



أثر قابلية القوائم المالية للمقارنة على تكاليف الوكالة- الدور المُعدَّل للملكية الإدارية
دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية

د.أحمد عبد العاطي محمد الشرقاوي

مدرس بقسم المحاسبة والمراجعة

كلية التجارة- جامعة عين شمس

أثر قابلية القوائم المالية للمقارنة على تكاليف الوكالة- الدور المُعدّل للملكية الإدارية دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية

المستخلص:

الهدف: إستهدف البحث دراسة واختبار أثر قابلية القوائم المالية للمقارنة على تكاليف الوكالة، بالإضافة إلى دراسة واختبار مدى تأثير الملكية الإدارية على هذه العلاقة كمتغير مُعدّل .

التصميم والمنهجية: إعتمدت الدراسة على عينة تتألف من (112) شركة غير مالية مقيدة في سوق الأوراق المالية المصرية، وذلك بإجمالي مشاهدات بلغت (784) مشاهدة خلال الفترة من (2014) إلى (2020)، كما تم الاعتماد على نموذج الانحدار الخطي المتعدد ذو التأثيرات الثابتة كونه النموذج الأفضل لتمثيل البيانات.

النتائج: توصلت النتائج في ظل التحليل الأساسي، إلى وجود تأثير سلبي ذو دلالة معنوية بين قابلية القوائم المالية للمقارنة وتكاليف الوكالة، كما أظهرت النتائج أيضاً أن زيادة الملكية الإدارية في الشركات تُخفّض من تكاليف الوكالة مما يُدعم فرض تقارب المصالح، كما أن الأثر التفاعلي للقابلية للمقارنة والملكية الإدارية أظهر وجود تأثير سلبي معنوي على تكاليف الوكالة، أما في ظل التحليل الإضافي سواء من خلال تغيير قياس المتغير المستقل أو المتغير التابع، فقد أظهرت النتائج انخفاض تكاليف الوكالة بزيادة قابلية القوائم المالية للمقارنة، وهي تتفق مع نتائج التحليل الأساسي، إلا أنها لم تتوصل إلى وجود تأثير سواء لمتغير الملكية الإدارية منفرداً أو في صورة تفاعله مع القابلية للمقارنة على تكاليف الوكالة، وتُدعم تلك النتائج أهمية القابلية للمقارنة في تخفيض تكاليف الوكالة، كما تُدعم أيضاً أن المقاييس التي أعتمد عليها الباحث لقياس متغيرات الدراسة في ظل التحليل الأساسي هم الأفضل في البيئة المصرية.

تطبيقات عملية: الشركات التي تتسم قوائمها المالية بوجود معلومات محاسبية قابلة للمقارنة تُظهر تكاليف وكالة منخفضة، ويمكن أن تعكس هذه النتيجة ثقة المستثمرين في سوق الأوراق المالية من خلال تحسين جودة المعلومات المتعلقة بأسعار الأسهم، كما يُمكن أن تُدعم قرارات المقرضين حول تقييم المخاطر الائتمانية، بالإضافة إلى توفير مزيد من الرؤية لمراقبي الحسابات حول تقييم مخاطر عملية المراجعة، كما قد تساهم في توجيه إهتمام إدارات الشركات بأهمية القابلية للمقارنة لما لها من تأثير على تخفيض تكلفة التمويل.

الأصالة والإضافة: تُعد تلك الدراسة من أوائل الدراسات التي أهتمت بدراسة التأثير المباشر لقابلية القوائم المالية للمقارنة على تكاليف الوكالة في بيئة الأعمال المصرية - وذلك في حدود علم الباحث-، هذا بالإضافة إلى دراسة أثر الملكية الإدارية كمتغير مُعدّل على تلك العلاقة، خاصةً في ظل وجهتي نظر متباينتين وهما، فرض تقارب المصالح، وفرض التحصين الإداري، كما توفر دليلاً تطبيقياً للآراء النظرية بشأن أهمية القابلية للمقارنة، كما تُسهم هذه الدراسة في الأدب المحاسبي من خلال محاولة الربط بين نظرية الوكالة، وقابلية القوائم المالية للمقارنة من خلال تحليل كيف تؤدي زيادة القابلية للمقارنة في الحد من تكاليف الوكالة.

الكلمات المفتاحية: قابلية القوائم المالية للمقارنة، تكاليف الوكالة، الملكية الإدارية، مشكلة الوكالة للملكية، مشكلة الوكالة للديون.

The Impact of Financial Statement Comparability on Agency Costs: The Moderating Effect of Managerial Ownership – Applied Study on the Companies Listed on the Egyptian Exchange

Purpose: The current study aims to examine the impact of financial statements comparability on agency costs. Additionally, it aims to explore the moderating effect of managerial ownership on this relationship.

Design and Methodology: This study employs a panel data regression analysis employing a fixed effects model for a sample of 112 non-financial companies listed on the Egyptian Exchange. The analysis encompasses a total of 784 observations spanning the period from 2014 to 2020.

Findings: The empirical results reveal a significantly negative impact of financial statements comparability on agency costs. Furthermore, the study demonstrates that an increase in managerial ownership reduces agency costs. Also, the moderating effect of managerial ownership presents a significant negative impact on agency costs. Additionally, to validate the current study's findings, Additional analysis employing alternative measurements for both independent and dependent variables produced similar results, although there is no moderating effect of the managerial ownership.

Implications: Companies that provide comparable financial information appear to result in lower agency costs, thereby enhancing investor trust in the stock market by improving information quality. Furthermore, the study supports creditors' decisions to assess credit risks and assists auditors in evaluating audit risks.

Originality: To the best of the author's knowledge this is one of the rare studies that examine the impact of financial statements comparability on agency costs in the Egyptian context besides examining the moderating effect of the managerial ownership on this relationship. Moreover, the study's findings contribute to the existing accounting literature by analyzing how increased financial statements comparability can potentially decrease agency costs.

Key words: financial statements comparability, Agency Costs, Managerial Ownership, Equity Agency Problem, Debt Agency Problem.

تقترح نظرية الوكالة أن المنشأة تتشكل من مجموعة من علاقات الوكالة، حيث يُمثل كل منها عقداً يُفوض بموجبه الأصل Principle طرفاً آخر يسمى الوكيل Agent لإدارة شؤونه وتمثيله في القرارات بالوكالة عنه (Dalwai et al., 2021)، وتُبرز هذه العلاقة بوضوح في الشركات المساهمة، ويؤكد (Luo et al., 2018) على أنه كلما انفصلت الملكية عن الإدارة كلما ظهرت علاقات الوكالة بشكل أكثر تعقيداً، ويبيّن بعض الباحثين (Choi and Suh, 2019; Kim et al., 2021; Majeed and Yan, 2022) أن نظرية الوكالة تستند على إفتراضين جوهريين، الإفتراض الأول، وهو الرشد الإقتصادي والذي يعني أن كلا الطرفين يسعى إلى تحقيق أقصى منفعة قد تُخدم أغراضه، كما أنه يستطيع توقع تصرف الطرف الآخر، أما الإفتراض الثاني، وهو تعارض المصالح بين الطرفين، والذي يُمثل سبباً لظهور مشكلة الوكالة Agency Problem، والتي تُعد العامل الأساسي لنشأة تكاليف الوكالة Agency Cost، وقد صُنفت الدراسات السابقة (Moche H.R, 2013; Chen and Gong, 2019; Mehrabanpour et al. 2020;) (Sun et al., 2022) تكاليف الوكالة وفقاً لنوعي مشاكل الوكالة، وهما مشكلة الوكالة للملكية Equity Agency Problem، ومشكلة الوكالة للديون Debt Agency Problem.

ففي ظل وجود مشكلة الوكالة للملكية، والتي تنشأ نتيجة لتعارض المصالح بين الملاك والمديرين، فقد بينت الأدبيات السابقة (Alhadi, et al., 2021; Tran, 2022; Moche H.R, 2013) أن تكاليف الوكالة بالملكية تشتمل على كافة التكاليف التي يتحملها الملاك والضرورية للتعامل مع التصرفات الإنتهازية، ومن أمثلتها: تكاليف المراقبة Monitoring Cost، ويقصد بها تكاليف المراجعة، والتكاليف المدفوعة للمحللين الماليين لتقييم أسهم الشركة، ومرتببات ومكافآت أعضاء مجلس الإدارة المستقلين كأحد آليات الرقابة الهامة على قرارات المديرين، وتكاليف التقييد أو الضمان Bonding Cost، وتكاليف الخسارة المتبقية Residual Loss.

ونتيجة لتعارض المصالح بين الملاك والمقرضين، والتي تُفسر من خلالها مشكلة الوكالة للديون فقد بين بعض الباحثين (Brewer, and Featherstone, 2017; Imhof et al., 2022; Mehrabanpour et al. 2020; Amin, A et al. 2022) أن تكاليف الوكالة بالديون تشتمل على تكاليف الرقابة من قبل المقرضين على الإدارة، وذلك لوضع قيود على استخدام أموال الديون في تمويل مشروعات ذات صافي قيمة حالية سالبة تخدم أغراض الإدارة فقط على حساب مصلحة الملاك، وأيضاً عدم تمويل مشروعات تحقق عائد مرتفع للملاك وفي المقابل مخاطر أعلى للمقرضين، وتتمثل تلك التكاليف في شكل أسعار فائدة مرتفعة، وشروط مُقيدة في

العقود مثل عدم توزيع أرباح على المساهمين، ويؤكد (Rashidi,2020) أن تلك التكاليف سوف يتحملها الملاك في النهاية.

وفي ضوء ذلك اهتمت العديد من الدراسات (Arthur et al. 2019;Dalwai et al.,) (2021; Alsmady, 2022) بتحليل مصادر مشاكل الوكالة، وذلك للتوصل إلى آليات لحل تلك المشاكل، وقد دُعمت نتائج هذه الدراسات فرضية أن سلوك الإدارة لا يُعزّز مصالح كلا من الملاك والمقرضين، وأن عدم قدرتهم على متابعة وتفسير وفهم كل تصرفات وقرارات الإدارة يُعد من أهم مصادر وجود مشاكل الوكالة، ويوضح (Majeed and Yan, 2022) أن الإشكالية الأساسية تتمثل في عدم تماثل المعلومات Information Asymmetry، وقد اختبر العديد من الباحثين (Abad et al., 2018;lwasaki and Mizobata 2020;Majeed and Yan,2022) فرض وجود تأثير لعدم تماثل المعلومات على تكاليف الوكالة، وقد كشفت النتائج عن وجود علاقة طردية، أي أن انخفاض عدم تماثل المعلومات يؤدي إلى انخفاض تكاليف الوكالة.

وفيما يتعلق بآليات تخفيض عدم تماثل المعلومات، فقد بين بعض الباحثين (مثل: Imhof et al. 2017;Choi et al. 2019;Hossain and Farooque, 2019; Hallunovi,2020) أن إعداد تقارير مالية بجودة عالية يُعد من أهم العوامل التي تؤثر على مستخدمي تلك التقارير، ويؤدي إلى زيادة كفاءة القرارات المالية، وزيادة ودقة المعلومات المحاسبية، وتخفيض مشاكل كلاً من الاختبار العكسي، والمخاطر الأخلاقية، وقد حظيت قضية جودة التقارير المالية بأهتمام الباحثين، والمنظمات المحاسبية المهنية، ونتج عن ذلك العديد من الدراسات التي هدفت إلى البحث في ماهية الخصائص النوعية للمعلومات المحاسبية، ومدى تأثيرها على جودة التقارير المالية.

وتُعد قابلية القوائم المالية للمقارنة أحد أهم تلك الخصائص والتي تُمكن مستخدمي التقارير المالية من مقارنة المعلومات المحاسبية لنفس الشركة باختلاف الزمن، ومقارنتها بين الشركات النظرية (Chen and Gong, 2019)، ويوضح (Alhadi, et al., 2021) أن الشركات التي تواجه ظروفاً إقتصادية متشابهة تعكس قوائمها أرقام محاسبية متقاربة، في حين أنها تختلف باختلاف تلك الظروف، ويزخر الأدب المحاسبي بالعديد من الدراسات التي بحثت في أهمية قابلية القوائم المالية للمقارنة، والتي اهتم البعض منها بدراسة تأثير القابلية للمقارنة على قرارات المستثمرين (أنظر على سبيل المثال: Cameran and Campa, 2020; Cheng, M. (2021; Sun et al., 2022; وقد أظهرت تلك الدراسات أن وجود درجة عالية من القابلية للمقارنة قد تُسهم في تحسين فهم المستثمرين للمعلومات المحاسبية، وطبقاً لفرض كفاءة السوق

Efficient Market hypothesis، فإن الإعلان عن الأرباح التي تتمتع بقابلية للمقارنة تنعكس سريعاً على أسعار الأسهم مما يُحد من السلوك الإنتهازي للمديرين، وتُخفض من تكاليف الوكالة. وفيما يتعلق بالشروط التعاقدية للحصول على القروض، والتي تُعد آلية ضرورية للمقرضين للتحكم في المخاطر الائتمانية غير المتوقعة، فقد اختبرت بعض الدراسات أثر قابلية القوائم المالية للمقارنة على تلك الشروط، وبشكل أكثر تحديداً على تكاليف التمويل، والتي تنعكس في النهاية على الحد من تكاليف الوكالة للديون (Schäuble, J, 2019; Mehrabanpour et al. 2020)، ويؤكد (Chen and Gong, 2019) على أن الشركات التي تتميز قوائمها بدرجة كبيرة من القابلية للمقارنة ينخفض لديها المخاطر الائتمانية، وتم تفسير هذه النتيجة إستناداً إلى نظرية الإشارة حيث تمثل القابلية للمقارنة إشارة جيدة قد تُرسلها الشركة إلى سوق الديون حول قدرة الشركة على تحقيق أرباح، وأيضاً قدرتها على الوفاء بجميع التزاماتها.

وقد أوضح البعض (Alhadi, et al., 2021; Roychowdhury et al., 2019) أن المديرين يُمكنهم تحديد فرص إستثمارية جيدة وجديدة بناءً على الأرباح المعلن عنها في الشركات الأخرى في نفس الصناعة، ويتحقق ذلك من خلال توفر معلومات أكثر قابلية للمقارنة مما يُحد من مخاطر الإستثمار غير الفعال، وبالتالي تقليل مشاكل وتكاليف الوكالة، وبشأن دراسة أثر قابلية القوائم المالية للمقارنة على قرارات المحللين الماليين فقد أكدت الدراسات السابقة (مثل: Majeed and Yan 2022; Jarboui, A. ,2022 ; Cameran and Campa, 2020) على أن المحللين الماليين يولون أهمية كبيرة للقابلية للمقارنة عند إجراء التحليلات المالية، حيث تُمكنهم من تحديد أوجه التشابه والاختلاف في الأداء المالي بين الشركات التي تنتمي لصناعة واحدة، مما يُحسن من تنبؤاتهم.

ويُبين (Coffie and Bedi, 2019) أن طبيعة المعلومات التي تُفصح عنها الشركات يُمكن أن تؤثر على كيفية استخدام مراقبي الحسابات لهذه المعلومات، أو حتى ما إذا كان بإمكانهم الاعتماد عليها، وفي هذا الشأن تناولت بعض الأدبيات السابقة (Choi and Suh, 2019; Kim et al., 2021; Alsmady, 2022) دراسة واختبار أثر القابلية للمقارنة على الوقت، والجهد المبذولين من قبل مراقبي الحسابات في أدائهم لعملهم، وقد أتفقت غالبية هذه الدراسات على أن قابلية القوائم المالية للمقارنة تُعد عاملاً هاماً ومؤثراً في تقييم جودة المعلومات المحاسبية، لذا فإن الشركات التي لديها قوائم مالية ذات قابلية أعلى للمقارنة ترتبط بانخفاض تكاليف المراجعة، وتم تبرير هذه النتيجة بأن زيادة القابلية للمقارنة تحدّ من مخاطر المراجعة، مما يُقلل جهد وتكاليف المراجعة أي تخفيض تكاليف المراقبة ومن ثم تكاليف الوكالة للملكية.

وَيُبيِّنُ (Mehrabanpour et al.2020) أن جودة اتخاذ القرارات المالية وغير المالية تتأثر بقدرة متخذي القرار على الوصول إلى معلومات ملائمة لإحتياجاتهم في التوقيت المناسب، ويؤكد (Cheng, M. 2021) أن الحصول على تلك المعلومات قد يكون مكلفاً، لذا يشير (Jarboui, A. ,2022) إلى أهمية قابلية القوائم المالية للمقارنة في تخفيض تكاليف الحصول على المعلومات، وتشغيلها كما تُقلل من عدم اليقين المرتبط بتقييم الأداء، وتزيد من الكمية والنوعية الإجمالية للمعلومات المتاحة مما قد يؤدي إلى تخفيض مشاكل وتكاليف الوكالة، لذا يرى الباحث أن صعوبة القابلية للمقارنة يمكن أن تؤدي إلى تعميق مشكلة عدم تماثل المعلومات مما يزيد من تفاقم مشكلة وتكاليف الوكالة.

بناءً على ماسبق يمكن للباحث إستنباط أن الدراسات السابقة في مجملها تؤكد على أن أهمية قابلية القوائم المالية للمقارنة في الحد من ظاهرة عدم تماثل المعلومات، والتي تمثل أحد أهم مصادر مشكلة الوكالة، ومن ثم تخفيض تكاليف الوكالة، كما أن تلك الدراسات، وفي حدود علم الباحث لم تتناول التأثير المباشر لقابلية القوائم المالية للمقارنة على تكاليف الوكالة، وهو ما شكل الدافع الأساسي الذي دفع الباحث للتركيز على دراسة تلك العلاقة.

