-16.8295	Levin, Lin & Chu t*	LEV
	0.0061	-2.50432	Im, Pesaran and Shin W-stat	
	0.0008	200.952	ADF - Fisher Chi-square	
	0.0000	272.004	PP - Fisher Chi-square	
1 st difference None	0.0000	-28.7035	Levin, Lin & Chu t*	
	0.0000	367.726	ADF - Fisher Chi-square	
	0.0000	611.517	PP - Fisher Chi-square	
Level individual intercept	0.0000	-27.7841	Levin, Lin & Chu t*	LIQ
	0.0008	-3.16673	Im, Pesaran and Shin W-stat	
	0.0424	172.314	ADF - Fisher Chi-square	
	0.0000	232.950	PP - Fisher Chi-square	
1 st difference None	0.0000	-16.2464	Levin, Lin & Chu t*	
	0.0000	322.156	ADF - Fisher Chi-square	
	0.0000	543.217	PP - Fisher Chi-square	
Level individual intercept	0.0000	-12.1900	Levin, Lin & Chu t*	SIZE
	0.0202	-2.83343	Im, Pesaran and Shin W-stat	
	0.0054	188.647	ADF - Fisher Chi-square	
	0.0000	262.444	PP - Fisher Chi-square	
1 st difference None	0.0000	-13.5776	Levin, Lin & Chu t*	
	0.0000	342.256	ADF - Fisher Chi-square	
	0.0000	495.424	PP - Fisher Chi-square	

لم يتم اختبار جذر الوحدة لمتغير جودة التدقيق على اعتباره متغير ثالث، وليس سلسلة زمنية مستمرة وبالتالي لا تطبق عليه اختبارات جذر الوحدة [30]. يبين الجدول 6 أن قيمة P-Value لجميع المتغيرات أقل من 0.05، وعليه يمكن القول أن السلسل الزمنية لجميع المتغيرات مستقرة عند المستوى عند الفرق الأول. بناءً على ما سبق يتضح أن السلسل الزمنية للمتغيرات المدروسة مستقرة، ويمكن الاعتماد عليها في الوصول إلى نتائج دقيقة وغير زائفة.

5. اختبار التداخل الخطي

إن قوة الأنماذج الخطي تعتمد أساساً على فرضية استقلال كل متغير من المتغيرات المستقلة، وفي حال لم يتحقق هذا الشرط فإن الأنماذج الخطي العام لا يصلح للتطبيق، ولا يمكن اعتباره جيداً لعملية تقدير المعلمات، ولتحقيق ذلك تم إجراء اختبار معامل تضخم التباين (Variance Inflation Factor) وفق الجدول 7 الذي يبيّن أن جميع المتغيرات لا تتحقق التداخل الخطي، إذ كانت قيمة VIF لجميع المتغيرات أقل من 10 (VIF<10).

الجدول (7): اختبار التداخل الخطي

H4	H3	H2	H1	Variable	Symbol
VIF	VIF	VIF	VIF	Agency Cost 1	AC1
2.070	3.467	1.307	1.502	Agency Cost 2	AC2
3.909	3.816	1.110	1.383	Audit Quality	AQ
2.078	4.280			Audit Quality*Agency Cost1	AQ*AC1
2.622	4.854			Audit Quality*Agency Cost2	AQ*AC2
5.253	.6705			Leverage	Lev
1.266	1.999	1.261	1.731	Liquidity	Liq
1.096	1.277	1.077	1.272	Size	Size
1.240	1.393	1.174	1.350		

6. اختبار فروض الدراسة

سيتم عند اختبار جميع الفرضيات المقارنة بين نماذج الانحدار الثلاثة (المجمع والآثار الثابتة والعشوانية)، وللمقارنة بين هذه النماذج يتم الاعتماد على:

- اختبار فيشر المقيدة Restricted F Test للاختيار بين نموذجي الانحدار التجمعي والآثار الثابتة، فإذا كانت قيمة P-Value لها أقل من 0.05 عندما ترفض فرضية عدم القائلة أن نموذج الانحدار التجمعي هو الأفضل، ويتم اختيار نموذج الآثار الثابتة. وفي حال قبول فرضية عدم يكون نموذج الانحدار التجمعي هو الأفضل لاختيار الفرضية المدروسة وعندما لا حاجة لإجراء اختبار هوسمان، أما في حال تم قبول الفرضية البديلة عندها يجب الانتقال إلى اختبار هوسمان.