ويتوقع الباحث أن قوة واتجاه هذه العلاقة يمكن أن تتأثر بنسبة تملك المديرين لأسهم في الشركة أي الملكية الإدارية، فقد أكدت العديد من الدراسات (Majeed et al.2018; Wang et al. 2019; Iwasaki and Mizobata 2020) على أن الملكية الإدارية يمكن أن تحدد بشكل كبير طبيعة مشاكل الوكالة في الشركة، وأيضاً تؤثر على إعداد التقارير المالية، وجودة المعلومات المحاسبية المنشورة، ويلاحظ الباحث من خلال التحليل الاستقرائي للدراسات السابقة، أنها جاءت متباينة بشأن أثر الملكية الإدارية على تكاليف الوكالة، حيث أثبتت بعض الدراسات (مثل: Allam, 2018; Aminadav and Papaioannou, 2020; Shan et al., 2021; Zamzamir et al 2021) وجود علاقة سلبية بين زيادة نسبة تملك المديرين لأسهم في الشركة وتكاليف الوكالة، وقد تبنت تلك الدراسات في تفسيرها لتلك النتيجة فرض تقارب المصالح، وفي المقابل يؤكد بعض الباحثين (Khasawneh, 2021; Putra et al.2021; Seifzadeh et al.2022) أن تكاليف الوكالة تزيد في ظل ملكية إدارية مرتفعة، وذلك بناءً على فرض التحصين الإداري، ولا شك أن ذلك يشير تساؤلاً حول مدى تأثر قوة واتجاه العلاقة الأساسية محل البحث بمستوى الملكية الإدارية في الشركة.

بناءً على ذلك، يرى الباحث أنه يمكن صياغة مشكلة البحث من خلال التساولين التاليين وهما، ما هو أثر قابلية القوائم المالية للمقارنة على تكاليف الوكالة بالشركات المساهمة

المصرية والمقيدة في البورصة المصرية؟، وهل يختلف ذلك التأثير باختلاف نسبة الملكية الإدارية كمتغير مُعدَّل؟.

2- هدف البحث:

يهدف البحث إلى دراسة واختبار أثر قابلية القوائم المالية للمقارنة (كمتغير مستقل) على تكاليف الوكالة (كمتغير تابع)، وكذلك دراسة واختبار تأثير الملكية الإدارية (كمتغير مُعدَّل) على العلاقة الرئيسية محل البحث، وذلك من خلال تطبيق الدراسة على عينة من الشركات غير المالية المدرجة في البورصة المصرية خلال الفترة من عام (2014)، وحتى عام (2020).

3- أهمية البحث:

تتمثل الأهمية العلمية للبحث في تناوله لوجهة نظر جديدة لدراسة أهمية قابلية القوائم المالية للمقارنة من خلال تحليل الأثر المباشر للقابلية للمقارنة على تكاليف الوكالة، حيث أن معظم الدراسات السابقة اختبرت هذه العلاقة بشكل ضمني من خلال التأثير الإيجابي الذي يترتب على القابلية للمقارنة في تخفيض عدم تماثل المعلومات لمستخدمي القوائم المالية، والتي تنعكس في النهاية على تكاليف الوكالة، كما تظهر الأهمية العلمية أيضاً من خلال اختبار التأثير التفاعلي بين الملكية الإدارية والقابلية للمقارنة على تكاليف الوكالة، نظراً لأن ملكية المديرين لأسهم في الشركة تُعد أحد المحددات الأساسية التي قد تؤثر على خاصية القابلية للمقارنة، كما تلعب دوراً هاماً في التأثير على تكاليف الوكالة، لذا تعتبر الدراسة مساهمة متواضعة من الباحث في الأدبيات السابقة حيث تُسهم في تعزيز الفهم وتوسيع نطاق البحث في هذا المجال خاصة في ظل ندرة الدراسات السابقة.

كما تنشأ الأهمية العملية للبحث من خلال تقديم دليل تطبيقي مستمد من بيئة الأعمال المصرية، وذلك من خلال استخدام عينة من الشركات غير المالية المقيدة في البورصة المصرية، كما أن نتائج هذه الدراسة قد تُثير إهتمام كل من الجهات المنظمة، ومستخدمي القوائم المالية حيث أن تحليل الأثر المباشر لقابلية القوائم المالية للمقارنة على تكاليف الوكالة يُظهر أهميتها في تحسين الشفافية وجودة المعلومات المحاسبية، وأيضاً قد تُعد أحد العوامل الهامة والمؤثرة على إتخاذ القرارات المالية.

4- خطة البحث:

في ضوء الإجابة على تساؤلات البحث، وتحقيقاً لأهدافه، فقد تم استكمال البحث على النحو التالي: 5- الإطار النظري للبحث، 6- تحليل العلاقة بين قابلية القوائم المالية للمقارنة وتكاليف

الوكالة وإشتقاق الفرض الأول للبحث، 7- تحليل أثر الملكية الإدارية كمتغير مُعدل على العلاقة بين قابلية القوائم المالية للمقارنة وتكاليف الوكالة وإشتقاق الفرض الثاني للبحث، 8- منهجية البحث، 9- الخلاصة، والنتائج، والتوصيات، والدراسات المستقبلية.

5- الإطار النظري للبحث:

يتناول الباحث في هذا الجزء من البحث مشاكل الوكالة، وأنواعها، والتكاليف المترتبة على كل نوع منها، يلي ذلك مفهوم قابلية القوائم المالية للمقارنة، وأهميتها:

5-1 تكاليف الوكالة:

تُعد نظرية الوكالة من أكثر النظريات التي تم الاعتماد عليها في البحوث المحاسبية، وبحوث التمويل، والإقتصاد لفهم طبيعة العلاقة بين الأطراف المختلفة داخل الشركة، وتتنظر نظرية الوكالة إلى الشركة على أنها كيان قانوني يعمل من خلال سلسلة من التعاقدات المترابطة بين أطراف مختلفة لكل منهم مصالحه المتفاوتة، ويسعى كل طرف إلى تحقيق منفعته الشخصية متوقعاً الأمر ذاته من الآخرين (Luo et al., 2018; Ross et al., 2015)، وطبقاً لهذه النظرية ينظر إلى كل عقد على أنه علاقة وكالة تجمع بين طرفين، الأصل (principle) والذي يملك الموارد، والوكيل (Agent) الذي يتولى إدارة هذه الموارد نيابةً عنه، ووفقاً لشروط متفق عليها مسبقاً، وترتكز هذه النظرية على فرضين رئيسيين، أولهما أن كلا الطرفين يتصرف وفقاً لمبدأ الرشد الاقتصادي حيث يسعى كل طرف إلى تعظيم مصلحته الخاصة (Hasan, 2020; Muñoz Mendoza et al., 2021)، وثانيهما فيتمثل في تباين المصالح بين الطرفين مما يسبب ظهور مشاكل الوكالة (Hasan and Habib, 2019)، والتي تتجمل عنها تكاليف الوكالة (Agency cost)، والتي تنعكس في صورة آليات رقابية لضبط السلوك الإداري لضمان توافقه بما يخدم هدف تعظيم ثروة الملاك.

ويميز (Luo et al., 2018; Schäuble, J., 2019) بين منهجين لتناول نظرية الوكالة وهما، منهج الأصل والوكيل Principle-Agent Approach والذي يعتبر إطاراً نظرياً عاماً يمكن تطبيقه على مختلف العلاقات التعاقدية، والتي تتضمن تفويض المهام من طرف إلى آخر، ويستند هذا المنهج على تصميم نماذج لفهم تأثير كافة العوامل على طبيعة العقود بين الطرفين للوصول إلى ما يطلق عليه العقد المثالي، وهو الذي يضمن التوازن بين مصالح الطرفين، ولتحقيق ذلك يعتمد هذا المنهج على النماذج الرياضية، أما المنهج الثاني فيُعرف بأسم المنهج الإيجابي للوكالة Positive Agency Approach، والذي يسعى لتطوير تصور واقعي حول كيفية تنفيذ العقود، وإدارة العلاقات التعاقدية في بيئات تتسم بالتعقد، لذلك يولي أهمية أقل للنماذج

الرياضية مقارنةً بمنهج الأصل والوكيل كما يتمتع بميزة اختباره ميدانياً، ويشير (Chong et al., 2017; Coffie and Bedi, 2019) إلى أن جميع الأطراف وفقاً لهذا المنهج تتصرف وفقاً للسلوك الاقتصادي الرشيد، بحيث تظهر لدى الوكلاء دوال منفعة تعكس تفضيلاتهم الاقتصادية ويسعون إلى تحقيق أقصى استفادة منها، مع التأكيد على أن هناك تعارضاً جوهرياً بين الأطراف المختلفة، وأن كل طرف قادراً على إدراك الحوافز التي تدفع الآخرين إلى إتخاذ قرارات معينة، مما يسمح له بتوقع سلوكهم واستخدام آليات رقابية وتعاقدية تحدّ من فرص الاستغلال المحتمل والذي قد ينتج عن هذا التعارض، وسوف يتبنى الباحث في دراسته الحالية المنهج الإيجابي للوكالة.

وفيما يتعلق بأنواع مشاكل الوكالة، والتكاليف المرتبطة بكل منها، يذكر البعض (Moche H.R,2013; Brewer, and Featherstone,2017; Choi and Suh, 2019) أن هناك نوعين وهما، مشكلة الوكالة للملكية Equity Agency Problem، ومشكلة الوكالة للديون Debt Agency Problem.

أولاً مشكلة الوكالة للملكية:

تظهر مشكلة الوكالة للملكية عندما يحدث التعارض بين مصالح المساهمين (الملاك)، والمديرين (الوكلاء)، حيث قد يسعى المديرون إلى اتخاذ قرارات لخدمة مصالحهم على حساب مصالح الملاك (Choi and Suh, 2019)، ويذكر (Wang et al. 2019) أنه للتصدي لهذا التعارض فإن وجود نظم حوافز فعّالة، ووجود آليات رقابية يُعدّ أمراً هاماً للحد من تكاليف الوكالة، ولضمان تحقيق التوازن بين الطرفين، ويذكر (Chong et al., 2017; Alhadi, et al., 2021) أن تكاليف الوكالة بالملكية تشتمل على تكاليف رقابة الملاك للمديرين مثل: النفقات المرتبطة بالحصول على خدمات مراقب الحسابات، وتكاليف التقييد أو الضمان، وهي التي يتحملها الوكيل لبناء علاقة قوية مع الملاك الخارجيين مثل: تكاليف الإفصاح عن معلومات إضافية للمساهمين، وأخيراً الخسارة المتبقية Residual Loss والتي تنتج من صعوبة الوصول إلى التوافق المثالي بين الأطراف حتى في حالة تحمل تكاليف الرقابة، والضمان.

ثانياً مشكلة الوكالة للديون:

تظهر مشكلة الوكالة المتعلقة بالديون بسبب تعارض المصالح بين الملاك والدائنين، ويشير (Mehrabanpour et al.2020; Schäuble,J,2019) أن الملاك قد يستخدمون أموال الدائنين في تمويل مشروعات تحقق عوائد مرتفعة في حين أنها ذات مخاطر كبيرة مما يزيد من

مخاطر الدائنين، ولذا قد يفرضون شروطاً مقيدة في عقود الدين قد تؤثر سلباً على سداد الديون، ولهذا يتحمل الملاك تكلفة هذه الرقابة في صورة ارتفاع أسعار الفائدة على القروض.

5-2 قابلية القوائم المالية للمقارنة (المفهوم والأهمية):

حظي تقييم إحتياجات مستخدمي التقارير المالية بأهتمام كبير من قبل الباحثين، والمنظمات المحاسبية المهنية، لذا تزايد الاهتمام بأهمية دراسة الخصائص النوعية للمعلومات المحاسبية، وقد كشفت في سياق ذلك العديد من الدراسات المعنية، والتي من بينها (De Franco et al. 2020; Choi et al. 2019; Chen et al. 2011) أن تلك الخصائص هي التي تجعل المعلومات المحاسبية أكثر فائدة لمستخدميها، وتتمثل في الملاءمة، والتمثيل الصادق، والقابلية للمقارنة، والتحقق، والوقتية، والقابلية للفهم، كما أوضحت أن فائدة المعلومات المحاسبية تزداد عندما تكون قابلة للمقارنة مع المعلومات المماثلة في شركات أخرى (Kim et al. 2016)، حيث أن المستثمرين، والمقرضين غالباً ما يواجهون العديد من فرص الإستثمار، والإقراض مما يستلزم إجراء مقارنات لاتخاذ قراراتهم، وتعتمد هذه القرارات على تحليل البيانات المالية سواء بمقارنتها عبر فترات زمنية مختلفة لنفس الشركة أو بمقارنتها بين منشآت أخرى، وحتى تكون هذه المعلومات ذات منفعة حقيقية لابد وأن تُعرض البيانات المالية بطريقة تضمن قابليتها للمقارنة.

وعلى الرغم من تعدد وتنوع الدراسات السابقة التي اهتمت بدراسة قابلية القوائم المالية للمقارنة (Choi and Suh, 2019; Alhadi, et al., 2021; Majeed and Yan, 2022)، إلا أنه يوجد إجماع شبه تام عن كيفية تعريف قابلية القوائم المالية للمقارنة، فهي تُعرف كأحدى الخصائص النوعية للمعلومات المحاسبية التي تتيح لمستخدمي التقارير المالية تحليل أوجه التشابه والاختلاف بين المعلومات المحاسبية الواردة في التقارير المالية، بحيث تعكس الشركات التي تواجه ظروفاً إقتصادية متشابهة أرقام محاسبية متقاربة، بينما تتباين الأرقام في حالة اختلاف تلك الظروف، ويؤكد (Masulis and Reza, 2019) على أن قابلية القوائم المالية للمقارنة تُسهم في تعزيز جودة التقارير المالية بشكل عام، وتوضح نتائج دراستي (Henry et al., 2020; Chen et al., 2018)، وجود علاقة ارتباط إيجابي بين قابلية القوائم المالية للمقارنة وقيمة الشركة، حيث أن الشركات التي تتمتع تقاريرها المالية بقابلية أعلى للمقارنة ترتبط بانخفاض في تكلفة رأس المال، ويرجع ذلك إلى تحسين جودة عملية إتخاذ القرارات الإستثمارية، حيث تُسهل القابلية للمقارنة على المستثمرين تحليل المعلومات المالية ومقارنتها بين الشركات بشكل أكثر كفاءة، مما يؤدي إلى تقليل عدم اليقين، وزيادة ثقة المستثمرين في القرارات مما ينعكس في النهاية على تكلفة تمويل الشركة.

وفي إطار مشابه يؤكد (Chen et al., 2018; Choi et al., 2019) على أهمية القابلية للمقارنة في أسواق رأس المال، حيث تزيد من ملائمة المعلومات المحاسبية للمستثمرين، وتتيح لهم مقارنة البيانات المالية في الشركات المختلفة بسهولة أكبر مما يمكنهم من تحليل الأداء المالي الحالي، والتنبؤ بالأداء المستقبلي للشركات بشكل أكثر دقة مما يدعم اتخاذ قرارات استثمارية أكثر فاعلية في أسواق رأس المال، وتوفر دراسة (Chen and Gong, 2019) دليلاً على أن قابلية القوائم المالية للمقارنة قد تسهم في الحصول على شروط تعاقدية أكثر تساهلاً، الأمر الذي يجعل مصادر التمويل الخارجية أقل تكلفة، مما يعني انخفاض تكاليف الوكالة للديون، كما أشار (Choi et al., 2019) أن القابلية للمقارنة تُعزز من منفعة القوائم المالية من خلال تخفيض الخسائر المتبقية Residual Losses، والنتيجة من عدم تماثل المعلومات بين المديرين والأطراف الأخرى ذات العلاقة بالشركة، ويتحقق ذلك من خلال تقييد السلوك الإنتهاري للمديرين، ويُخفض من مشاكل الوكالة المرتبطة بقرارات الإستثمار.

وتؤكد بعض الدراسات (مثل: Ayaydin et al., 2016; Boudt and Thewissen, 2019) على أن قابلية القوائم المالية للمقارنة يمكن أن تُحدّ من مشاكل الوكالة حيث تُمثل آلية لقرارات استثمار ذات كفاءة مرتفعة، وتُسهّل من مراقبة قرارات المديرين فيما يتعلق بقراراتهم الإستثمارية، وفي السياق ذاته توصل (Chen et al. 2020 ; Imhof et al. 2022) أنه في ظل قوائم مالية قابلة للمقارنة يدرك المساهمون أن تعارضات الوكالة تكون مُخفضة، ومن ثم تتخفّض تكاليف الوكالة بنوعيتها.

لذا يرى الباحث أن القابلية للمقارنة قد توفر مراقبة مُبكرة، ومعلومات محاسبية أكثر دقة مما يدعم ويُحسن قرارات المساهمين الحاليين والمحتملين، وأصحاب الديون، وتُحسن من تنبؤات المحللين الماليين، مما يُعزز الشفافية والكفاءة في الأسواق المالية، وأيضاً تقلل من تكاليف المراجعة، مما يُخفض من عدم تماثل المعلومات، ومن ثم تكاليف الوكالة.

6- تحليل العلاقة بين قابلية القوائم المالية للمقارنة وتكاليف الوكالة وإشتقاق الفرض الأول للبحث (H1):

سيتناول الباحث في هذا الجزء من الدراسة تحليل للأدبيات السابقة المتعلقة بالعلاقة بين قابلية القوائم المالية للمقارنة وتكاليف الوكالة، ومن خلال إستعراض أهم ما جاء في الأدب المحاسبي بشأن تلك العلاقة، يلاحظ الباحث ندرة الدراسات التي تناولت التأثير المباشر حيث أتّبع معظم هذه الدراسات منهجيات غير مباشرة، من خلال اختبار أثر أهمية القابلية للمقارنة

على مستخدمي القوائم المالية، ومن ثم تخفيض تكاليف الوكالة للملكية من ناحية، وتكاليف الوكالة للديون من ناحية أخرى.