- اختبار هوسمان Hausman Test للاختيار بين نموذجي الآثار الثابتة والآثار العشوائية، فإذا كانت قيمة P-Value لها أقل من 0.05 عندما ترفض فرضية عدم القائلة أن نموذج الآثار العشوائية هو الأفضل، ويتم اختيار نموذج الآثار الثابتة.

- اختبار الفرضية الأولى: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتكليف الوكالة في فائض الاستثمار لدى الشركات غير المالية المدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية.

عند إجراء اختبار F المقيدة للمفاضلة بين نموذجي الانحدار التجمعي والآثار الثابتة وفق الجدول 8، تبيّن أن قيمة P-value أكبر من 0.05 وعليه إن نموذج الانحدار التجمعي أفضل من نموذج الآثار الثابتة ولا حاجة لإجراء اختبار هوسمان.

الجدول (8): اختبار F المقيدة

H1				
Restricted -F test	Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
	Cross-section F	0.3514	(33,56)	0.9991
	Cross-section Chi-square	17.8829	33	0.9851

الجدول (9): نتائج تقدير نماذج بيانات السلسل الزمنية المقطعة للفرضية H1

Test Summary		PRM	FEM
C	Coefficient	4.66	2.57
	Std. Error	1.52	1.10
	t-Statistic	3.06	2.03
	Prob.	0.002	0.018
AC1	Coefficient	-0.49	0.83
	Std. Error	0.36	1.37
	t-Statistic	-1.36	1.05
	Prob.	0.017	0.048
AC2	Coefficient	1.76	2.07
	Std. Error	2.26	2.76
	t-Statistic	1.78	0.88
	Prob.	0.430	0.382
LEV	Coefficient	-0.36	0.97-
	Std. Error	0.72	1.64
	t-Statistic	-0.50	0.59-
	Prob.	0.614	0.553
LIQ	Coefficient	-0.08	0.12-
	Std. Error	0.08	0.18
	t-Statistic	-1.00	0.66-
	Prob.	0.316	0.507
SIZE	Coefficient	-0.57	0.36-
	Std. Error	0.18	1.41
	t-Statistic	-3.08	2.57-
	Prob.	0.002	0.018
R-squared		0.120	0.211
D-W		2.05	1.54
F-statistic		2.436	2.01
P rob(F-statistic)		0.009	
		0.040	

بناءً على النتائج أعلاه يمكن الاعتماد على نموذج الانحدار التجميعي وفق الجدول 9 الذي يبيّن بأنّ معامل التحديد يبلغ 0.12 أيّ أنّ المتغيرات المستقلة تفسّر حوالي 12% من التغيير الحاصل في المتغير التابع فائض الاستثمار، كما إنّ قيمة Durbin-Watson قريبة من 2، وهذا يدلّ على عدم وجود مشكلة ارتباط ذاتي بين بواقي النموذج، وبما أنّ قيمة P-value لـ F-statistics تبلغ 0.040 وهي أقلّ من 0.05 فهذا يدلّ على أنّ النموذج دالّ إحصائياً ويمكن الاعتماد عليه. يبيّن النتائج وجود أثر سلبي ذو دلالة إحصائية لتكاليف الوكالة مقاومة بمعدل دوران الأصول في فائض الاستثمار، وهذا يعني أنّه كلّما ارتفع معدل دوران الأصول الذي يعكس انخفاض تكاليف الوكالة، كلّما انخفض فائض الاستثمار، ويمكن تفسير هذه النتيجة بأنّ الشركات ذات الكفاءة التشغيلية المرتفعة والتي تحقق معدلات دوران أصول مرتفعة تكون أكثر كفاءة في استخدام مواردها، مما ينبع عنه تخفيض الاستثمار في مشاريع ذات قيمة حالية صافية سالبة، وتتفق هذه النتيجة مع نتائج الدراسات [19,31]، بينما لم تؤثر تكاليف الوكالة مقاومة بنسبة المصروفات في فائض الاستثمار. بناءً عليه تقبل الفرضية الأولى ويوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتكاليف الوكالة في فائض الاستثمار لدى الشركات غير المالية المدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية.

$$\text{Over - investment}_{i,t} = 4.66 - 0.49AC1_{i,t} + 1.76AC2_{i,t} - 0.36LEV_{i,t} - 0.08LIQ_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

اختبار الفرضية الثانية: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتكاليف الوكالة في نقص الاستثمار لدى الشركات غير المالية المدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية.

عند إجراء اختبار F المقيدة للمفاضلة بين نموذجي الانحدار التجميعي والآثار الثابتة وفق الجدول 10، تبيّن أنّ قيمة P-value أقلّ من 0.05 وعليه تم إجراء اختبار هوسمان، وقد تبيّن أنّ قيمة P-value له أقلّ من 0.05 وبالتالي فإنّ نموذج الآثار الثابتة هو الأفضل لاختبار الفرضية الثانية.

الجدول (10): اختباري F المقيدة، وهو سمان

H2				
	Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Restricted -F test	Cross-section F	2.7465	(70,326)	0.0000
	Cross-section Chi-square	186.35	70	0.0000
Hausman test	Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
	Cross-section random	15.840	5	0.007

الجدول (11): نتائج تقييم نماذج بيانات السلسل الزمنية المقutedية للفرضية H2

Test summary		PRM	FEM	REM
C	Coefficient	-0.057	-0.13	0.005-
	Std. Error	0.017	0.130	0.024
	t-Statistic	-3.346	-1.972	-2.180
	Prob.	0.000	0.033	0.029
AC1	Coefficient	0.002	0.00	0.005
	Std. Error	0.003	0.05	0.004
	t-Statistic	0.752	0.06	1.136
	Prob.	0.451	0.952	0.256
AC2	Coefficient	0.022	0.04	0.014
	Std. Error	0.029	0.01	0.357
	t-Statistic	0.760	3.89	0.413
	Prob.	0.044	0.000	0.008
LEV	Coefficient	-0.002	-0.01	-0.003
	Std. Error	0.008	0.01	0.010
	t-Statistic	-0.251	-1.11	-0.357
	Prob.	0.801	0.026	0.075
LIQ	Coefficient	-4.940	-0.00	-0.988
	Std. Error	0.000	0.00	0.001
	t-Statistic	-0.390	-0.91	-0.753
	Prob.	0.696	0.358	0.451
SIZE	Coefficient	0.002	0.01	0.001
	Std. Error	0.017	0.01	0.002
	t-Statistic	1.058	0.61	0.526
	Prob.	0.290	0.538	0.598
R-squared		0.315	0.374	0.298
D-W		1.98	2.012	1.798
F-statistic		1.46	2.60	1.98
Prob(F-statistic)		0.008	0.000	0.000

يبين الجدول 11 أن معامل التحديد يبلغ 0.37 أي أن المتغيرات المستقلة تفسر حوالي 37% من التغير الحاصل في المتغير التابع نقص الاستثمار، كما إن قيمة Durbin-Watson قريبة من 2، وهذا يدل على عدم وجود مشكلة ارتباط ذاتي بين بواقي النموذج، وبما أن قيمة P-value F-Statistics تبلغ 0.000 وهي أقل من 0.05 فهذا يدل على أن النموذج دال إحصائياً ويمكن الاعتماد عليه. بینت النتائج وجود أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية لتكليف الوكالة مقاومة بنسنة المصروفات في نقص الاستثمار، وهذا يعني أن ارتفاع نسبة المصروفات التي يشير إلى ارتفاع تكاليف الوكالة يقابلها ارتفاع في نقص الاستثمار، إذ أن ارتفاع نسبة المصروفات يعني أن جزءاً كبيراً من الإيرادات يُصرف لتعطية تكاليف التشغيل، وهذا يخفيض من التدفقات النقدية الحرة، مما ينعكس في تخفيض قدرة الشركة على تمويل استثمارات ذات قيمة حالية صافية موجبة، وبالتالي يزداد نقص الاستثمار، وتتفق هذه النتيجة مع نتائج الدراسات [1,6]، بينما لم تؤثر تكاليف الوكالة مقاومة بنسنة دوران الأصول في نقص الاستثمار. بناء عليه تقبل الفرضية الثانية ويوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتكليف الوكالة في نقص الاستثمار لدى الشركات غير المالية المدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية.

$$\text{Under - investment}_{i,t} = 0.13 + 0.00AC1_{i,t} + 0.04AC2_{i,t} - 0.01LEV_{i,t} - 0.00LIQ_{i,t} + 0.01SIZE_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

اختبار الفرضية الثالثة: يوجد أثر معدّل لجودة التدقيق في العلاقة بين تكاليف الوكالة وفائض الاستثمار لدى الشركات غير المالية المدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية.