يُبيّن (Wang et al. 2019) أن تكاليف الوكالة للملكية تشمل كافة التكاليف التي يتحملها الأصل (المُلاك) لرقابة أعمال الوكيل (المديرين)، أي أنها تعكس الموارد التي يتم إنفاقها لضمان أن الإدارة تعمل لصالح المساهمين مثل: تكاليف المراجعة، وتكاليف جمع المعلومات، وأيضاً تحليل التقارير المالية وتقييم أداء الشركة من قبل بعض المحللين الماليين، ويؤكد (Majeed and Yan, 2022) على أن قابلية القوائم المالية للمقارنة يُمكن أن تُحدّد من هذه التكاليف من خلال تعزيز الشفافية، وتقليل درجة عدم تماثل المعلومات، وقد اتبعت الأدبيات السابقة مسارات متنوعة من أجل تفسير تلك العلاقة، فقد اتجهت العديد من هذه الدراسات بشكل مكثف نحو الاهتمام بدراسة تأثير قابلية القوائم المالية للمقارنة على انخفاض أتعاب المراجعة، ومن ثم تخفيض تكاليف الوكالة للملكية (Shakhatreh and Alsmadi, 2021; Coffie and Bedi, 2019 Zhang, 2018)، وقد توصلت دراسة (Alsmady, 2022) بالتطبيق على عينة ممثلة من (1337) مشاهدة خلال الفترة (2013-2017) إلى أن القابلية للمقارنة تُخفض من أتعاب عملية المراجعة، كما وجد (Choi and Suh, 2019) دليلاً على أن الأتعاب التي يتقاضاها مراقبي الحسابات تنخفض في الشركات التي تتميز قوائمها المالية بقدرتها الكبيرة على المقارنة، وقد فسّرت هذه النتيجة بناءً على التأثير الإيجابي للقابلية للمقارنة في تحسين جودة المعلومات المالية مما يحدّ من مخاطر المراجعة، وكذلك الجهد والوقت المبذولين من قبل مراقبي الحسابات، الأمر الذي ينعكس في النهاية على تخفيض تكاليف الوكالة للملكية بسبب انخفاض تكاليف المراقبة (أي تكاليف المراجعة).

وللتعرف على ما إذا كان لخاصية القابلية للمقارنة في الشركات المصرية تأثير على أتعاب المراجعة، فقد وجد (أبو العلا، 2021) دليلاً اختصارياً يُدعم هذا التوقع، وذلك بالتطبيق على عينة مكونة من (105) شركة بإجمالي عدد مشاهدات (420) مشاهدة خلال الفتر من (2016-2019)، حيث انتهت هذه الدراسة إلى قبول فرض وجود تأثير سلبي ومعنوي على جهد المراجعة والمقاس باللوغاريتم الطبيعي لأتعاب المراجعة في ظل التحليل الأساسي، وأيضاً بتوقيت نشر التقارير المالية في ظل التحليل الإضافي، وكما هو الحال في الدراسة السابقة توصلت دراسة (علي، 2022) إلى نفس النتيجة وذلك بالتطبيق على عينة ممثلة من (60) شركة غير مالية مقيدة بالبورصة المصرية خلال الفترة من (2017) وحتى عام (2019)، ويرى الباحث أن تلك النتيجة تُدعم أهمية قابلية القوائم المالية للمقارنة في الشركات المصرية في الحد من تكاليف الوكالة.

وقد فسرت دراسات أخرى سلبية العلاقة بين القابلية للمقارنة وتكاليف الوكالة للملكية من منظور آخر، حيث أكد (Hashemi Dehchi et al. 2020; Kim et al., 2021) على وجود علاقة سلبية بين القابلية للمقارنة وإدارة الأرباح، وقد أستاذتدو في ذلك على أرجحية الدور الرقابي للقابلية للمقارنة في الحد من دوافع الإدارة لممارسات إدارة الأرباح، ومن ثم تصبح المعلومات المالية أكثر جودة مما يقلل من تكاليف الرقابة، ومن ثم تنخفض تكاليف الوكالة للملكية، وفي المسار البحثي ذاته قدمت دراسة (الصاوي، 2019) دليلاً على انخفاض ممارسات إدارة الأرباح المحاسبية، وذلك من خلال دراسة تطبيقية على عينة مكونة من (70) شركة غير مالية مقيدة بالبورصة المصرية، وفسرت بعض الدراسات (Majeed and Yan 2022; Cheng, M. 2021; Cameran and Campa, 2020) سلبية العلاقة بين القابلية للمقارنة وتكاليف الوكالة من منظور التأثير الإيجابي لقابلية القوائم المالية للمقارنة على أداء المحللين الماليين، حيث تزيد من قدرتهم على تقييم الأداء الحقيقي للشركة، وبالتطبيق على عينة كبيرة ممثلة من (383,147) مشاهدة لشركات أمريكية في الفترة (1981-2013)، ويؤكد (Alhadi, et al., 2021) أن القابلية للمقارنة تُعد آلية مراقبة خارجية يمكن أن تُخفّض من تكاليف المراقبة للملاك ومن ثم انخفاض تكاليف الوكالة.

ومن منظور نظرية التدفق النقدي الحر تشير بعض الأدبيات إلى أن قابلية القوائم المالية ترتبط سلبياً مع تكاليف الوكالة من خلال تأثير توزيعات الأرباح على تكاليف الوكالة من زاويتين (أنظر على سبيل المثال Chen and Gong, 2019; Sun et al., Tran, 2022; 2022)، الأولى أن زيادة التوزيعات النقدية تُخفّض من الفائض النقدي الحر المتاح للإدارة مما يُعزّز من ثقة المساهمين ويحدّ من تكاليف المراقبة، ومن ثم انخفاض تكاليف الوكالة للملكية (Sun et al., 2022; Dufour et al. 2020)، وفي ذات السياق تؤكد دراسة (Ben. S., 2022 and Jarboui, A., 2022) التي تمت في بيئة الأعمال الفرنسية على (311) شركة خلال الفترة من (2008) إلى (2015)، أن الشركات التي تتمتع بقوائم مالية ذات قابلية للمقارنة قد تكون أكثر ميلاً إلى إجراء توزيعات نقدية كبيرة، ويفسر (Rashidi, 2020) أن زيادة توزيعات الأرباح قد يدفع الشركة إلى الاعتماد على التمويل الخارجي، والذي غالباً ما يكون ذو تكلفة أعلى مقارنةً بتمويل الأرباح المحتجزة، لذا قد يعمل المديرون على إقناع المساهمين بقبول التمويل من خلال تخفيض تكاليف الوكالة، والثانية هي أن زيادة التوزيعات النقدية طبقاً لنظرية الإشارة قد تعكس دلالة إيجابية لأسواق المال، والمقرضين عن إستقرار الأداء المالي للشركة، مما يزيد من ثقتهم وبالتالي تنخفض تكاليف الوكالة بالديون مثل، أسعار الفائدة المرتفعة، والشروط التقييدية لعقود الديون (Lee et al. 2017; Imhof et al. 2017)، ويؤكد (Mehrabanpour et

al.2020) على أن القابلية للمقارنة تُمكن المقرضين من تقييم قدرة الشركة على سداد الديون، مما يحدّ من مخاطر الائتمان، ويُخفّض من تكاليف الرقابة في شكل اسعار فائدة منخفضة الأمر الذي ينعكس في النهاية على انخفاض تكاليف الوكالة بالديون، وذلك على عينة مكونة من (110) شركة من الشركات الإيرانية خلال الفترة (2011-2017).

ويرى الباحث أنه بناءً على ما تضمنته الدراسات السابقة من وجود مداخل مُتعددة ومُتباينة في تفسير العلاقة بين قابلية القوائم المالية لمقارنة وتكاليف الوكالة، وبالرغم من أن جميعها تناولت تلك العلاقة من منظور غير مباشر من خلال المردود الإيجابي للقابلية للمقارنة على مستخدمي القوائم المالية، ومن ثم تكاليف الوكالة للملكية والديون، إلا أنها أتفقت على أهمية القابلية للمقارنة في تعزيز جودة المعلومات المحاسبية مما يقلل من عدم تماثل المعلومات بين الأطراف المختلفة مثل المساهمين، والمستثمرين، والمحللين الماليين، والمقرضين، وبالتالي انخفاض تكاليف الوكالة للملكية، والديون، ونظراً لندرة الدراسات التي تناولت دراسة تلك العلاقة بشكل مباشر خاصة في البيئة المصرية، يمكن للباحث صياغة الفرض الأول للبحث في صورته البديلة، وذلك على النحو التالي، **H1: تؤثر قابلية القوائم المالية للمقارنة على تكاليف الوكالة في الشركات المقيدة في البورصة المصرية.**

7- تحليل أثر الملكية الإدارية كمتغير مُعدّل على العلاقة بين قابلية القوائم المالية للمقارنة وتكاليف الوكالة وإشتقاق الفرض الثاني للبحث (H2):

تُعد الملكية الإدارية من المحددات الرئيسية التي تُشكل مدى حدة مشكلة الوكالة بنوعيتها، حيث تؤثر على ديناميكيات العلاقة بين الأصل والوكيل، بالإضافة إلى ذلك تؤثر أيضاً بشكل مباشر على إعداد التقارير المالية سواء من حيث مستوى الشفافية، والإفصاح أو من حيث جودة المعلومات المحاسبية المقدمة لمستخدمي التقارير المالية (Majeed et al.2018)، وفيما يتعلق بالأدبيات السابقة التي تناولت أثر الملكية الإدارية على العلاقة الرئيسية محل الدراسة، **يلاحظ الباحث** أن الجدال الفكري المحاسبي والتمويلي قد انقسم إلى فريقين، كل منهما يحمل رؤية ومنهجية مختلفة، **الفريق الأول** يتنبأ بوجود تأثير إيجابي لزيادة الملكية الإدارية على جودة المعلومات المحاسبية، ومن ثم انخفاض تكاليف الوكالة، أما **الفريق الثاني** فتوصل إلى أن زيادة الملكية الإدارية في الشركة يُخفض من جودة المعلومات المحاسبية، ويزيد من تكاليف الوكالة، وفي ضوء ذلك **يمكن للباحث** عرض أهم تلك الدراسات على النحو التالي:

بناءً على فرض تقارب المصالح (Alignment effect) طبقاً لنظرية الوكالة، تشير دراسة (Wang et al. 2019) إلى وجود تأثير سلبي معنوي لزيادة الملكية الإدارية على تكاليف

الوكالة، وذلك على عينة من الشركات الصينية خلال المدة من (2007) إلى (2017)، ويوفر عدد آخر من الباحثين (Balsmeier and Czaritzki 2017; Arthur et al. 2019) دعماً لتلك الأرجحية من خلال أثر الملكية الإدارية على تخفيض التكاليف المرتبطة بالمراقبة، وقد وجد (Iwasaki and Mizobata 2020) دليلاً يُدعم وجهة النظر السابقة فقد اختبر العلاقة بين نسبة الملكية الإدارية وإدارة الأرباح كمقياس عكسي لجودة التقارير المالية، وذلك من خلال دراسة تطبيقية قد طُبقت على (1517) شركة أوروبية خلال الفترة (2009-2016)، وقد انتهت الدراسة إلى أن إدارة الأرباح تنخفض في الشركات ذات الملكية الإدارية المرتفعة، واتساقاً مع تلك الدراسة توصل (Wang et al., 2017) إلى وجود علاقة سالبة بين إدارة الأرباح من خلال الإستحقاقات الاختبارية، وأتعاب مراقب الحسابات.

ويرجح (Allam, 2018) أن الملكية الإدارية تُخفّض من تكاليف الرقابة، وقد تم اختبار ذلك التوقع على عينة مكونة من (1246) مشاهدة لشركات إنجليزية مقيدة في البورصة في الفترة (2005-2011)، وقد توصل إلى نتيجة مفادها أن الملكية الإدارية يُمكن أن تعمل كأداة فعالة للحد من تكاليف الوكالة من خلال تعزيز تقارب المصالح بين المساهمين والإدارة، وتؤكد دراسة (Aminadav and Papaioannou, 2020) على تلك النتيجة حيث كشفت عن وجود علاقة سلبية بين زيادة الملكية الإدارية وتبني بعض المديرين سلوكاً استغلالياً.

ومن خلال اختبار الفرض القائل بأن الملكية الإدارية تؤثر إيجابياً على قيمة الشركة، فقد اختبر (Zamzmir et al 2021) صحة هذا الفرض من خلال التطبيق على عينة مكونة من (200) شركة من الشركات المقيدة في البورصة الماليزية خلال الفترة (2012-2017)، وقد توصلت الدراسة إلى صحة هذا الفرض حيث أكدت على أن قيمة الشركة وفقاً لمقياس (Tobin's Q) تزيد في الشركات ذات الملكية الإدارية المرتفعة، وتؤكد العديد من الدراسات السابقة (مثل: Hassanein et al. 2022; Shan et al., 2021) على أن زيادة قيمة الشركة طبقاً لنظرية الإشارة تمثل دلالة على أداء قوي، وإشارة إيجابية، ويُنَبِّئُ (Shan, 2019) أن الشركات ذات معدلات الأداء المرتفعة قد تفصح عن معلومات أكثر لتلبية متطلبات ممالي القروض، مما يُخفّض من تكاليف الإقتراض وبالتالي تنخفض تكاليف الوكالة للديون.

وعلى الرغم من تأكيد الدراسات التي تم إستعراضها سابقاً، والتي تبنت فرضية أن زيادة نسبة الملكية الإدارية قد تَحَدّ من تكاليف الوكالة مستندة في تفسيرها إلى فرض تقارب المصالح، إلا أن (Schäuble, J, 2019; Seifzadeh et al. 2022) قد وجد دليلاً يتعارض مع وجهة النظر السابقة، وذلك إِتِّساقاً مع فرض التحصين الإداري Entrenchment effect، حيث توصل إلى أن زيادة نسبة الملكية الإدارية قد تزيد من تكاليف الوكالة، وتوصل (Khasawneh, 2021)

إلى أن هناك علاقة سلبية بين الملكية الإدارية وقيمة الشركة، واتساقاً مع تلك الدراسة فقد وجد (Indarti and Widiatmoko 2021) أن زيادة السلوك الإنتهازي للإدارة يرتبط بزيادة نسبة الملكية الإدارية، وقد أظهرت دراسة (Amin,A et al.2022) أن الممارسات الإنتهازية للمديرين المُحصّنين قد تزيد من ممارسات إدارة الأرباح، وذلك بالتطبيق على عينة تتألف من (226) شركة (2062 مشاهدة) خلال المدة (2008-2019)، وقد اختبر (Putra et al.2021) العلاقة بين الملكية الإدارية وإدارة الأرباح الحقيقية لعينة تضم (864) مشاهدة لشركات غير مالية مقيدة في البورصة بآندونيسيا خلال الفترة (2003-2019)، وتُدعم نتائج هذه الدراسة فرض أن الملكية الإدارية تزيد من ممارسات إدارة الأرباح الحقيقية، ومن ثم انخفاض جودة التقارير المالية مما يزيد من تكاليف المراقبة ومن ثم زيادة تكاليف الوكالة للملكية.

وأظهرت دراسة (Salehi et al.2022) أن تكاليف الوكالة للديون تزيد مع زيادة نسبة الملكية الإدارية، وتم تفسير تلك النتيجة من خلال زيادة المخاطر، وعدم اليقين في الشركات التي تمتلك فيها الإدارة نسبة كبيرة من الأسهم، مما قد يدفع المقرضين إلى زيادة سعر الفائدة لتعويض هذه المخاطر، وبالتالي تزيد تكاليف الوكالة، وقد أكدت بعض الأدبيات (Al-Malkawi and Pillai, 2018; Alawi, 2019; Iwasaki et al., 2022) على أن زيادة الملكية الإدارية قد تُخفّض من أداء الشركات، وأنتهت جميعها إلى وجود تأثير سلبي لملكية المديرين على الأداء المالي للشركات، أي أنه كلما زادت نسبة الملكية الإدارية كلما أدى ذلك إلى زيادة تكاليف الوكالة سواء للملكية أو الديون.

في ضوء ذلك الاختلاف حول أثر الملكية الإدارية على العلاقة الرئيسية محل البحث، والذي يرجع إلى اختلاف النظريات المُستخدمة حيث يتبنى الفريق الأول وجود علاقة سلبية بين تملك المديرين لأسهم في الشركة، وتكاليف الوكالة، في حين يتوقع الفريق الثاني زيادة تكاليف الوكالة بزيادة نسبة الملكية الإدارية، وبناءً على ذلك، يُمكن للباحث صياغة الفرض الثاني والذي يأخذ الشكل البديل على النحو التالي، H2: يختلف التأثير المعنوي لقابلية القوائم المالية للمقارنة على تكاليف الوكالة في الشركات المقيدة في البورصة المصرية باختلاف نسبة الملكية الإدارية.

8- منهجية البحث:

يتضمن هذا الجزء من الدراسة هدف الدراسة التطبيقية، ومجتمع وعينة الدراسة، وأدوات وإجراءات الدراسة، وتوصيف وقياس المتغيرات، والأساليب الإحصائية في تحليل البيانات، ونتائج اختبار فرضي البحث في ظل التحليل الأساسي، والتحليل الإضافي وذلك على النحو التالي:

8-1 أهداف الدراسة التطبيقية:

تهدف الدراسة التطبيقية إلى اختبار فرضي البحث التي خلصت إليها الدراسة النظرية من خلال تأثير مدى قابلية القوائم المالية للمقارنة على تكاليف الوكالة في الشركات المقيدة في البورصة المصرية، بالإضافة إلى اختبار تأثير الملكية الإدارية كمُتغيّر مُعدّل على العلاقة الرئيسية محل الدراسة، علاوة على إجراء التحليل الإضافي لاختبار متانة وقوة النتائج.

8-2 مجتمع وعينة الدراسة:

يتكون مجتمع الدراسة من جميع الشركات المساهمة غير المالية المقيدة في بورصة الأوراق المالية المصرية خلال الفترة من عام (2014)، وحتى عام (2020) بعد إستبعاد الشركات في قطاعي البنوك والخدمات المالية غير المصرفية، وذلك لاختلاف أنشطتها وتقاريرها عن نظيرتها في الشركات غير المالية، وقد بلغ مجتمع الدراسة خلال عام (2020) (168) شركة غير مالية من إجمالي عدد (215) شركة مقيدة بالبورصة بعد إستبعاد الشركات التي تنتمي إلى قطاعي البنوك، والخدمات المالية غير المصرفية، وقد تم اختيار عينة عشوائية بسيطة من الشركات، ولتحقيق نوع من التجانس بين شركات العينة، **إعتمد الباحث** على عدة معايير لتحقيق ذلك أهمها؛ توافر البيانات عن هيكل الملكية، وأن تُعد قوائمها المالية بالجنه المصري، وبتطبيق المعايير السابقة تتكون عينة البحث النهائية من (112) شركة بما يعادل (67%) تقريباً من إجمالي عدد الشركات غير المالية بإجمالي مشاهدات بلغ (784) مشاهدة شركة- سنة، ويوضح الجدول رقم جدول رقم (1) مجتمع وعينة الدراسة مُصنفة وفقاً للقطاعات التي تنتمي إليها.