عند إجراء اختبار F المقيدة للمفاضلة بين نموذجي الانحدار التجمعي والأثار الثابتة وفق الجدول 12، تبين أنّ قيمة P-value أكبر من 0.05 وعليه إن نموذج الانحدار التجمعي أفضل من نموذج الآثار الثابتة ولا حاجة لإجراء اختبار هوسمان.

الجدول (12): اختبار F المقيدة

H3				
Restricted -F test	Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
	Cross-section F	0.3486	(33,53)	0.9991
	Cross-section Chi-square	18.663	33	0.9788

الجدول (13): نتائج تقيير نماذج بيانات السلسل الزمنية المقطعية للفرضية H3

Test Summary		PRM	FEM
C	Coefficient	4.8700	2.034
	Std. Error	1.6274	1.460
	t-Statistic	2.9924	2.831
	Prob.	0.003	0.005
AC1	Coefficient	-2.017	-0.061
	Std. Error	6.4213	1.952
	t-Statistic	-1.3142	1.246-
	Prob.	0.045	0.032
AC2	Coefficient	0.2762	0.806
	Std. Error	0.5647	2.421
	t-Statistic	0.4890	0.064
	Prob.	0.626	0.498
AQ	Coefficient	-0.2692	-0.775
	Std. Error	0.5910	1.355
	t-Statistic	-0.4555	-0.571
	Prob.	0.649	0.569
AC1*AQ	Coefficient	0.4048	1.383
	Std. Error	0.7144	3.679
	t-Statistic	0.5667	0.177
	Prob.	0.572	0.859
AC2*AQ	Coefficient	0.2231	2.375
	Std. Error	6.7653	3.460
	t-Statistic	0.0329	0.175
	Prob.	0.973	0.696
LEV	Coefficient	-0.5292	-1.515
	Std. Error	0.7928	1.870
	t-Statistic	-0.6675	-0.809
	Prob.	0.506	0.421
LIQ	Coefficient	-0.090	-0.153
	Std. Error	0.0880	0.207
	t-Statistic	-1.0244	-0.739
	Prob.	0.308	0.462
SIZE	Coefficient	-0.5814	-0.215
	Std. Error	0.1936	2.322
	t-Statistic	-3.0030	-1.392
	Prob.	0.003	0.006
R-squared		0.123	0.280
D-W		2.06	2.17
F-statistic		1.51	1.24
P rob(F-statistic)		0.016	0.049

يبين الجدول 13 أنّ معامل التحديد يبلغ 0.12 أي أن المتغيرات المستقلة تفسّر حوالي 12% من التغيير الحاصل في المتغير التابع فائض الاستثمار، كما إنّ قيمة Durbin-Watson قريبة من 2، وهذا يدلّ على عدم وجود مشكلة ارتباط ذاتي بين باقي النموذج، وبما أنّ قيمة P-value لـ F-Statistics تبلغ 0.016 وهي أقل من 0.05

فهذا يدل على أنَّ النموذج دالٌّ إحصائياً ويمكن الاعتماد عليه. يلاحظ أنَّ معاملات جميع المتغيرات المستقلة والضابطة غير معنوية باستثناء معامل تكاليف الوكالة مقاومة بمعدل دوران الأصول وحجم الشركة إذ كانا معنويان، كما يبيّن الجدول أنَّ معامل المتغير المعدل إيجابي ولكنه غير معنوي. بناءً عليه ترفض الفرضية الثالثة ولا يوجد أثر معدل لجودة التدقيق في العلاقة بين تكاليف الوكالة وفائض الاستثمار لدى الشركات غير المالية المدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية.

$$\text{Over - investment}_{i,t} = 4.870 - 2.017AC1_{i,t} + 0.276AC2_{i,t} - 0.269AQ_{i,t} + 0404AC1_{i,t} * AQ_{i,t} + 0.223AC2_{i,t} * AQ_{i,t} - 0.529LEV_{i,t} - 0.090LIQ_{i,t} - 0.581SIZE_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

اختبار الفرضية الرابعة: يوجد أثر معدل لجودة التدقيق في العلاقة بين تكاليف الوكالة ونقص الاستثمار لدى الشركات غير المالية المدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية.

عند إجراء اختبار F المقيدة للمفاضلة بين نموذجي الانحدار التجمعي والآثار الثابتة وفق الجدول 14، تبيّن أنَّ قيمة P-value أقل من 0.05 وعليه تم إجراء اختبار هوسمان، وقد تبيّن أنَّ قيمة P-value له أقل من 0.05 وبالتالي فإنَّ نموذج الآثار الثابتة هو الأفضل لاختبار الفرضية الرابعة.

الجدول (14): اختباري F المقيدة، وهوسمان

H4				
	Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Restricted -F test	Cross-section F	2.9738	(70,32)	0.0000
	Cross-section Chi-square	199.965	70	0.0000
Hausman test	Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
	Cross-section random	27.24997	8	0.0006

الجدول (15): نتائج تقدير نماذج بيانات السلسلة الزمنية المقطعية للفرضية H4

Test summary		PRM	FEM	REM
C	Coefficient	-0.056	-0.1814	-0.051
	Std. Error	0.017	0.1343	0.0250
	t-Statistic	-3.238	-1.3509	-2.059
	Prob.	0.001	0.047	0.040
AC1	Coefficient	0.001	0.0011	0.003
	Std. Error	0.004	0.0716	0.005
	t-Statistic	0.285	0.0165	0.658
	Prob.	0.775	0.986	0.510
AC2	Coefficient	0.047	0.0402	0.030
	Std. Error	0.056	0.0107	0.060
	t-Statistic	1.847	3.7340	2.517
	Prob.	0.038	0.000	0.064
AQ	Coefficient	-0.002	-0.0222	-0.005
	Std. Error	0.004	0.0090	0.005
	t-Statistic	-1.538	-2.4472	-1.116
	Prob.	0.046	0.014	0.024
AC1*AQ	Coefficient	0.0033	0.0335	0.006
	Std. Error	0.006	0.1148	0.007
	t-Statistic	0.498	0.2917	0.833
	Prob.	0.618	0.770	0.404
AC2*AQ	Coefficient	-0.034	-0.0293	-0.051
	Std. Error	0.068	0.0092	0.025
	t-Statistic	-2.501	-3.1699	-2.591
	Prob.	0.036	0.001	0.047
LEV	Coefficient	-0.002	-0.0001	-0.005
	Std. Error	0.008	0.0001	0.001
	t-Statistic	-0.309	-1.0911	-0.464
	Prob.	0.757	0.276	0.642

LIQ	Coefficient	-0.644	-0.0198	-0.001
	Std. Error	0.028	0.0162	0.004
	t-Statistic	-1.503	-1.2214	-0.909
	Prob.	0.614	0.222	0.363
SIZE	Coefficient	0.002	0.0181	0.001
	Std. Error	0.002	0.0171	0.003
	t-Statistic	1.012	1.0562	1.562
	Prob.	0.311	0.291	0.574
	R-squared	0.354	0.397	0.412
	D-W	1.74	2.05	1.71
	F-statistic	1.93	2.72	1.50
	P rob(F-statistic)	0.006	0.000	0.041

يبين الجدول 15 أن معامل التحديد يبلغ 0.39 أي أن المتغيرات المستقلة تفسر حوالي 39% من التغير الحاصل في المتغير التابع نقص الاستثمار، كما إن قيمة Durbin-Watson قريبة من 2، وهذا يدل على عدم وجود مشكلة ارتباط ذاتي بين بواقي النموذج، وبما أن قيمة P-value لإحصائية F-Statistics تبلغ 0.000 وهي أقل من 0.05 فهذا يدل على أن نموذج دال إحصائياً ويمكن الاعتماد عليه. يلاحظ أن معامل تكاليف الوكالة مقاسة بنسبة المصروفات إيجابي معنوي، أي كلما ارتفعت نسبة المصروفات والتي تعكس ارتفاع تكاليف الوكالة زاد نقص الاستثمار، كما أن معامل جودة التدقيق سلبي ومحنوي، وتعني هذه النتيجة أنه كلما ارتفعت جودة التدقيق قل نقص الاستثمار، وتأكد هذه النتيجة أيضاً على أن جودة التدقيق تسهم في تخفيض الفجوة المعلوماتية وتعزز الانضباط الإداري، مما يحد من التلاعب المحاسبي ويقلل من اتخاذ قرارات استثمارية غير كفؤة، وهاتين النتيجتين تتفقان مع الدراسات السابقة [1,6,26,4]. كما يبين الجدول أن معامل المتغير المعدل جودة التدقيق سلبي ومحنوي، ويمكن تفسير هذه النتيجة بأنه في ظل جودة التدقيق ينخفض التأثير العكسي لتكاليف الوكالة مقاسة بنسبة المصروفات في نقص الاستثمار. بناء عليه تقبل الفرضية الرابعة، ويوجد أثر معدل لجودة التدقيق في العلاقة بين تكاليف الوكالة ونقص الاستثمار لدى الشركات غير المالية المدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية.