جدول رقم (1) مجتمع وعينة الدراسة مصنفة وفقاً للقطاعات

عدد الشركات المقيدة في البورصة المصرية		215 شركة
إستبعاد الشركات في قطاعي البنوك والخدمات المالية غير المصرفية		(47)
اجمالي الشركات غير المالية (مجتمع الدراسة)		168
الشركات التي تم إستبعادها طبقاً لشروط اختبار العينة		(56)
العينة النهائية		112 شركة
فترة الدراسة		7 سنوات
اجمالي المشاهدات		784 مشاهدة
القطاع الصناعي		عدد شركات في العينة
سياحة وترفيه	10	9%
منسوجات و سلع معمرة	7	6%
اغذية ومشروبات وتبغ	23	21%
اتصالات وإعلام وتكنولوجيا المعلومات	4	4%
رعاية صحية وأدوية	12	11%
خدمات ومنتجات صناعية وسيارات	4	4%
مقاولات وإنشاءات هندسية	5	4%
عقارات	27	24%
موارد اساسية	12	11%
تجارة وموزعون	4	4%
الاتصالات والأعلام وتكنولوجيا المعلومات	4	4%
الإجمالي	112	100%

8-3 نموذجي البحث وتوصيف وقياس متغيرات الدراسة:

في إطار اختبار العلاقة التأثيرية الرئيسية محل الدراسة، بالإضافة إلى فحص كيفية تأثير المُتغيِّر المُعَدَّل على هذه العلاقة، تطلب ذلك من الباحث تناول نموذجي البحث، وتوصيف وقياس متغيرات الدراسة على النحو التالي:

8-3-1 نموذجي البحث (في ظل التحليل الأساسي):

يعتمد الباحث في اختبار فرضي البحث على نموذجين للانحدار، حيث أن تكاليف الوكالة دالة في متغيرات قابلية القوائم المالية للمقارنة، والملكية الإدارية، والمتغيرات الرقابية، وذلك على النحو التالي:

١- النموذج الأول: اختبار الفرض الأول لأثر قابلية القوائم المالية للمقارنة على تكاليف الوكالة في الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية.

من خلال صياغة نموذج الانحدار على النحو التالي:

$$AGENCY1_{it} = \alpha + \beta_1 COMP1_{it} + \beta_2 AUDITQ_{it} + \beta_3 LEV_{it} + \beta_4 ROA_{it} + \beta_5 ROE_{it} + \beta_6 FSIZE_{it} + \beta_7 GROWTH_{it} + e_{it} \quad (1)$$

حيث تشير ($AGENCY1_{it}$) إلى تكاليف الوكالة مقاسة بمعدل دوران الأصول، و($COMP1_{it}$) تشير إلى قابلية القوائم المالية للمقارنة طبقاً لنموذج (De Franco et al., 2011)، و($AUDITQ_{it}$) تشير إلى جودة المراجعة، و(LEV_{it}) تشير إلى نسبة الرافعة المالية، و(ROA_{it}) تشير إلى معدل العائد على الأصول، و(ROE_{it}) تشير إلى معدل العائد على حقوق الملكية، و($FSIZE_{it}$) تشير إلى حجم الشركة، و($GROWTH_{it}$) تشير إلى معدل نمو الأصول للشركة، ويبيّن (e_{it}) بند الخطأ العشوائي.

٢- النموذج الثاني: اختبار هل يختلف التأثير المعنوي لقابلية القوائم المالية للمقارنة على تكاليف الوكالة باختلاف الملكية الإدارية في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

ويتم اختبار الفرض الثاني إحصائياً من خلال بناء نموذج الانحدار التالي:

$$AGENCY1_{it} = \alpha + \beta_1 COMP1_{it} + \beta_2 MOS_{it} + \beta_3 COMP1 * MOS_{it} + \beta_4 AUDITQ_{it} + \beta_5 LEV_{it} + \beta_6 ROA_{it} + \beta_7 ROE_{it} + \beta_8 FSIZE_{it} + \beta_9 GROWTH_{it} + e_{it} \quad (2)$$

حيث تشير (MOS_{it}) إلى الملكية الإدارية، و($COMP1 * MOS_{it}$) ترمز إلى الأثر التفاعلي بين قابلية القوائم المالية للمقارنة ونسبة الملكية الإدارية للشركة خلال الفترة t ، ووفقاً لما سبق سوف يتناول الباحث توصيف وقياس متغيرات البحث على النحو التالي:

8-3-2 التعريف الإجرائي لمتغيرات البحث:

إستناداً إلى نموذجي البحث تتضمن متغيرات الدراسة متغيراً مستقلاً وهو قابلية القوائم المالية للمقارنة، ومتغيراً تابعاً وهو تكاليف الوكالة، ومتغيراً مُعَدَّلاً وهو الملكية الإدارية، ومجموعة من المتغيرات الرقابية، وسوف يتناول الباحث في هذا الجزء توصيف وقياس متغيرات البحث كما يلي:

8-3-2-1 المتغير المستقل Independent Variable قابلية القوائم المالية للمقارنة:

أولاً: (في ظل التحليل الأساسي):

يعتمد الباحث في قياسه لمتغير قابلية القوائم المالية للمقارنة في ظل التحليل الأساسي على نموذج (De Franco et al., 2011)، وذلك على النحو التالي:

الخطوة الأولى: تقدير نموذج الانحدار الآتي لكل شركة (i) في العينة خلال فترة الدراسة، وتقدير معالم النموذج التي من خلالها سيتم تقدير معاملات النظام المحاسبي الخاص بالشركة، وذلك من خلال المعادلة التالية:

$$EARNINGS_{i,t} = \alpha_i + \beta_i RETURN_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (a)$$

حيث أن $(EARNINGS_{i,t})$ تمثل صافي الربح قبل العناصر الإستثنائية للشركة (i) في الفترة (t) إلى القيمة السوقية لحقوق الملكية في بداية الفترة، كما يشير $(RETURN_{i,t})$ إلى عائد سهم الشركة (i) خلال الفترة (t) كمؤشر للإحداث الاقتصادية، وترمز (α_i) ، و (β_i) إلى المعاملات المقدرة للنظام المحاسبي للشركة (i)، والتي تُبَيِّنُ كيف تنعكس الأحداث الاقتصادية (العائد) في الدخل المحاسبي (الربح).

الخطوة الثانية: يتم تقدير العلاقة بين الأرباح والعوائد لشركة نظيرة (j) مشابهة للشركة (i) وذلك لقياس الربح المحاسبي المقدر وذلك وفقاً للمعادلة التالية:

$$E(EARNINGS)_{i,t} = \hat{\alpha}_i + \hat{\beta}_i RETURN_{i,t} \quad (b)$$

$$E(EARNINGS)_{i,j,t} = \hat{\alpha}_j + \hat{\beta}_j RETURN_{i,t} \quad (c)$$

حيث أن: $E(EARNINGS)_{i,t}$ تشير إلى الأرباح المقدرة للشركة (i) خلال الفترة (t) بالاعتماد على النظام المحاسبي للشركة (i)، وعائد الشركة (i) خلال الفترة (t)، كما يرمز $E(EARNINGS)_{i,j,t}$ إلى الأرباح المقدرة للشركة (j) خلال الفترة (t) بالاعتماد على النظام المحاسبي للشركة (j)، وعائد الشركة (i) خلال الفترة (t).

الخطوة الثالثة: يتم قياس درجة قابلية القوائم المالية للمقارنة من خلال القيمة السالبة لمتوسط الاختلافات المطلقة للسبع سنوات (فترة الدراسة)، ثم يتم حساب مجموع الفروق، وقسمتها على 7 وضرب الناتج $\times 1 -$ وذلك وفقاً للمعادلة التالية:

$$(d) COMPACCT_{i,j,t} = -1/7 + \sum_{t=7}^t |E(EARNINGS)_{i,i,t} + E(EARNINGS)_{i,j,t}|$$

حيث تمثل $COMPACCT_{i,j,t}$ مؤشر قابلية القوائم المالية للمقارنة بين الشريكتين (i)، و (j)

الخطوة الرابعة: يتم تطبيق الخطوتين الثانية والثالثة على جميع الشركات في نفس القطاع.

الخطوة الخامسة: يتم تقدير درجة قابلية القوائم المالية للمقارنة لكل شركة، بناءً على الفرق بين الأرباح المتوقعة لكل شركة باستخدام نموذج الانحدار الذي يربط الأرباح بالعوائد، وذلك من خلال المعادلة التالية:

$$COMPACCT_{i,j,t} = |E(EARNINGS)_{i,i,t} - E(EARNINGS)_{i,j,t}| \quad (E)$$

حيث يتم إحتساب متوسط قيمة $COMPACCT_{i,j,t}$ بين الشركة وشركات العينة، ويستخدم هذا المتوسط كمقياس إجمالي لمدى توافق القوائم المالية للشركة مع القوائم المالية للشركات الأخرى، مما يوفر تقييماً كمياً لمستوى القابلية للمقارنة داخل الصناعة.

ثانياً: (في ظل التحليل الإضافي):

في ظل التحليل الإضافي إعتد الباحث على نموذج (Neel,2017)، وذلك لقياس قابلية القوائم المالية للمقارنة بدلا من نموذج (De Franco et al.,2011)، وذلك إتساقاً مع بعض الدراسات التي تمت في البيئة المصرية (الصاوي،2020 ؛ أبو العلا،2021 ؛ يوسف،2021 ؛ علي،2022) وذلك من خلال المعادلة التالية:

$$ACC_{i,t} = \alpha i + \beta i CF_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

حيث تشير $(ACC_{i,t})$ إلى الإستحقاقات الإجمالية مقسوماً على القيمة السوقية لحقوق الملكية للشركة i خلال السنة t ، كما ترمز (CF) إلى صافي التدفقات النقدية من أنشطة التشغيل مقسومة على القيمة السوقية لحقوق الملكية للشركة i خلال السنة t ، كما تمثل (αi) ، و (βi) إلى المعاملات المقدرة للنظام المحاسبي للشركة (i).

8-2-3-2 المتغير التابع Dependent Variable تكاليف الوكالة:

يزخر الأدب التمويلي بالعديد من المقاييس لقياس تكاليف الوكالة (Dalwai et al., 2021؛ Muñoz Mendoza et al., 2021)، ودراستي (علي،2021؛ محمد، وعبد الرحيم،2022) في البيئة المصرية، ويرى الباحث أن غالبية تلك المقاييس إعتمدت على مقاييس غير مباشرة،

وسوف يعتمد الباحث في دراسته على مقياسين أساسيين وهما الأكثر شيوعاً وتداولاً في الأدبيات السابقة، وذلك على النحو التالي:

أولاً: في ظل التحليل الأساسي، سيتم استخدام معدل استغلال الأصول (Asset Utilization Ratio)، أو ما يعرف بمعدل دوران الأصول، ويقاس من خلال قسمة إجمالي الإيرادات إلى إجمالي الأصول، ويُعدّ هذا المقياس مقياساً عكسياً لتكاليف الوكالة، بمعنى أنه كلما انخفض هذا المعدل دلّ ذلك على زيادة تكاليف الوكالة، وذلك للسببين التاليين: **الأول**، وهو عدم بذل المديرين للجهد المطلوب مما يؤدي إلى انخفاض الإيرادات، **ثانياً**، قبول مشروعات استثمارية لا تُعظّم من ثروة المساهمين (Dalwai et al., 2021; Muñoz Mendoza et al., 2021; Amin,A et al.2022).

ثانياً: أما في ظل التحليل الإضافي، سوف يعتمد الباحث على نسبة المصروفات التشغيلية (Operation Expenses Ratio)، حيث تعكس تلك النسبة بُعدين أساسيين لتكاليف الوكالة، **أولهما**، يتمثل في الإنفاق المُفرط أو المُبالغ فيه من قِبَل الإدارة، والذي قد يشير إلى استغلال المديرين للموارد لتحقيق منافع شخصية على حساب مصالح المساهمين، **وثانيهما**، فيرتبط بفشل الإدارة في فرض رقابة فعّالة على المصروفات التشغيلية، مما يعكس ضعف الحوكمة وعدم كفاءة القرارات الإدارية في تعظيم قيمة الشركة (Luo et al. 2018)، لذا يرى الباحث أن تلك النسبة توفر أداة كمية لتقييم جودة الحوكمة، وكفاءة القرارات الإدارية في إدارة الموارد المالية، وتُقاس هذه النسبة من خلال حاصل قسمة إجمالي المصروفات البيعية، والإدارية العامة على إجمالي الإيرادات السنوية، وذلك إلتساقاً مع بعض الأدبيات (Dalwai et al., 2021; Muñoz Mendoza et al., 2021; Amin,A et al.2022) ودراستي (علي، 2021؛ محمد، وعبد الرحيم، 2022) في البيئة المصرية.

8-3-2-3 المتغير المُعدّل Moderator Variable الملكية الإدارية:

تُستخدم نسبة الأسهم المملوكة بواسطة الإدارة العليا أو الإدارة التنفيذية داخل الشركة لقياس الملكية الإدارية، ويرجح (Schäuble,J,2019) أن الملكية الإدارية تُعدّ أحد العوامل الأساسية التي قد تؤثر على حوكمة الشركات، وهيكل الحوافز، وكفاءة إتخاذ القرارات، ويؤكد (Arthur et al. 2019) على أن المديرين المالكون تتقارب مصالحهم مع مصالح المساهمين مما يدفعهم إلى إتخاذ قرارات تُعزّز من قيمة الشركة، وتحدّ من السلوك الإنتهازي للإدارة، وقد توصل (Aminadav and Papaioannou, 2020) إلى وجود علاقة طردية بين الملكية الإدارية وجودة التقارير المالية، وفي ذات السياق يُبيّن (Wang et al. 2019) أن زيادة الملكية الإدارية ترتبط بانخفاض تكاليف الوكالة، حيث تقلل الحاجة إلى آليات رقابية مكلفة.

ويشير (Salehi et al.2022) أن تأثير الملكية الإدارية يعتمد على مستوى الملكية الإدارية ونسبتها، فعند مستويات معتدلة تُعزّز تقارب المصالح وتحدّ من تكاليف الوكالة، بينما عند مستويات مرتفعة جداً قد تؤدي إلى تحصين الإدارة، لذا يرى الباحث أن تحقيق التوازن في هيكل الملكية الإدارية يُعدّ أمراً ضرورياً لضمان كفاءة الإدارة وتعظيم قيمة الشركة.

8-3-2-4 المتغيرات الرقابية Control Variables:

تبحث الدراسة الحالية في تأثير الملكية الإدارية على العلاقة بين قابلية القوائم المالية للمقارنة على تكاليف الوكالة، وقد تناول أدب الوكالة عدد من المتغيرات التي يمكن أن تؤثر على تكاليف الوكالة (مثل : Schäuble,J,2019; Hassan et al., 2019; Fisher et al., 2019; Dalwai et al., 2021;Salehi et al. 2020;Dalwai et al., 2021)، وفي ضوء تلك الدراسات سوف يعتمد الباحث على أهم تلك المتغيرات لضبط تأثير تلك المتغيرات على العلاقة الرئيسية محل البحث، وتتضمن تلك المتغيرات: جودة المراجعة، والرفع المالي، وربحية الشركة، وحجم الشركة، ومعدل نمو الشركة، ويتناول الباحث في الجزء التالي عرضاً لمقاييس تلك المتغيرات، والمبرر وراء تناولها، وتفسير أثرها على تكاليف الوكالة.

١ - جودة المراجعة:

يشير (Schäuble,J,2019) أن حجم مكتب المراجعة يمكن أن يساهم في تقليل عدم تماثل المعلومات ومن ثم انخفاض تكاليف الوكالة، ويرى الباحث أن تلك الأرجحية قد دُعِمت من قبل العديد من الباحثين (Tran, 2022;Alsmady, 2022;Majeed and Yan,2022)، والتي تتسق مع نظرية الإشارة حيث أن اختيار الشركة لأحد مكاتب المراجعة الكبرى (BIG4) يمكن أن يعمل كإشارة جيدة للمستثمرين تعكس جودة الأرباح، ومنها القدرة التنبؤية لها مما يؤثر بشكل إيجابي على انخفاض تكاليف الوكالة، وقد وجدت بعض الأدبيات طبقاً لنظرية الوكالة (Coffie and Bedi, 2019 Zhang, 2018) أن حجم مكتب المراجعة ينطوي على أثر يمكن إدراكه على تقليل عدم تماثل المعلومات وبالتالي انخفاض تكاليف الوكالة، وإستناداً على الدراسات السابقة يمكن للباحث قياس متغير جودة المراجعة بناءً على متغير وهمي يأخذ القيمة (1) في حالة كون مكتب المراجعة من ضمن الأربعة الكبار (BIG 4)، و(صفر) بخلاف ذلك.

٢ - الرفع المالي:

دُعِمت نظرية التدفقات النقدية الحرة (Free Cash Flow) من قبل العديد من الباحثين (مثل: Lee et al. 2017;Imhof et al. 2017;Muñoz Mendoza et al., 2021) بأن زيادة نسبة الديون تُخفّض من تكاليف الوكالة للملكية، حيث يقترح (Salehi et al. 2020) أن

الالتزام بسداد فوائد ثابتة تعتبر أداة فعالة لاستخلاص التدفقات النقدية الحرة من سيطرة المديرين الذين يسعون لتحقيق منافع شخصية قد لا تتوافق مع هدف تعظيم قيمة المنشأة، وفي ذات السياق يشير (Dalwai et al., 2021) إلى أن زيادة الديون يُساهم في الحد من تعارضات الوكالة من خلال تعزيز الشفافية، والإشراف، والمراقبة المستمرة على تصرفات الإدارة من قبل المقرضين، وقد أعاد (Muñoz Mendoza et al., 2021) اختبار العلاقة بين نسبة الرفع المالي وتكاليف الوكالة من منظور نظرية الوكالة، وقد توصل إلى أن التمويل بالديون بالمقارنة بالتمويل بالملكية يؤدي إلى زيادة تكاليف الوكالة للديون، في حين أنها تقلل من تكاليف الوكالة المرتبطة بالملكية.

وإتساقاً مع نظرية الإشارة يُبيّن (Chong et al., 2017) أن زيادة نسبة الرفع المالي قد يُرسل إشارة إيجابية إلى السوق على قدرة الإدارة على تحقيق أرباح مستقبلية، مما يقلل من مخاوف المستثمرين، ويحدّ من تكاليف الوكالة للملكية، وقد أكد (Schäuble, J., 2019) إتساقاً مع نظرية المفاضلة (Trade off Theory) على أن هناك مستوى أمثل من الديون يجب تحقيقه لتحقيق أقصى استفادة بأقل تكلفة، وفي ذات السياق يشير (Amin, A et al. 2022) إلى أن نسبة الرفع المالي المعتدل يحدّ من تكاليف الوكالة للملكية، وتكاليف الوكالة للديون، وقد تم قياس هذا المتغير من خلال نسبة الديون إلى إجمالي الأصول.

٣ - ربحية الشركة:

يُظهر الأدب الحالي على المستويين النظري والاختباري أن أداء الشركة المالي يُمكن أن يؤثر على مستوى التكاليف الناشئة عن تعارضات المصالح بين المديرين والمساهمين، وقد اختبر الباحثون بشكل مكثف أثر ربحية الشركة على تكاليف الوكالة، وتُظهر الأدبيات السابقة أن هناك وجهتي نظر متنافستين عن تلك العلاقة، حيث أن **وجهة النظر الأولى**، تقترح أن تكاليف الوكالة تكون أقل احتمالاً في الشركات المربحة (مثل: Chong et al., 2017; Hasan, 2020; Fisher et al., 2019; Hassan et al., 2019) حيث تعكس ربحية الشركة مدى فاعلية الإدارة في استخدام مواردها، وفي المقابل تُبيّن **وجهة النظر الثانية** وجود تأثير موجب لمعدل العائد على الأصول، ومعدل العائد على حقوق الملكية على تكاليف الوكالة (Schäuble, J., 2019)، وتم تفسير تلك النتيجة استناداً إلى أن الشركات ذات الربحية المرتفعة تتميز بوجود تدفقات نقدية حرة أكبر من غيرها، وإتساقاً مع نظرية التدفق النقدي الحر فسرت تلك الدراسة طردية تلك العلاقة، وقد تم الاعتماد على كلا من معدلي العائد على الأصول (ROA)، والعائد على حقوق الملكية (ROE)، في قياس ربحية الشركة.

٤ - حجم الشركة:

أن الأرجحية بأن زيادة حجم الشركة يؤدي إلى زيادة تكاليف الوكالة قد دُعِمت من قبل العديد من الأدبيات السابقة، وتتسق تلك الأرجحية مع نظرية الوكالة بسبب صعوبة مراقبة كل من المساهمين والسوق للمديرين، وقد عَزَزَ (Dalwai et al., 2021) تلك النقطة وأكد على أن زيادة حجم الشركة قد يؤدي إلى زيادة تكاليف الوكالة، خاصةً إذا كانت أجور وحوافز المديرين تعتمد بشكل أساسي على حجم الشركة دون ارتباط مباشر بتعظيم ثروة المساهمين، وفي هذه الحالة قد يكون لدى المديرين دافعاً للتوسع في الإستثمارات حتى ولو كانت غير مُجدية إقتصادياً أو غير مُربحة للمساهمين، وذلك بهدف زيادة حجم الشركة وتعظيم مكاسبهم الشخصية، وأظهرت بعض الدراسات (Chong et al., 2017; Muñoz Mendoza et al., 2021) أن الشركات الكبيرة غالباً ما تمتلك تدفقات نقدية حرة كبيرة، مما قد يدفع المديرين إلى استغلال هذه الأموال في مشروعات ذات صافي قيمة حالية سالبة مما يزيد من تكاليف الوكالة.

على النقيض من الدراسات السابقة، توصل بعض الباحثين (Al-Gamrh et al. 2020; Hasan and Habib 2020) إلى أن تكاليف الوكالة تنخفض في الشركات الكبيرة حيث تُرجح تلك الدراسات أن الشركات الكبيرة ربما يكون لديها آليات حوكمة قوية مثل لجان المراجعة، مما قد يُسهم في الحد من تعارض المصالح بين المساهمين والمديرين وتُخفِض من تكاليف الوكالة، كما أنها تواجه عادةً مُتابعة ورقابة من قبل أسواق المال، وقد تم استخدام اللوغاريتم الطبيعي لحجم الأصول لقياس حجم الشركة.

٥ - معدل نمو الشركة:

يرى (Luo et al. 2018) أن الشركات في ظل فرص نمو كبيرة يتزايد بها تعارضات الوكالة، ويتسق ذلك مع ما توصلت إليه دراسة (Chong et al., 2017) بأن عدم تماثل المعلومات يتأثر موجباً بفرص النمو حيث يرتبط النمو الكبير للأصول بزيادة التعقيد التشغيلي والإداري للشركة، ويؤكد (Schäuble, J, 2019) على طردية العلاقة بين عدم تماثل المعلومات وتكاليف الوكالة، بسبب أن مديري الشركات لديهم معلومات أكثر وأدق مقارنة بالمعلومات المتاحة لدى الملاك والسوق، مما يتيح لهم فرصة إتخاذ قرارات قد لا تتماشى مع مصالح الملاك بالإضافة لظهور مشكلة الاختبار العكسي حيث يجد المستثمرين صعوبة في تقييم الأداء الحقيقي للشركة.

ومن ناحية أخرى وجد كل من (Schäuble, J, 2019; Dalwai et al., 2021; Muñoz Mendoza et al., 2021) أن تكاليف الوكالة تكون أقل في الشركات ذات معدلات النمو

المرتفعة، وتقتصر تلك النتيجة أن الشركات في ظل زيادة الأصول والمدعومة بآليات حوكمة قوية وفعالة قد يسهم ذلك في الحد من تكاليف الوكالة من خلال تعزيز الشفافية وحسن استغلال مواردها، ويمكن للباحث قياس هذا المتغير من خلال التغير في حجم الأصول، ويوضح جدول رقم (2) وصفاً لمتغيرات البحث، والتعريف الإجرائي لها.

جدول رقم (2) توصيف متغيرات الدراسة

قياسه	المتغيرات	
	رمز المتغير	إسم المتغير
المتغير المستقل:		
نموذج (De Franco et al.,2011).	في ظل التحليل الأساسي COMP1	قابلية القوائم المالية للمقارنة
نموذج (Neel,2017).	في ظل التحليل الإضافي COMP2	
المتغير التابع:		
بنسبة إجمالي الإيرادات إلى إجمالي الأصول.	في ظل التحليل الأساسي AGENCY1	تكاليف الوكالة
بنسبة إجمالي المصروفات البيعية والإدارية إلى إجمالي الإيرادات.	في ظل التحليل الإضافي AGENCY2	
المتغير المُعدَّل :		
نسبة الأسهم المملوكة بواسطة الإدارة العليا أو الإدارة التنفيذية إلى إجمالي عدد الأسهم.		الملكية الإدارية
المتغيرات الرقابية:		
من خلال متغير وهمي يأخذ القيمة (1) إذا كانت الشركة تُراجع من قبل أحد مكاتب المراجعة الكبار BIG4، و(صفر) بخلاف ذلك.	AUDITQ	جودة المراجعة (حجم المكتب)
بنسبة إجمالي الديون إلى متوسط إجمالي الأصول.	LEV	الرفع المالي
بنسبة صافي الربح بعد الضريبة إلى متوسط إجمالي الأصول.	ROA	ربحية الشركة
بنسبة صافي الربح بعد الضريبة إلى متوسط إجمالي حقوق المساهمين.	ROE	
باللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول في نهاية كل سنة.	FSIZE	حجم الشركة
بنسبة التغير في إجمالي الأصول.	GROWTH	مُعدَّل نمو الأصول

8-4 أدوات وإجراءات الدراسة التطبيقية:

بشأن أدوات الدراسة فقد قام الباحث بالاعتماد على البيانات الفعلية، والثانوية الواردة بالقوائم المالية والإيضاحات المتممة لشركات العينة، وتقارير مجالس الإدارة، وقد تم الحصول على هذه البيانات من عدة مصادر أهمها موقع مباشر مصر، والمعلومات المتاحة على المواقع الإلكترونية للشركات، وموقع البورصة المصرية، وشركة مصر لنشر المعلومات، وفيما يتعلق بإجراءات الدراسة فقد تم عمل تحليل لمحتوى التقارير المالية وغير المالية لتجهيز البيانات المطلوبة، وذلك بهدف قياس قيم متغيرات الدراسة.

8-5 أدوات التحليل الإحصائي:

تم الاعتماد على الإحصاءات الوصفية لتحليل الخصائص الأساسية لمتغيرات الدراسة مثل الوسط الحسابي، والانحراف المعياري، وأدنى وأقصى قيمة، وكذلك تم استخدام معامل الارتباط Person لقياس مدى الارتباط بين متغيرات الدراسة، واختبار فرضي البحث فقد تم استخدام نماذج الانحدار الخطي المُتعدّد باستخدام أسلوب (Panel Data Linear Regression) نظراً

لكون بيانات الدراسة تعتمد على بيانات عينة مكونة من (112) شركة خلال الفترة من (2014) وحتى (2020)، وقد تم تشغيل النماذج الإحصائية باستخدام برنامج (E-View10)، ويمكن عرض نتائج الدراسة التطبيقية على النحو التالي:

8-5-1 نتائج الإحصاءات الوصفية:

يُبين الجدول رقم (3) الوصف الإحصائي للمتغيرات من حيث كل من أصغر، وأكبر قيمة، والمتوسط، والانحراف المعياري، وتُظهر الإحصاءات الوصفية أن متوسط القابلية للمقارنة (COMP1)، والمُقاسَة من خلال نموذج (De Franco et al., 2011) يبلغ (-0.164) بإنحراف معياري (0.087)، ويدل انخفاضه على تركيز شركات العينة حول المتوسط الحسابي وهو ما يعني إعتباره متغيراً أقل تشتتاً، وبمدى يتراوح بين (-0.752) إلى (-0.031)، ويمكن ملاحظة أن متوسط قابلية القوائم المالية للمقارنة (COMP2)، والمُقاسَة من خلال نموذج (Neel, 2017) يبلغ (0.142)، وبمدى يتراوح بين (0.002) إلى (1.723)، وإنحراف معياري يبلغ (0.171)، ويلاحظ ارتفاع قيمة الانحراف المعياري عن قيمة المتوسط الحسابي، وهو ما يشير لإحتمالية إعتباره متغيراً أكثر تشتتاً، ويلاحظ أن تلك النسب متسقة مع العديد من الدراسات التي تمت في بيئة الأعمال المصرية (مثل: الحوشي، 2020؛ يوسف، 2021؛ أبو العلا، 2021؛ علي، 2022).

جدول رقم (3) الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة

إحصاءات وصفية لمتغيرات الدراسة المتصلة					
Variables	Observations	Min	Max	Mean	Std. Dev.
COMP1	784	-0.752	-0.031	-0.164	0.087
COMP2	784	0.002	1.723	0.142	0.171
MOS	784	0.000	76.000	0.275	3.283
LEV	784	0.005	0.936	0.421	0.225
ROA	784	-0.279	0.349	0.046	0.075
ROE	784	2.934	0.998	0.077	0.234
FSIZE	784	10.509	18.585	13.861	1.958
GROWTH	784	-1.000	2.587	0.1222	0.312
AGENCY1	784	0.001	5.178	0.491	0.402
AGENCY2	784	0.101	0.743	0.361	1.088
إحصاءات وصفية لمتغيرات الدراسة المنفصلة					
dummy variables	Observations	عدد الشركات التي تراجع من قبل BIG4	عدد الشركات التي تراجع مكاتب بخلاف BIG4		
AUDITQ	784	390	394		
		49.8%	50.2%		

وفيما يتعلق بتكاليف الوكالة والمُقاسَة من خلال معدل دوران الأصول (AGENCY1)، يلاحظ أن متوسط معدل دوران الأصول يبلغ (0.491)، ويرى الباحث أن تلك النسبة تعكس انخفاض كفاءة الإدارة في استغلال الأصول، كما أن ارتفاع الانحراف المعياري (0.402) يجعل

هذا المتغير أكثر تشتتاً، كما يلاحظ وجود مدى واسع يتراوح ما بين (0.001)، و(5.178)، وبالنسبة للمقياس الثاني لتكاليف الوكالة (AGENCY2)، وهو نسبة المصروفات التشغيلية إلى إجمالي الإيرادات، تشير النتائج أن متوسط نسبة المصروفات التشغيلية يبلغ (0.361) بإنحراف معياري (1.088) كما يلاحظ أيضاً وجود تفاوت كبير لهذا المتغير حيث يبلغ أدنى قيمة (0.101) بينما كان الحد الأقصى (0.743).

وبالنسبة للمتغير المعدّل الملكية الإدارية (MOS) يتضح أن الملكية الإدارية للشركات الممثلة في عينة البحث تتراوح ما بين (0.000) إلى (76%)، مما يدل على وجود تفاوت كبير، وذلك بمتوسط يبلغ (27.5%)، وإنحراف معياري يبلغ (3.283)، مما يشير إلى احتمالية إعتباره متغيراً أكثر تشتتاً، وإنطوائه على قيم شاذة.

وفيما يخص المتغيرات الرقابية، يُتبيّن أن متوسط نسبة الرفع المالي تبلغ (0.421)، كما أن متوسط العائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية (0.046 ، 0.077) على التوالي وهي نسبة منخفضة، بينما يبلغ متوسط حجم الشركة مقاسة باللوغاريتم الطبيعي (13.861) تقريباً، ويبلغ معدل النمو في الأصول (0.12) تقريباً، كما يلاحظ أن نسبة (49.8%) من عينة الدراسة يتم مراجعة قوائمها المالية من قبل مكاتب المراجعة الكبار (BIG 4).

8-5-2 نتائج تحليل الارتباط:

لتحليل علاقات الارتباط الأحادية (Univariate Correlation) بين متغيرات الدراسة، تم الاعتماد على مصفوفة الارتباط بيرسون (Person Correlation Matrix) كما هو موضح بالجدول رقم (4)، **ويجد الباحث** أن معاملات الارتباط أقل من المستوى الذي يُمكن أن تظهر معه مشكلة الإزدواج الخطي (Multicollinearity)، وهذا المستوى هو (0.80) (Gujarati, 2003) حيث أن أكبر معامل ارتباط كان بين متغيري مُعدل العائد على الأصول (ROA)، ومعدل العائد على حقوق الملكية (ROE)، وقد بلغ (0.69)، ويتضح أيضاً وجود علاقة ارتباط طردية ذات دلالة بين قابلية القوائم المالية للمقارنة (COMP1)، ومعدل دوران الأصول كمقياس عكسي لتكاليف الوكالة (AGENC1) حيث بلغت قيمة معامل الارتباط (0.37) عند مستوى معنوية أقل من (1%)، وهو ما يعني انخفاض تكاليف الوكالة في الشركات مع زيادة قابلية القوائم المالية للمقارنة، كما يلاحظ وجود علاقة سلبية معنوية عند مستوى أقل من (1%) بين (COMP1)، والمقياس الثاني لتكاليف الوكالة (AGENC2) مما يعني أن زيادة قابلية القوائم المالية للمقارنة تُخفض من مصاريف التشغيل، ومن ثم الحد من تكاليف الوكالة.

كما تشير النتائج إلى أن متغير (COMP2)، وهو المقياس البديل للقابلية للمقارنة في ظل التحليل الإضافي مرتبط طردياً مع (AGENC1)، وعكسياً مع (AGENC2)، وهي نتيجة متطابقة مع المقياس الأساسي للقابلية للمقارنة، كما يتبين من الجدول رقم (4) أن الملكية الإدارية ترتبط إيجابياً عند مستوى معنوية أقل من (5%) بمعدل دوران الأصول، والمستخدم كمقياس عكسي لتكاليف الوكالة (AGENC1) مما يعني أن زيادة الملكية الإدارية تُخفّض من تكاليف الوكالة، كما يتضح عدم وجود ارتباط بين الملكية الإدارية والمقياس الثاني لتكاليف الوكالة (AGENC2).

جدول رقم (4) مصفوفة الارتباط (بيرسون) للعلاقة بين المتغيرات

Variables	COMP1	COMP2	MOS	AUDITQ	LEV	ROA	ROE	FSIZE	GROWTH	AGENCY1	AGENCY2
COMP1	1										
COMP2	-0.13 (0.00)	1									
MOS	-0.01 (0.92)	-0.01 (0.98)	1								
AUDITQ	0.09 (0.03)	0.01 (0.81)	-0.06 (0.14)	1							
LEV	0.05 (0.29)	0.05 (0.22)	-0.05 (0.25)	0.39 (0.00)	1						
ROA	0.28 (0.00)	-0.02 (0.69)	0.04 (0.40)	0.10 (0.00)	-0.13 (0.00)	1					
ROE	0.26 (0.00)	0.02 (0.09)	0.01 (0.05)	0.07 (0.20)	-0.02 (0.60)	0.69 (0.00)	1				
FSIZE	0.01 (0.93)	0.02 (0.70)	0.07 (0.03)	0.53 (0.12)	0.56 (0.00)	0.09 (0.00)	0.02 (0.70)	1			
GROWTH	0.08 (0.05)	0.16 (0.00)	-0.01 (0.05)	0.14 (0.80)	0.21 (0.00)	0.25 (0.00)	0.22 (0.00)	0.10 (0.01)	1		
AGENCY1	0.37 (0.00)	0.08 (0.05)	0.06 (0.05)	0.20 (0.05)	0.05 (0.00)	0.34 (0.00)	0.10 (0.00)	0.10 (0.01)	0.12 (0.00)	1	
AGENCY2	-0.09 (0.00)	-0.01 (0.05)	-0.01 (0.88)	0.02 (0.80)	0.02 (0.70)	0.21 (0.00)	-0.10 (0.00)	-0.01 (0.30)	-0.01 (0.00)	0.09 (0.00)	1

ملاحظة ***معنوي عند 1%، **معنوي عند 5%، و *معنوي عند 10%

وفيما يخص المتغيرات الرقابية، تشير النتائج إلى وجود علاقة طردية ذات دلالة معنوية لجميع المتغيرات الرقابية ومعدل دوران الأصول كمقياس عكسي لتكاليف الوكالة، في حين تظهر النتائج عدم وجود علاقة لكل من الرافعه المالية، وحجم الشركة على المتغير الثاني لتكاليف الوكالة (AGENC2)، والمقاس من خلال نسبة مصاريف التشغيل إلى الإيرادات، كما يتبين وجود علاقة طردية بين (ROA)، و (AGENC2) في حين توجد علاقة سلبية بين كل من (ROE)، ومعدل نمو الأصول (GROWTH) عند مستوى معنوية أقل من (1%).