$$\text{Under - investment}_{i,t} = -0.181 + 0.001AC1_{i,t} + 0.040AC2_{i,t} - 0.022AQ_{i,t} + 0.033AC1_{i,t} * AQ_{i,t} - 0.029AC2_{i,t} * AQ_{i,t} - 0.0001LEV_{i,t} - 0.0198LIQ_{i,t} + 0.0181SIZE_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

الاستنتاجات والتوصيات:

الاستنتاجات:

أظهرت النتائج أن لتكاليف الوكالة مقاسة بنسبة دوران الأصول أثر سلبي معنوي في فائض الاستثمار، وتشير هذه النتيجة إلى أن زيادة نسبة دوران الأصول والتي تعني انخفاض تكاليف الوكالة سيرافقها انخفاض في فائض الاستثمار، ويمكن تفسير هذه النتيجة بأن ارتفاع نسبة دوران الأصول في الشركات يشير إلى كفاءة الإدارة في استخدام أصولها وتحسين مواردها، مما يقلل من احتمالية استثمار الموارد في مشاريع ذات قيمة حالية صافية سالبة، وبالتالي تخفيض فائض الاستثمار. كما بيّنت النتائج أن لتكاليف الوكالة مقاسة بنسبة المصروفات أثر إيجابي معنوي في نقص الاستثمار، وتشير هذه النتيجة إلى أن ارتفاع نسبة المصروفات والتي تعني ارتفاع تكاليف الوكالة سينتاج عنها ارتفاع في نقص الاستثمار، ويمكن تفسير هذه النتيجة بعدم فعالية المديرين في التحكم في نفقات التشغيل وتحسين الموارد، إذ أن ارتفاع نسبة المصروفات يعني إنفاق جزء كبير من الإيرادات لغطية النفقات التشغيلية، وهذا يقلل من التدفقات النقدية الحرة والموارد المالية المتاحة للاستثمار، مما يؤدي إلى فقدان فرص استثمارية ذات قيمة حالية صافية موجبة، وهذا ما ينتج عنه نقص الاستثمار.

أظهرت النتائج أيضاً عدم وجود أثر لجودة التدقيق في فائض الاستثمار، وعدم وجود أثر معدل لجودة التدقيق في العلاقة بين تكاليف الوكالة وفائض الاستثمار وهذه النتيجة غير المعنوية قد تشير إلى عدم اختلاف أثر جودة التدقيق في حال قدمت من قبل الشركات الأربع الكبرى أو غيرها من الشركات الأخرى في الشركات التي لديها مشاكل فائض الاستثمار. بينما كان لجودة التدقيق أثر سلبي ومحض في نقص الاستثمار، وهذا يعني أن الشركات التي تدقق من قبل الشركات الأربع الكبرى تكون أقل عرضة لمشاكل نقص الاستثمار، ويعود هذا الأثر للدور الرقابي الذي يمارسه التدقيق الخارجي في تحفيض عدم تمايز المعلومات بين المديرين والمساهمين، مما يساهم في توجيه الموارد نحو المشاريع ذات القيمة الحالية الصافية الموجبة واتخاذ قرارات استثمارية أكثر كفاءة، فضلاً عن وجود أثر سلبي معدل لجودة التدقيق في العلاقة بين تكاليف الوكالة مقايسة بنسبة المصروفات ونقص الاستثمار، ويمكن تفسير هذه النتيجة بأنه في ظل وجود جودة تدقيق فإن العلاقة الطردية بين تكاليف الوكالة ونقص الاستثمار تصبح عكسية، ما يعني أن جودة التدقيق تضعف العلاقة بين تكاليف الوكالة ونقص الاستثمار.