8-5-3 نتائج اختبار فرضي البحث في ظل التحليل الأساسي:

يُبيِّن الجدول رقم (5) مقارنة بين نتائج نموذجي الانحدار المتعدد التي تم الاعتماد عليها لاختبار فرضي البحث.

جدول رقم (5) نتائج اختبار الفرض الأول والثاني (في ظل التحليل الأساسي)

نتائج اختبار الفرض الأول قبل إضافة المتغير المُعَدَّل في ظل التحليل الأساسي نموذج رقم (1) Depend var: Agencycost1			نتائج اختبار الفرض الثاني بعد إضافة المتغير المُعَدَّل في ظل التحليل الأساسي نموذج رقم (2) Depend var: Agencycost1			Variables
VIF	t-stat	Coeff.	VIF	t-stat	Coeff.	
---	5.5756	1.6621	-----	5.6091	1.6955	C
1.15	7.4686	0.1186***	1.16	3.5595	0.0302***	COMP1
1.00	3.3785	0.0235***	-----	-----	-----	MOS
---	3.7375	0.2691***	-----	-----	-----	COMP1*MOS
1.01	0.0666	0.0024	1.06	0.3789	0.0139	AUDITQ
1.44	2.6999	0.2403***	1.44	2.2337	0.2002**	LEV
1.94	10.079	1.8319***	1.95	9.4832	1.7372***	ROA
1.71	4.6451	0.21286***	1.72	4.6332	0.2156***	ROE
1.32	-4.3035	-0.0962***	1.32	-4.3019	-0.0976***	FSIZE
1.23	4.3877	0.1092***	1.24	4.2140	0.1065***	GROWTH
		941.90*** Random			952.167*** Random	Lagrange Multiplier Tests(P-value) Pooled/Random
		37.365*** Fixed			36.285*** Fixed	Wald test value (P-value) Pooled/Fixed
		38.474*** Fixed			33.113*** Fixed	Hausman Test value (P-value) Fixed/Random
		0.901			0.806	R-squared
		0.881			0.787	Adjusted R-squared
		47.650***			47.115***	F-statistic (P-value)
		1.540			1.571	Durbin-Watson

ملاحظة ***معنوي عند 1%، **معنوي عند 5%، و *معنوي عند 10%

أولاً: نتائج الاختبارات الإحصائية للفرض الأول H1:

يستهدف الفرض الأول للبحث اختبار أثر قابلية القوائم المالية للمقارنة على تكاليف الوكالة، واختبار هذا الفرض إحصائياً تم إعادة صياغته في صورة فرض عدم كما يلي:
H0: لا تؤثر قابلية القوائم المالية للمقارنة على تكاليف الوكالة في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

قام الباحث بالتحقق من النموذج الأفضل لتمثيل البيانات بالاعتماد على ثلاثة اختبارات في برنامج (E-Views 10)، وتظهر النتائج بالجدول رقم (5) أن اختبار (Lagrange Multiplier Tests) لمقارنة النموذج التجميعي (Pooled OLS) بنموذج التأثيرات العشوائية (Random-Effect Penal model)، أن النموذج التجميعي هو الأفضل لتمثيل البيانات حيث أن القيمة

الإحصائية للاختبار (P-Value) أقل من قيمة مستوى المعنوية (0.05)، وفيما يتعلق بتطبيق اختبار (Redundant Fixed Effect)، وهو يعرف أيضاً بأسم (Wald Test)، وذلك للمقارنة بين النموذج التجميعي (Pooled OLS)، ونموذج التأثيرات الثابتة (Fixed-Effects panel model)، فتُبيّن النتائج أن نموذج التأثيرات الثابتة هو الأفضل حيث بلغت القيمة الإحصائية للاختبار (0.00)، وأخيراً تشير نتائج اختبار (Hausman Test) لمقارنة نموذج التأثيرات العشوائية بنموذج التأثيرات الثابتة، أن نموذج التأثيرات الثابتة هو الأفضل في تمثيل بيانات الدراسة لأن القيمة الإحصائية للاختبار (P-Value) أقل من (5%).

ولاختبار مدى ملائمة البيانات لافتراضات تحليل الانحدار، استخدم الباحث أسلوب (Durbin-Watson) لاختبار عدم وجود مشكلة ارتباط ذاتي (Autocorrelation)، وتُبيّن النتائج أن قيمة معامل (Durbin-Watson) (1.571) وهي تقل عن القيمة الجدولية، وبذلك يتم قبول الفرض الصفري بعدم وجود مشكلة ارتباط ذاتي (saunders et al., 2006)، ولضمان عدم وجود مشكلة الإزدواج الخطي (Multicollinearity) إتمد الباحث على عامل التباين التضخمي (Variance Inflation Factor) (VIF) لكل متغير من متغيرات النموذج، وقد وجد الباحث إن تلك المعاملات أقل بكثير من المستوى الذي يمكن أن تظهر معه مشكلة الإزدواج الخطي، وهذا المستوى أقل من (10) (hair et al., 2005)، حيث أن أكبر معامل تبلغ قيمته (1.95) بناءً على ذلك، يرى الباحث تحقق أهم شروط استخدام نماذج الانحدار دون أي مشاكل قد تؤثر في نتائجه، ويمكن للباحث عرض نتائج تحليل الانحدار على النحو التالي:

تُبيّن نتائج تحليل الانحدار للنموذج الأول بالجدول رقم (5) أن النموذج معنوي، حيث أن مستوى المعنوية (Sig) بلغ (0.00)، كما تَظْهَرُ النتائج أن معامل التحديد المُعَدَّل ($Adj.R^2$) (0.787)، وهو يعكس قدرة النموذج المُستخدم من قِبل الباحث على تفسير (78.7%) من الاختلافات في تكاليف الوكالة، والمُقاسمة من خلال معدل دوران الأصول للشركات الممثلة في عينة البحث، ويرى الباحث أن تزايد المقدرة التفسيرية للنموذج قد يرجع إلى الاعتماد على النموذج ذو التأثيرات الثابتة.

كما تَظْهَرُ النتائج وجود تأثير معنوي لقابلية القوائم المالية للمقارنة على تكاليف الوكالة، وذلك عند قيمة إحصائية أقل من (1%) لذا يتم رفض العدم الأول وقبول الفرض البديل H1 القائل بأن: تؤثر قابلية القوائم المالية للمقارنة على تكاليف الوكالة في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، وأما بشأن اتجاه هذه العلاقة فهي موجبة ($B=0.0302$)، وهو ما يعني أن زيادة قابلية القوائم المالية للمقارنة تؤدي إلى زيادة معدل دوران الأصول (أي انخفاض تكاليف الوكالة) نظراً لكونه مقياساً عكسياً لتكاليف الوكالة، وتتسق تلك النتيجة مع غالبية الدراسات التي تناولت دراسة

تلك العلاقة بصورة ضمنية، وذلك من خلال دراسة أهمية قابلية القوائم المالية للمقارنة وتأثيرها على مستخدمي القوائم المالية (Kim et al., 2021 ;Majeed and Yan,2022 Imhof et al., 2022; Majeed and Yan,2022)، ويرى الباحث أن التأثير السلبي لقابلية القوائم المالية للمقارنة على تكاليف الوكالة يُمكن تفسيره من خلال اعتبار القابلية للمقارنة بمثابة مؤشراً على جودة التقارير المالية، كما أنها يُمكن أن تُسهل من عملية تشغيل البيانات من قبل مستخدمي التقارير المالية (أطراف علاقات الوكالة) بما يؤدي إلى انخفاض عدم تماثل المعلومات، ومن ثم تكاليف الوكالة.

أما فيما يتعلق بالمتغيرات الرقابية على تكاليف الوكالة والمُقاسَة من خلال معدل دوران الأصول، يتضح من نتائج الجدول رقم (5) بالنموذج الأول، وجود تأثير إيجابي لجودة المراجعة والمُقاسَة من خلال حجم مكتب المراجعة على معدل دوران الأصول (أي تأثير سلبي على تكاليف الوكالة)، إلا أن هذا التأثير كان غير معنوياً، ويرى الباحث أن طردية العلاقة بالرغم من أنها غير دالة إحصائية إلا أنها تتفق مع بعض الدراسات في البيئة المصرية (عطية، وعلي، 2021)، والتي توصلت إلى صورية جودة المراجعة في البيئة المصرية نتيجة لعدم التنظيم للممارسة المهنية لمهنة المراجعة، وفيما يخص متغير الرفع المالي، فتشير النتائج إلى وجود تأثير إيجابي معنوي على معدل دوران الأصول يبلغ (1.7372)، عند مستوى معنوية أقل من (1%) (أي تأثير سلبي على تكاليف الوكالة)، ويتفق هذا مع التوقع النظري لبعض الدراسات (Dalwai et al., 2021; Muñoz Mendoza et al., 2021) بأن زيادة الديون يمكن أن تلعب دوراً رقابياً على المديرين، وربما يمكن للباحث تفسير التأثير السلبي للرفع المالي على تكاليف الوكالة والمُقاسَة بمعدل دوران الأصول طبقاً لنظرية التدفق النقدي الحر، حيث أن الديون يمكن أن تمنع المديرين من تبديد التدفقات النقدية الحرة واستخدامها لتحقيق مصالح شخصية على حساب مصالح المساهمين، ووجهة النظر الثانية أن نسبة الرفع المالي قد تُعدّ مؤشراً على زيادة المستويات الرقابية من قبل الجهات المقرضة الأمر الذي في النهاية يؤدي إلى انخفاض تكاليف الوكالة.

كما تشير النتائج إلى وجود تأثير إيجابي معنوي لربحية الشركة والمُقاسَة من خلال (ROA)، و(ROE) على معدل دوران الأصول (أي انخفاض تكاليف الوكالة)، وتتفق تلك النتيجة مع (Chong et al., 2017) في حين أنها تتعارض مع (Schäuble, J, 2019)، ويمكن للباحث تفسير ذلك بأن زيادة مستوى الربحية يمكن أن يُخفض من مشكلة الوكالة طبقاً لنظريتي الوكالة، والتدفق النقدي الحر حيث أن الأداء المالي المرتفع يُعزّز الثقة بين المساهمين والإدارة، ويحدّ من تضارب المصالح كما أن الشركات المربحة تميل إلى توزيع الأرباح على المساهمين مما يُخفض

من الفائض النقدي الحر لديها، وأخيراً ارتفاع الربحية يرتبط إيجابياً مع قيمة الشركة وبالتالي يقلل من تكاليف الوكالة، أي أن معدلات الربحية المرتفعة تعمل كآلية رقابية تقلل من الحاجة إلى أدوات رقابية إضافية، وتُخفض تكاليف الوكالة المتعلقة بسوء استخدام الأصول.

أما بشأن متغير حجم الشركة، والمُقاس باللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول فتُظهر نتائج النموذج وجود تأثير سلبي معنوي عند مستوى معنوية أقل من (1%)، وتتفق تلك النتيجة مع (Chong et al., 2017; Muñoz Mendoza et al., 2021; Dalwai et al., 2021) والتي تبنت فرض التكاليف السياسية وفقاً لنظرية الوكالة، كما أنها تأتي على النقيض من دراسة (محمد، وعبد الرحيم، 2022) في البيئة المصرية، ويرى الباحث أن زيادة تكاليف الوكالة في الشركات الكبيرة قد يرجع إلى صعوبة مراقبة أداء المديرين من جانب الملاك والسوق، كما تَظهر النتائج أيضاً أن الشركات في ظل وجود مستويات مرتفعة لمعدل النمو في الأصول (GROWTH) تواجه تكلفة وكالة أقل، حيث تُبين النتائج وجود تأثير إيجابي لمعدل نمو الأصول على معدل دوران الأصول بمقدار (0.1065)، وذلك عند مستوى معنوية أقل من (1%)، أي أن تكاليف الوكالة تتخفض بزيادة معدل نمو الأصول، ويرى الباحث أن تلك النتيجة منطقية خاصة في ظل وجود تأثير سلبي لربحية الشركة على تكاليف الوكالة، وتتفق تلك النتيجة مع ما توصلت إليه بعض الدراسات السابقة (Schäuble, J, 2019; Dalwai et al., 2021; Muñoz Mendoza et al., 2021).

ثانياً: نتائج الاختبارات الإحصائية للفرض الثاني H2:

إستهدف الفرض الثاني للبحث اختبار أثر التفاعل المشترك بين قابلية القوائم المالية للمقارنة والملكية الإدارية على تكاليف الوكالة، واختبار هذا الفرض إحصائياً تم إعادة صياغته في صورة العدم على النحو التالي:

H0: لا يختلف التأثير المعنوي لقابلية القوائم المالية للمقارنة على تكاليف الوكالة في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية باختلاف نسبة الملكية الإدارية.

تشير النتائج الموضحة بالجدول رقم (5) للمعادلة رقم (2) أن نتائج نموذج التأثيرات الثابتة (Fixed-Effects panel model) هو النموذج الأفضل لتمثيل البيانات، حيث أن القيمة الاحتمالية لنتائج اختبار (Hausman Test) أقل من (5%)، كما تَظهر النتائج عدم وجود مشكلة ارتباط ذاتي حيث تبلغ قيمة معامل (Durbin-Watson) (1.540)، كما تُبين النتائج أيضاً عدم وجود مشكلة الإزدواج الخطي بين المتغيرات حيث يتضح أن أقصى قيمة لعامل

التباين التضخمي (VIF) تبلغ (1.94)، وهو أقل من المستوى الذي يُمكن أن تظهر معه مشكلة الإزدواج الخطي.

كما يُتَبَيَّن من نتائج تحليل الانحدار للنموذج الثاني أن النموذج دال إحصائياً حيث تبلغ دلالة (F) (0.00)، بالإضافة إلى تحسُّن المقدرة التفسيرية للنموذج الثاني بالمقارنة مع النموذج الأول، وذلك عند الأخذ في الاعتبار الملكية الإدارية كمتغير مُعَدَّل، حيث بلغت قيمة ($Adj.R^2$) في النموذج الثاني (0.881) في حين أنها بلغت (0.787) في النموذج الأول، وهذا يعطي مؤشراً مبدئياً على وجود أثر للملكية الإدارية كمتغير مُعَدَّل على العلاقة، ومن نتائج الانحدار للنموذج الثاني يتضح ارتفاع التأثير المباشر الإيجابي لقابلية القوائم المالية للمقارنة على معدل دوران الأصول مما يعني انخفاض تكاليف الوكالة، حيث ارتفعت قيمة معامل الانحدار من ($B=0.0302$) في النموذج الأول إلى ($B=0.1186$) بالنموذج الثاني عند مستوى معنوية أقل من (1%)، وفيما يتعلق بتأثير المتغير المُعَدَّل الملكية الإدارية (MOS) على تكاليف الوكالة، تُبَيَّن النتائج وجود تأثير إيجابي معنوي على معدل دوران الأصول يبلغ (0.0235) عند مستوى معنوية أقل من (1%) أي تأثير سلبي على تكاليف الوكالة، مما يعني أن زيادة الملكية الإدارية تُسهم في تخفيض تكاليف الوكالة، وتتفق تلك النتيجة مع فرض تقارب المصالح مما يقلل من تعارضات الوكالة (Arthur et al. 2019; Iwasaki and Mizobata 2020; Zamzmir et al 2021)، في حين أنها تتعارض مع (Schäuble, J, 2019)، ويرى الباحث أن التأثير السلبي للملكية الإدارية على تكاليف الوكالة يمكن تفسيره بأنه كلما زادت نسبة الملكية الإدارية دل ذلك على تركيز هيكل الملكية، ومن ثم يقل إنفصال الملكية عن الإدارة، وبالتالي تقل تكاليف الوكالة، كما يستند الباحث في تفسيره أيضاً إلى إنتشار الملكية العائلية في الشركات المساهمة المصرية ومشاركتهم في إدارة الشركات.

أما بشأن التأثير التفاعلي للعلاقة بين الملكية الإدارية، وقابلية القوائم المالية للمقارنة على تكاليف الوكالة والذي يمثل المتغير التفاعلي ($COMP1 * MOS$)، فقد بينت النتائج وجود تأثير إيجابي ومعنوي يبلغ (0.2691) عند مستوى معنوية أقل من (1%) على معدل دوران الأصول والذي يعتبر مقياس عكسي لتكاليف الوكالة (أي انخفاض تكاليف الوكالة)، مما يعني أن متغير الملكية الإدارية يؤثر على العلاقة بين قابلية القوائم المالية للمقارنة وتكاليف الوكالة، لذلك يتم رفض فرض العدم الثاني وقبول الفرض البديل H2 القائل: يختلف التأثير المعنوي لقابلية القوائم المالية للمقارنة على تكاليف الوكالة في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية باختلاف نسبة الملكية الإدارية، ويرى الباحث أن التأثير السلبي للمتغير التفاعلي بين الملكية الإدارية وقابلية القوائم المالية للمقارنة على تكاليف الوكالة، والذي يعتبر منطقياً، يرجع إلى أن تعزيز

هذين المتغيرين لبعضهما البعض في تحقيق أهداف مشتركة تتمثل في الحد من تعارضات الوكالة بأنواعها المختلفة، حيث أن القابلية للمقارنة تُعزز من القدرة على مراقبة سلوك الإدارة، كما يؤدي إمتلاك الإدارة لنسبة من أسهم الشركة إلى التقارب في المصالح (فرض تقارب المصالح)، وتتصرف الإدارة بشكل يتوافق مع مصالح الجميع، أي يمكن القول أن التفاعل يساعد في تعزيز الرقابة الذاتية للإدارة، ويُعزّز كفاءة الشركة ويحدّ من تكاليف الوكالة، كما يرى الباحث أيضاً أن تلك النتيجة قد تُقدم رؤى جديدة للمهتمين بتعارضات الوكالة.