الوصيات:

توصي الدراسة الشركات محل الدراسة والجهات التنظيمية ضرورة تبني آليات حوكمة داخلية، ونظام تحفيز مرتبط بالأداء الحقيقي للشركات من أجل ضبط فائض الاستثمار لديها. كما توصي الجهات التنظيمية والرقابية في سوق الكويت بضرورة توفير البيئة القانونية والمؤسسية التي تعزز ممارسات التدقيق الفعالة لا سيما في الشركات ذات المصروفات العالية، فضلاً عن مراجعة سياسات الإنفاق الداخلي في الشركات التي تعاني من مشكلة نقص الاستثمار، وضمان وجود رقابة فعالة تسهم في تحسين كفاءة تخصيص الموارد الاستثمارية فيها، وأخيراً تجربة مقاييس أخرى لقياس تكاليف الوكالة وجودة التدقيق وكفاءة الاستثمار، على اعتبار أن اختلاف طريقة القياس قد تؤدي لاختلاف النتائج.

References:

- [1]M. Agah, H. Malekpoor, A. Bagheri, "Investigating the effect of financial constraints and different levels of agency cost on investment efficiency", *Advances in mathematical finance and application*, vol. 2, no.4, pp. 31-47, 2017.
- [2]S. Al-nuaimi, M. Al-batat, "Measuring and analyzing the relationship between the quality of earning and the efficiency of investment in Iraq industrial companies", *Interprenuership journal for finance and business*. (In Arabic), vol. 3, no.2, pp. 233–252, 2022.
- [3]H. Ardianto, I. Harymawan, Y. Paramitasari, and M. Nasih, "Financial Reporting Quality and Investment Efficiency: Evidence from Indonesian Stock Market", *Economics and Finance in Indonesia*, vol. 66, no. 2, pp. 112–122, 2020.
- [4]N. Assad, M. Alshurideh, "Financial Reporting Quality, Audit Quality, and Investment Efficiency: Evidence from GCC Economies", *Waffen-und kostumkunde journal*. vol. XI, no. III, pp. 194-208, 2020.

- [5]A. Azhar, N. Abbas, A. Waheed, Q. Malik, "The Impact of Ownership Structure and Corporate Governance on Investment Efficiency: An Empirical Study from Pakistan Stock Exchange (PSX)", **Pakistan administrative review**, vol. 3, no. 2, pp. 84-98, 2019.
- [6]H. Baradaran, B. Nahandi, and L. Negahban, "The Impact of Financial Constraints and Agency Costs of Investment Efficiency", **Financial accounting research**, vol. 1, no. 6, pp. 89-106, 2014.
- [7]G. Biddle, G. Hilary, and R. Verdi, "How does reporting quality related to investment efficiency?", **Journal of accounting and economics**, vol. 48, no. 2-3, pp. 112–131, 2009.
- [8]S. Boubaker, A. Houcine, Z. Ftiti, and H. Masri, "Does audit affect firms' investment efficiency?", **Journal of the operational research society**, vol. 69, no. 10, pp. 1688-1699, 2018.
 - [9]J. Callen, N. Chy, "The agency costs of investment opportunities and debt contracting: evidence from exogenous shocks to government spending", **Journal of business finance and accounting**, vol. 51, no. 7-8, pp. 2122-2152, 2023.
- [10]S. Chabchoub, "Impact of agency costs on audit quality demand in initial public offering", **International journal of accounting, auditing and performance evaluation, inderscience enterprises Ltd**, vol. 19, no. 2, pp. 220-233, 2023.
- [11]F. Chen, Q. Li, and X. Wang, "Financial Reporting Quality and Investment Efficiency of Private Firms in Emerging Markets", **The accounting review**, vol. 86, no.4, pp. 1255-1288, 2011.
- [12]A. Chinhayu, N. Saiful, "Financial reporting and audit quality impact on investment efficiency in Indonesia transport and logistics companies", **Ilomata international journal of tax and accounting**, vol. 5, no. 1, pp. 114-27, 2024.
- [13]A. Elaoud, A. Jarboui, "Auditor specialization, accounting information quality and investment efficiency", **Research in international business and finance**, vol. 42, pp. 616-629, 2017.
- [14]I. Emawati, I. Budiasih, "Effect of financial statements quality on information asymmetry and investment efficiency as moderating variable in mining companies", **Research journal of finance and accounting**, vol. 11, no. 8, pp. 25-32, 2020.
- [15]C. Florackis, A. Ozkan, "The impact of managerial entrenchment on agency costs: An empirical investigation using UK panel data", **European financial management**, vol. 15, no. 3, pp. 497-528, 2009.
- [16]R. Gao, X. Yu, "How to measure investment efficiency: a literature synthesis", **Accounting & finance**, vol. 60, no. 1, pp. 299-334, 2018.
- [17]M. Ghanbari, A. Rashidi, and N. Abbasi, "A study of the effects of agency costs and information asymmetry on audit quality", **Journal of advanced pharmacy education and research**, vol. 8, no. 2, pp. 137-142, 2018.
- [18]F. Gomariz, J. Ballesta, "Financial reporting quality, debt maturity and investment efficiency", **Journal of banking and finance**, vol. 40, no. 2014, pp. 494-506, 2014.

- [19]A. Guariglia, J. Yang, "A balancing act: Managing financial constraints and agency costs to minimize investment inefficiency in the Chinese market", **Journal of corporate finance**, vol. 36, no. C, pp. 111-130, 2016.
- [20]S. Hasan, A. Azlina, M. Kassim, and M. Hamid, "The impact of audit quality, audit committee and financial reporting quality: evidence from Malaysia", **International journal of economics and financial issues**, vol. 10, no. 5, pp. 272-281, 2020.
- [21]A. Khan, D. Mihret, and M. Muttakin, "Corporate political connections, agency costs and audit quality", **International journal of accounting & information management**, vol. 24, no. 4, pp. 357-374, 2016.
- [22]S. Li, "A review of the relationship between agency cost and corporate investment efficiency", **American journal of industrial and business management**, vol. 10, no. 4, pp. 734-748, 2020.
- [23]F. Rossi, J. Barth, and R. Cebula, "Do shareholder coalitions affect agency costs? Evidence from Italian-listed companies", **Research in international business and finance**, vol. 46, no. C, pp. 181-200, 2018.
- [24]M. Salehi, M. Adibian, Z. Sadatifar, E. Khansalar, "The relationship between corporate governance characteristics and agency costs", **Zbornik Radova Ekonomskog Fakulteta u Rijeci/Proceedings of Rijeka School of Economics**, vol. 39, no. 1, pp. 199-220, 2021.
- [25]F. Shahzad, I. Rehman, W. Hanif, G. Asim, M. Baig, "The influence of financial reporting quality and audit quality on investment efficiency Evidence from Pakistan", **International journal of accounting & information management**, vol. 27, no. 4, pp. 600-614, 2019.
- [26]S. Siregar, S. Nuryanah, "Financial reporting quality, audit quality, and investment efficiency: evidence from Indonesia", in **Proceedings of the First International Conference on Technology and Educational Science, ICSTES**, Bali, Indonesia, 2019, 1-6.
- [27]Y. Utami, A. rakhmayani, N. Hidayati, I. Puspitasari, A. Indriyani, N. Hajar, "Corporate social responsibility (CSR) performance, information asymmetry, agency cost and investment efficiency: the characteristic of audit committee as moderating variable", **Annals of R.S.C.B**, vol. 25, no. 6, pp. 7856-7875, 2021.
- [28]V. Von, A. Knetsch, "Corporate investment efficiency and its determinants". Ph.D. dissertation, Rheinisch-Westfälische, Technische Hochschule Aachen, Germany, 2020.
- [29]I. Waked, S. Mushtaha, and M. Abu Rahma, "The Impact of Financial Leverage as Moderating variable on The Relationship between Financial Reporting Quality and Investment Efficiency (An Empirical Study on Non-Financial Listed Companies on Palestine Exchange)", **IUG journal of economics and business studies**, (In Arabic). vol. 31, no. 2, pp. 115-138, 2023.
- [30]J. M. Wooldridge, **Econometric analysis of cross section and panel data**, 2nd ed. USA: Mit press, 2010.
- [31]Y. Zou, Z. Zhong, and J. Luo, "Ethnic diversity, investment efficiency, mediating roles of trust and agency cost", **Economic analysis and policy**, vol. 69, no. C, pp. 410-420, 2021.