وفيما يتعلق بالمتغيرات الرقابية، فتظهر نتائج الانحدار للنموذج الثاني بالجدول رقم (5) تطابق شبه تام مع نتائج النموذج الأول بنفس الجدول.

8-6 التحليل الإضافي:

في إطار التحليل الإضافي، يعتمد الباحث على اختبار تأثير اختلاف أساليب قياس المتغير المستقل، والمتغير التابع كل على حده على نتائج التحليل الأساسي، وذلك لتأييد أو عدم تأييد ما توصل إليه الباحث من نتائج، بالإضافة إلى تحديد ما إذا كانت أساليب القياس المستخدمة في التحليل الأساسي هي الأكثر دقة وملائمة لاختبار العلاقات الرئيسية محل الدراسة في سياق البيئة المصرية، لذا تم إجراء التحليل الإضافي في ظل افتراضين بديلين، حيث تضمن الافتراض الأول، قياس المتغير التابع (تكلفة الوكالة) بنسبة المصروفات التشغيلية إلى إجمالي الإيرادات وفقاً لبعض الدراسات (علي، 2021؛ محمد، وعبد الرحيم، 2022)، بدلاً من قياسها بمعدل دوران الأصول في التحليل الأساسي، والافتراض الثاني، قياس المتغير المستقل (قابلية القوائم المالية للمقارنة)، وذلك باستخدام نموذج (Neel, 2017) بدلاً من نموذج (De Franco et al., 2011)، والذي تم الاعتماد عليه في التحليل الأساسي، وهو ما يتسق مع بعض الدراسات التي تمت في البيئة المصرية (الصاوي، 2020؛ أبو العلا، 2021؛ يوسف، 2021).

8-6-1 الافتراض الأول حالة تغيير المتغير التابع (تكاليف الوكالة):

يمكن قياس المتغير التابع (تكاليف الوكالة) من خلال نسبة المصروفات التشغيلية إلى إجمالي المبيعات، ويقصد بالمصروفات التشغيلية إجمالي المصروفات البيعية، والإدارية العامة، ويرمز له بالرمز (AGENCY2)، وذلك اتساقاً مع الدراسات السابقة (علي، 2021؛ محمد، وعبد الرحيم، 2022).

أولاً: نتيجة اختبار الفرض الأول في ظل التحليل الإضافي (حالة تغيير المتغير التابع):

لدراسة أثر قابلية القوائم المالية للمقارنة على تكاليف الوكالة باستخدام نسبة المصاريف التشغيلية إلى إجمالي المبيعات كمقياس لتكاليف الوكالة، تم صياغة نموذج الانحدار التالي:

$$AGENCY2_{it} = \alpha + \beta_1 COMP1_{it} + \beta_2 AUDITQ_{it} + \beta_3 LEV_{it} + \beta_4 ROA_{it} + \beta_5 ROE_{it} + \beta_6 FSIZE_{it} + \beta_7 GROWTH_{it} + e_{it} \quad (3)$$

حيث أن: AGENCY2 تشير إلى تكاليف الوكالة والمُقاسة من خلال نسبة المصاريف التشغيلية إلى إجمالي المبيعات.

يُبيّن الجدول رقم (6) مقارنة بين نتائج اختبار الفرض الأول في ظل التحليل الأساسي والتحليل الإضافي.

جدول رقم (6) مقارنة نتائج اختبار الفرض الأول في ظل التحليل الأساسي والتحليل الإضافي (حالة تغيير المتغير التابع)

نتائج اختبار الفرض الأول في ظل التحليل الإضافي نموذج رقم (3) Depend var: Agencycost2			نتائج اختبار الفرض الأول في ظل التحليل الأساسي نموذج رقم (1) Depend var: Agencycost1			Variables
VIF	t-stat	Coeff.	VIF	t-stat	Coeff.	
---	5.2355	9.1656	----	5.6091	1.6955	C
1.15	-3.6298	-0.1784***	1.16	3.5595	0.0302***	COMP1
1.02	-2.0563	-0.4393**	1.06	0.3789	0.0139	AUDITQ
1.44	2.2830	1.1850**	1.44	2.2337	0.2002**	LEV
1.94	-3.5230	-3.7374***	1.95	9.4832	1.7372***	ROA
1.72	-1.2622	-0.3402***	1.72	4.6332	0.2156***	ROE
1.32	-4.6241	-0.6077***	1.32	-4.3019	-0.0976***	FSIZE
1.24	2.1448	0.31393**	1.24	4.2140	0.1065***	GROWTH
		160.013*** Random			952.167*** Random	Lagrange Multiplier Tests(P-value) Pooled/Random
		4.742*** Fixed			36.285*** Fixed	Wald test value (P-value) Pooled/Fixed
		27.582*** Fixed			33.113*** Fixed	Hausman Test value (P-value) Fixed/Random
		0.522			0.806	R-squared
		0.435			0.787	Adjusted R-squared
		5.966***			47.115***	F-statistic (P-value)
		1.380			1.571	Durbin-Watson

ملاحظة ***معنوي عند 1%، و**معنوي عند 5%، و*معنوي عند 10%

ويتضح من النتائج أن هناك تطابق شبه تام، وإن كان هناك انخفاضاً واضحاً في المقدرة التفسيرية في ظل التحليل الإضافي عند استخدام مصاريف التشغيل كمقياس بديل لتكاليف الوكالة، حيث بلغت قيمة ($Adj.R^2$) (0.435) في حين أنها بلغت (0.787) في التحليل الأساسي، لذا يرى الباحث أن قياس تكاليف الوكالة من خلال متغير معدل دوران الأصول، وهو المتغير الذي تبناه الباحث في التحليل الأساسي هو الأكثر ملائمة لقياس تكاليف الوكالة في البيئة المصرية، مما يدعم متانة نتائج التحليل الأساسي ذات الصلة باختبار الفرض الأول H1، كما تُظهر النتائج للمعادلة رقم (3) أن نموذج التأثيرات الثابتة Fixed-Effects panel model هو النموذج الأفضل حيث بلغت القيمة الاحتمالية لنتائج اختبار (Hausman Test)

أقل من (5%)، وتشير النتائج أيضاً إلى عدم وجود مشكلة ارتباط ذاتي، ومشكلة الإزدواج الخطي بين المتغيرات، كما تُبيّن النتائج أن النموذج دال إحصائياً حيث بلغت قيمة (F) المحسوبة (5.966) عند مستوى معنوية (P-value) أقل من (5%) مما يثبت معنوية النموذج.

كما يتضح وجود تأثير سلبي دال إحصائياً عند مستوى معنوية أقل من (1%) لقابلية القوائم المالية للمقارنة على تكاليف الوكالة (نسبة المصاريف التشغيلية)، وتدعم تلك النتيجة توقع الفرض الأول بمعنى قبول الفرض الأول البديل H1، وهو ما يعني أن زيادة قابلية القوائم المالية للمقارنة تؤدي إلى انخفاض المصاريف التشغيلية (أي انخفاض تكاليف الوكالة)، بمعنى آخر أنه في ظل زيادة (انخفاض) قابلية القوائم المالية للمقارنة تتخفض (تزيد) تكاليف الوكالة، والمقاسة بنسبة المصاريف التشغيلية إلى إجمالي المبيعات، ويرى الباحث أن هناك تحسناً واضحاً في الدلالة الإحصائية (COMP2) بالمقارنة مع (COMP1) حيث ارتفعت قيمة معامل الانحدار من (0.0302) في التحليل الأساسي إلى (0.1784) في التحليل الإضافي.

كما تشير نتائج نموذج الانحدار رقم (3) وجود تأثير سلبي دال إحصائياً عند مستوى معنوية أقل من (5%) لحجم مكتب المراجعة على نسبة المصاريف التشغيلية، أي أن الشركات التي تُراجع من قبل مكاتب مراجعة كبيرة (BIG4) ينخفض لديها المصاريف التشغيلية، ومن ثم انخفاض تكاليف الوكالة، ويلاحظ أنه من الملفت للنظر أن متغير حجم مكتب المراجعة في ظل النموذج الأساسي لم يكن له تأثير معنوي ولكن كانت إشارته موجبه، وبالتالي يرى الباحث أنها تتفق من ناحية التأثير على تكاليف الوكالة حيث أن كبر حجم مكتب المراجعة يزيد من معدل دوران الأصول، وأيضاً يخفض من المصاريف التشغيلية مما يدل على انخفاض تكاليف الوكالة في الشركات التي تُراجع من قبل أحد مكاتب المراجعة الكبار.

أما بخصوص مستوى الرافعة المالية، فتشير نتائج التحليل الإضافي وجود تأثير معنوي موجب دال إحصائياً عند مستوى أقل من (5%) على نسبة مصاريف التشغيل، أي أن زيادة نسبة الديون يؤدي إلى زيادة تكاليف الوكالة، ويرى الباحث أن تلك النتيجة لا تدعم توقع التحليل الأساسي فيما يخص نسبة الرافعة المالية، وفيما يتعلق بمستوى الربحية والمقاسة من خلال معدل العائد على الأصول (ROA)، ومعدل العائد على حقوق الملكية (ROE) تُبيّن النتائج وجود تطابق تام مع ما تم التوصل إليه في ظل التحليل الأساسي، حيث تظهر النتائج وجود علاقة سلبية ودالة معنوية عند مستوى معنوية أقل من (5%) لكل من (ROA)، و (ROE) على نسبة مصاريف التشغيل لإجمالي الإيرادات، مما يعني أن الشركات المربحة تتجه نحو انخفاض المصاريف التشغيلية أكثر من الشركات غير المربحة.

وفيما يخص حجم الشركة، تُبيّنُ النتائج وجود تأثير سلبي معنوي عند مستوى معنوية أقل من (5%) على نسبة مصاريف التشغيل لإجمالي الإيرادات، بمعنى أنه في ظل زيادة (انخفاض) حجم الشركة تنخفض (تزيد) تكاليف الوكالة، ويرى الباحث أن تلك النتيجة لا تدعّم توقع التحليل الأساسي عند الاعتماد على معدل دوران الأصول كمقياس عكسي لتكاليف الوكالة، ويرى الباحث أن التأثير السلبي لحجم الشركة على نسبة مصاريف التشغيل لإجمالي الإيرادات يرجع إلى أن الشركات الكبيرة قد تستفيد من إقتصاديات الحجم، والكفاءة التشغيلية، وكما أن الهيكل الإداري يتم استخدامه لإدارة عمليات أوسع دون زيادة كبيرة في التكلفة، كما يتضح وجود تأثير موجب دال إحصائياً لمعدل نمو الأصول على نسبة مصاريف التشغيل لإجمالي الإيرادات مما يعني زيادة تكاليف الوكالة، ويرى الباحث أن تلك النتيجة منطقية حيث أن زيادة الأصول يترتب عليها زيادة مصاريف التشغيل.

ثانياً: نتيجة اختبار الفرض الثاني في ظل التحليل الإضافي (حالة تغيير المتغير التابع):

لاختبار أثر التفاعل المشترك بين قابلية القوائم المالية للمقارنة والملكية الإدارية على تكاليف الوكالة بالاعتماد على نسبة المصاريف التشغيلية إلى إجمالي نسبة الإيرادات تم صياغة نموذج الانحدار التالي:

$$AGENCY2_{it} = \alpha + \beta_1 COMP1_{it} + \beta_2 MOS_{it} + \beta_3 COMP1 * MOS_{it} + \beta_4 AUDITQ_{it} + \beta_5 LEV_{it} + \beta_6 ROA_{it} + \beta_7 ROE_{it} + \beta_8 FSIZE_{it} + \beta_9 GROWTH_{it} + e_{it} \quad (4)$$

حيث أن: $COMP1 * MOS$ تشير إلى الأثر التفاعلي بين قابلية القوائم المالية للمقارنة ونسبة الملكية الإدارية.

يُبيّنُ الجدول رقم (7) مقارنة بين نتائج اختبار الفرض الثاني في ظل التحليل الأساسي والتحليل الإضافي، وتوضح النتائج إستمرارية معنوية النموذج رقم (4) في ظل تغيير قياس المتغير التابع المشار إليه سابقاً، حيث بلغت القيمة الإحصائية للنموذج أقل من (1%) وهي مطابقة لقيمة النموذج في ظل التحليل الأساسي مما يشير إلى صلاحية النموذج في ظل القياس البديل لتكاليف الوكالة، كما يتضح انخفاض المقدرة التفسيرية للنموذج في ظل التحليل الإضافي عنه في ظل التحليل الأساسي، حيث إنخفضت من (0.90) إلى (0.524) مما يعطي مؤشراً مبدئياً على متانة نتائج التحليل الأساسي، والمبنية على قياس تكاليف الوكالة من خلال معدل دوران الأصول، كما تشير النتائج إلى وجود تأثير معنوي لقابلية القوائم المالية للمقارنة على نسبة مصاريف التشغيل إلى إجمالي الإيرادات، وذلك عند قيمة إحصائية أقل من (1%) أما بشأن اتجاه هذه العلاقة فهي سالبة ($B = -0.157$)، وهو ما يعني أن زيادة قابلية القوائم المالية للمقارنة تؤدي

إلى انخفاض مصاريف التشغيل أي انخفاض تكاليف الوكالة، و تدعّم تلك النتيجة وجهة نظر الباحث بشأن أهمية القابلية للمقارنة على الحد من تكاليف الوكالة.

جدول رقم (7) مقارنة نتائج اختبار الفرض الثاني في ظل التحليل الأساسي والتحليل الإضافي (حالة تغيير المتغير التابع)

نتائج اختبار الفرض الثاني في ظل التحليل الإضافي نموذج رقم (4) Depend var :Agencycost2			نتائج اختبار الفرض الثاني في ظل التحليل الأساسي نموذج رقم (2) Depend var: Agencycost1			Variables
VIF	t-stat	Coeff.	VIF	t-stat	Coeff.	
---	5.1391	9.0284	---	5.5756	1.6621	C
1.15	-2.7179	-0.1517***	1.15	7.4686	0.1186***	COMP1
1.00	-1.0299	-0.0422	1.00	3.3785	0.0235***	MOS
---	-0.9929	-0.3479	---	3.7375	0.2691***	COMP1*MOS
1.01	-2.1218	-0.4554**	1.01	0.0666	0.0024	AUDITQ
1.44	2.4017	1.2594**	1.44	2.6999	0.2403***	LEV
1.94	3.5989	3.8548***	1.94	10.079	1.8319***	ROA
1.71	-1.2380	-0.3343	1.71	4.6451	0.21286***	ROE
1.32	-4.5530	-0.6001***	1.32	-4.3035	-0.0962***	FSIZE
1.23	2.1251	0.3116**	1.23	4.3877	0.1092***	GROWTH
		156.099*** Random			941.90*** Random	Lagrange Multiplier Tests(P-value) Pooled/Random
		4.682*** Fixed			37.365*** Fixed	Wald test value (P-value) Pooled/Fixed
		29.766*** Fixed			38.474*** Fixed	Hausman Test value (P-value) Fixed/Random
		0.524			0.90	R-squared
		0.434			0.881	Adjusted R-squared
		5.829 (0.000)			47.650 (0.000)	F-statistic (P-value)
		1.387			1.540	Durbin-Watson

ملاحظة ***معنوي عند 1%، **معنوي عند 5%، و *معنوي عند 10%

أما بشأن متغير الملكية الإدارية، فتُظهر نتائج النموذج رقم (4) عدم وجود تأثير دال إحصائياً على تكاليف الوكالة (AGENCY2)، ويرى الباحث أن تلك النتيجة لا تدعّم ما تم التوصل إليه في ظل التحليل الأساسي، كما أنها تعطي مؤشراً مبدئياً على عدم وجود تأثير للمتغير التفاعلي بين الملكية الإدارية وقابلية القوائم المالية للمقارنة على تكاليف الوكالة، والمقاسة من خلال نسبة المصاريف التشغيلية إلى إجمالي الإيرادات، وهذا ما أكدت عليه نتائج النموذج رقم (4) حيث أظهرت النتائج عدم معنوية تأثير المتغير التفاعلي (COMP1*MOS) على تكاليف الوكالة، وهو الأمر الذي يتعارض مع ما تم التوصل إليه في ظل التحليل الأساسي (باستخدام معدل دوران الأصول كمقياس لتكاليف الوكالة)، وعليه يتم رفض الفرض البديل الثاني H2 وقبول فرض العدم، ويرى الباحث أن تلك النتيجة تدعّم قوة ومثانة نتائج التحليل الأساسي، كما تدعّم وجهة نظر الباحث في استخدامه لمقياس معدل دوران الأصول لقياس تكاليف الوكالة في ظل التحليل الأساسي.

8-6-2 الافتراض الثاني حالة تغيير المتغير المستقل (قابلية القوائم المالية للمقارنة):

يمكن للباحث قياس المتغير المستقل (قابلية القوائم المالية للمقارنة) في ظل التحليل الإضافي اعتماداً على نموذج (Neel, 2017)، وذلك إلتساقاً مع الدراسات السابقة (الصاوي، 2020؛ أبو العلا، 2021؛ يوسف، 2021)، ويتناول الباحث في هذا الجزء إعادة تشغيل نموذجي البحث في التحليل الأساسي لاختبار فرضي البحث H1، و H2 في ظل استخدام مقياس بديل لقابلية القوائم المالية للمقارنة.

أولاً: نتيجة اختبار الفرض الأول في ظل التحليل الإضافي (حالة تغيير المتغير المستقل):
لاختبار الفرض الأول، والذي يتناول العلاقة بين قابلية القوائم المالية للمقارنة وتكاليف الوكالة للشركات المقيدة في البورصة المصرية في ظل التحليل الإضافي، قام الباحث بصياغة المعادلة التالية:

$$AGENCY1_{it} = \alpha + \beta_1 COMP2_{it} + \beta_2 AUDITQ_{it} + \beta_3 LEV_{it} + \beta_4 ROA_{it} + \beta_5 ROE_{it} + \beta_6 FSIZE_{it} + \beta_7 GROWTH_{it} + e_{it} \quad (5)$$

حيث أن COMP2 تشير إلى قابلية القوائم المالية للمقارنة طبقاً لنموذج (Neel, 2017).

جدول رقم (8) مقارنة نتائج اختبار الفرض الأول في ظل التحليل الأساسي والتحليل الإضافي (حالة تغيير المتغير المستقل)

نتائج اختبار الفرض الأول في ظل التحليل الإضافي نموذج رقم (5) Depend var :Agencycost1			نتائج اختبار الفرض الأول في ظل التحليل الأساسي نموذج رقم (1) Depend var: Agencycost1			Variables
VIF	t-stat	Coeff.	VIF	t-stat	Coeff.	
NA	5.8763	1.7516	----	5.6091	1.6955	C
----	-----	-----	1.16	3.5595	0.0302***	COMP1
1.05	4.6742	0.0076***	----	----	----	COMP2
1.01	0.1978	0.0072	1.06	0.3789	0.0139	AUDITQ
1.42	2.9567	0.2609***	1.44	2.2337	0.2002**	LEV
1.85	10.265	1.8172***	1.95	9.4832	1.7372***	ROA
1.70	4.1272	0.1897***	1.72	4.6332	0.2156***	ROE
1.30	-4.6186	-0.1032***	1.32	-4.3019	-0.0976***	FSIZE
1.26	3.6730	0.0930***	1.24	4.2140	0.1065***	GROWTH
		1089.826*** Random			952.167*** Random	Lagrange Multiplier Tests(P-value) Pooled/Random
		41.554*** Fixed			36.285*** Fixed	Wald test value (P-value) Pooled/Fixed
		21.271*** Fixed			33.113*** Fixed	Hausman Test value (P-value) Fixed/Random
		0.811			0.806	R-squared
		0.790			0.787	Adjusted R-squared
		48.151***			47.115***	F-statistic (P-value)
		1.446			1.571	Durbin-Watson

ملاحظة ***معنوي عند 1%، و**معنوي عند 5%، و*معنوي عند 10%

يُبيّن الجدول رقم (8) مقارنة بين نتائج التحليل الأساسي للفرض الأول والتحليل الإضافي في ظل تغيير المتغير المستقل، وتوضح نتائج الانحدار معنوية النموذج رقم (5) في ظل التحليل الإضافي حيث بلغت قيمة ($P\text{-value}=0.00$)، كما أن نموذج التأثيرات الثابتة هو الأفضل لتمثيل البيانات، كما يتضح أيضاً ثبات قيمة ($\text{Adj.}R^2$)، كما تشير النتائج إلى عدم وجود مشكلة الإزدواج الخطي ومشكلة الارتباط الذاتي، كما يتبين أن هناك تطابق تام مع نتائج النموذج (1) في ظل التحليل الأساسي، وأن كان هناك انخفاضاً واضحاً لقيمة معامل انحدار قابلية القوائم المالية للمقارنة في ظل التحليل الإضافي بالمقارنة بالتحليل الأساسي، حيث انخفض من ($B=0.0302$) إلى ($B=0.0076$)، وتقترح تلك النتيجة أن زيادة قابلية القوائم المالية للمقارنة في الشركات المصرية تُعد مؤشراً على انخفاض تكاليف الوكالة، سواء تم الاعتماد على نموذج (De Franco et al.,2011) لقياس قابلية القوائم المالية للمقارنة في ظل التحليل الأساسي، أو نموذج (Neel,2017) في ظل التحليل الإضافي، وبالتالي يتم قبول فرض البديل الأول ورفض فرض عدم في ظل تغيير المتغير المستقل.

ثانياً: نتيجة اختبار الفرض الثاني في ظل التحليل الإضافي (حالة تغيير المتغير المستقل):

فيما يتعلق باختبار فرض البحث الثاني H_2 ، تم إجراء التحليل الإضافي وفقاً للمعادلة التالية:

$$\text{AGENCY1}_{it} = \alpha + \beta_1 \text{COMP2}_{it} + \beta_2 \text{MOS}_{it} + \beta_3 \text{COMP2} * \text{MOS}_{it} + \beta_4 \text{AUDITQ}_{it} + \beta_5 \text{LEV}_{it} + \beta_6 \text{ROA}_{it} + \beta_7 \text{ROE}_{it} + \beta_8 \text{FSIZE}_{it} + \beta_9 \text{GROWTH}_{it} + e_{it} \quad (4)$$

حيث أن: $\text{COMP2} * \text{MOS}$ تشير إلى المتغير التفاعلي بين قابلية القوائم المالية للمقارنة طبقاً لنموذج (Neel,2017) ونسبة الملكية الإدارية.

يُبيّن الجدول رقم (9) مقارنة بين نتائج اختبار الفرض الثاني في ظل التحليل الأساسي، والتحليل الإضافي من خلال تغيير قياس المتغير المستقل، وتشير النتائج إلى صلاحية النموذج رقم (6) لاختبار العلاقة، حيث بلغت قيمة (F) المحسوبة (46.912) عند مستوى معنوية اقل من (1%)، مع وجود ثبات في القوة التفسيرية للنموذج (6)، وبتحليل معاملات نموذج الانحدار للمعادلة رقم (6) يتضح بقاء العلاقة الإيجابية المعنوية بين قابلية القوائم المالية للمقارنة ومعدل العائد على الأصول كمقياس عكسي لتكاليف الوكالة، وبالنظر إلى الملكية الإدارية يتضح عدم وجود تأثير دال إحصائياً على معدل دوران الأصول (أي تكاليف الوكالة)، كما يتضح أن المتغير التفاعلي ($\text{COMP2} * \text{MOS}$) لا يؤثر على معدل دوران الأصول (أي تكاليف الوكالة)، بما يعكس أن نسبة الملكية الإدارية لا تؤثر على العلاقة بين قابلية القوائم المالية للمقارنة وتكاليف الوكالة، مما يؤدي إلى رفض الفرض البديل الثاني H_2 وقبول فرض عدم، وإن كان ذلك يتعارض مع ما توصلت إليه النتائج في ظل التحليل الأساسي.

جدول رقم (9) مقارنة نتائج اختبار الفرض الثاني في ظل التحليل الأساسي والتحليل الإضافي (حالة تغيير المتغير المستقل)

نتائج اختبار الفرض الثاني في ظل التحليل الإضافي نموذج رقم (6) Depend var :Agencycost1			نتائج اختبار الفرض الثاني في ظل التحليل الأساسي نموذج رقم (2) Depend var: Agencycost1			Variables
VIF	t-stat	Coeff.	VIF	t-stat	Coeff.	
---	5.8948	1.7634	---	5.5756	1.6621	C
---	-----	-----	1.15	7.4686	0.1186***	COMP1
1.05	4.2882	0.0075***	-----	-----	-----	COMP2
1.00	1.0452	0.0025	1.00	3.3785	0.0235***	MOS
-----	-----	-----	---	3.7375	0.2691***	COMP1*MOS
---	0.0816	0.0038	-----	-----	-----	COMP2*MOS
1.01	0.1829	0.0067	1.01	0.0666	0.0024	AUDITQ
1.42	2.8907	0.2577***	1.44	2.6999	0.2403***	LEV
1.85	10.1851	1.8255***	1.94	10.079	1.8319***	ROA
1.70	4.1498	0.1911***	1.71	4.6451	0.21286***	ROE
1.31	-4.6312	-0.1038***	1.32	-4.3035	-0.0962***	FSIZE
1.26	3.6834	0.0935***	1.23	4.3877	0.1092***	GROWTH
		1069.557*** Random			941.90*** Random	Lagrange Multiplier Tests(P-value) Pooled/Random
		41.206*** Fixed			37.365*** Fixed	Wald test value (P-value) Pooled/Fixed
		24.932*** Fixed			38.474*** Fixed	Hausman Test value (P-value) Fixed/Random
		0.898			0.90	R-squared
		0.879			0.881	Adjusted R-squared
		46.912***			47.650***	F-statistic (P-value)
		1.456			1.540	Durbin-Watson

يرى الباحث أن تلك النتيجة تدعم بقوة تبني الباحث مقاييس طرق قياس كلاً من المتغير المستقل، والمتغير التابع في التحليل الأساسي، وأن نموذجي البحث في ظل التحليل الأساسي وما يتضمنهما من متغيرات هما الأفضل في بيئة الممارسة المحاسبية في مصر.

9- الخلاصة والنتائج والتوصيات والدراسات المستقبلية:

خلص الباحث من الناحية النظرية، إلى أهمية قابلية القوائم المالية للمقارنة كأحد الخصائص النوعية الهامة للمعلومات المحاسبية في تحسين جودة المعلومات المالية من خلال تخفيض عدم تماثل المعلومات، وزيادة دقة المعلومات المحاسبية، وتعزيز الارتباط بين العوائد الحالية للأسهم والأداء المالي المستقبلي مما يساهم في تحسين تقييم الشركات، وزيادة كمية ونوعية المعلومات المالية المتاحة للمستثمرين، وتحسين فهم المستثمرين للمعلومات المحاسبية، وتقليل جهد وتكاليف المراجعة، مما ينعكس في النهاية على تخفيض تكاليف الوكالة، ومن الناحية التطبيقية، فقد بينت نتائج التحليل الأساسي وجود تأثير إيجابي معنوي لقابلية القوائم المالية للمقارنة على معدل دوران الأصول (كمقياس عكسي لتكاليف الوكالة)، مما يعني انخفاض تكاليف الوكالة، لذا تم

قبول الفرض البديل الأول H1، كما أسفرت نتائج اختبار الفرض الثاني عن وجود تأثير إيجابي معنوي للملكية الإدارية على معدل دوران الأصول، أي انخفاض تكاليف الوكالة مما يدعم فرض تقارب المصالح، كما أظهرت النتائج وجود تأثير تفاعلي موجب معنوي للملكية الإدارية وقابلية القوائم المالية للمقارنة على معدل دوران الأصول، أي انخفاض تكاليف الوكالة، ومن ثم تم قبول الفرض البديل الثاني H2.

وبشأن نتائج التحليل الإضافي في ظل تغيير المتغير التابع (تكاليف الوكالة)، والمُقاس من خلال نسبة المصاريف الإدارية إلى إجمالي الإيرادات، وأيضاً تغيير المتغير المستقل (القابلية للمقارنة) وذلك بالاعتماد على نموذج (Neel,2017) كل على حده، فقد توصلت النتائج إلى أن قابلية القوائم المالية للمقارنة تؤثر تأثيراً سلبياً ومعنوياً على تكاليف الوكالة، وبالتالي تم قبول الفرض البديل الأول في ظل التحليل الإضافي سواء تم تغيير قياس المتغير المستقل أو المتغير التابع، ولكن فيما يخص نتائج اختبار الفرض الثاني، لم تتوصل نتائج التحليل الإضافي في كلا الحالتين إلى وجود تأثير للملكية الإدارية على تكاليف الوكالة، وأيضاً لم تُظهر العلاقة التفاعلية أي تأثير، لذا تم قبول فرض عدم التأثير فقط في ظل التحليل الإضافي.

ووفقاً لما سبق، يوصي الباحث بضرورة إهتمام الجهات المهنية والتنظيمية بتشجيع الشركات على إصدار قوائم مالية ذات قابلية أعلى للمقارنة، وذلك من خلال العمل على تطوير مؤشر لقياس قابلية القوائم المالية للمقارنة يقوم بنشر تصنيفات الشركات من حيث قابلية قوائمها للمقارنة وذلك بجانب تصنيفات الإفصاح، مثل هذه التصنيفات قد تُعد مؤشراً هاماً للمستثمرين والمقرضين في تقييم المخاطر المالية المرتبطة بالشركة، مما يزيد من كفاءة القرارات المالية، كما يوصي الباحث أيضاً بضرورة تطبيق آلية رقابية مستمرة على الشركات من قبل الجهات التنظيمية تضمن توافر قوائم مالية تتسم بوجود معلومات محاسبية قابلة للمقارنة، وضرورة تعزيز توعية إدارة الشركات بأهمية القابلية للمقارنة من خلال تأثيرها الإيجابي على أصحاب المصالح.

وختاماً يطرح الباحث بعض الأفكار البحثية في ضوء ما انتهت إليه النتائج، وتتمثل أهمها فيما يلي: أثر قابلية القوائم المالية للمقارنة على أسعار الأسهم الدور المُعدّل لهيكل الملكية، ودراسة واختبار العلاقة بين قابلية القوائم المالية للمقارنة ونوع رأي مراقب الحسابات الدور المُعدّل لسّمات الإدارة، وأثر هيكل الملكية على العلاقة بين قابلية القوائم المالية للمقارنة مخاطر الائتمان، وأثر عدم التأكد السياسي على قابلية القوائم المالية للمقارنة، والأثر على جودتي المراجعة، والتقارير المالية، وعلى ممارسات الإدارة التعسفية للضريبة.

قائمة المراجع:

أولاً: المراجع العربية:

أبو العلا، أسامة مجدي فؤاد محمد، (2021)، "أثر الخصائص التشغيلية للشركات على العلاقة بين قابلية القوائم المالية للمقارنة وجهد المراجعة دليل من الشركات المقيدة بالبورصة المصرية"، *مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية*، كلية التجارة جامعة الإسكندرية، العدد الثاني، المجلد الخامس، ص ص 1-72.

الحوشي، محمد محمود، (2020)، "العلاقة بين قابلية القوائم المالية للمقارنة وتكلفة التمويل بالملكية، والأثر المُعدَّل لتفعيل مدخل المراجعة المشتركة على هذه العلاقة: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية"، *مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية*، كلية التجارة جامعة الإسكندرية، العدد الثاني، المجلد الرابع، ص ص 1 - 59.

الصاوي، عفت أبو بكر محمد، (2019)، "أثر قابلية القوائم المالية للمقارنة على ممارسات إدارة الأرباح: دراسة تطبيقية على الشركات المصرية المسجلة في بورصة الأوراق المالية في الفترة من 2016-2018"، *مجلة المحاسبة والمراجعة*، كلية التجارة جامعة بني سويف، العدد الأول، ص ص 206 - 285.

عبدالحليم، أحمد حامد محمود، محمد، نبيل ياسين أحمد، و محمود، وائل حسين محمد، (2022)، "أثر قابلية القوائم المالية للمقارنة على مخاطر انهيار أسعار الأسهم: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية"، *المجلة العلمية للبحوث والدراسات التجارية*، كلية التجارة جامعة حلوان، العدد الأول، المجلد ستة وثلاثون، ص ص 275 - 364.

عطية، سارة حمدي، وعلي، عبدالوهاب نصر، (2021)، "دراسة واختبار العلاقة بين تبني معايير التقرير المالي الدولية وجودة المعلومات المحاسبية في الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية"، *مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية*، كلية التجارة جامعة الإسكندرية، العدد الثاني، المجلد الخامس، ص ص 1 - 57.

علي، عايدة محمد مصطفى، (2022)، "العلاقة بين قابلية القوائم المالية للمقارنة وأتاعاب المراجعة: الدور المُعدَّل لسمات منشآت مراقبة الحسابات وعميله: دليل من الشركات المقيدة بالبورصة المصرية"، *مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية*، كلية التجارة جامعة الإسكندرية، العدد الأول، المجلد السادس، ص ص 405 - 462.

علي، نيفين صلاح علي، (2021)، "محددات قابلية التقرير المالي السنوي للقراءة وأثرها على تكاليف الوكالة: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية المصرية"، *مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية*، كلية التجارة جامعة الإسكندرية، العدد الأول، المجلد الخامس، ص ص 1 - 68.

محمد، عمرو محمد خميس، و عبدالرحيم، رضا محمود محمد، (2022)، "دراسة واختبار العلاقة بين قابلية القوائم المالية السنوية للقراءة وتكاليف الوكالة والأداء المالي في الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية"، *المجلة العلمية للبحوث التجارية*، كلية التجارة جامعة المنوفية، العدد الرابع، ص ص 107 - 172.

يوسف، أيمن يوسف محمود، (2021)، "دور نمط مكتب وشريك المراجعة في تعزيز قابلية القوائم المالية للمقارنة: دليل من الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية"، *مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية*، العدد الأول، المجلد الخامس، ص ص 1 - 46.

ثانياً: المراجع باللغة الأجنبية:

- Abad, D., Cutillas-Gomariz, M.F., Sánchez-Ballesta, J.P. and Yagüe, J. (2018), "Real earnings management and information asymmetry in the equity market", *European Accounting Review*, Vol. 27 No. 2, pp. 209-235.
- Alawi, S. (2019), "Relationship between capital requirement, ownership structure, and financial performance in Saudi Arabian listed companies", *Asian Economic and Financial Review*, Vol. 9 No. 9, pp. 1077-1090.
- Al-Gamrh, B., Ku Ismail Ku Nor, I., Ahsan, T. and Alquhaif, A. (2020), "Investment opportunities, corporate governance quality, and firm performance in the UAE", *Journal of Accounting in Emerging Economies*, Vol. 10, pp. 261-276.
- Alhadi, A., Habib, A., Taylor, G., Hasan, M. and Al-Yahyaee, K. (2021), "Financial statement comparability and corporate investment efficiency", *Meditari Accountancy Research*, Vol. 29 No. 6, pp. 1283-1313.
- Allam, B.S. (2018), "The impact of board characteristics and ownership identity on agency costs and firm performance: UK evidence", *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, Vol. 18 No. 6, pp. 1147-1176.
- Al-Malkawi, H.A.N. and Pillai, R. (2018), "Analyzing financial performance by integrating conventional governance mechanisms into the GCC Islamic banking framework", *Managerial Finance*, Vol. 44 No. 5, pp. 604-623.
- Alsmady, A.A. (2022), "Quality of financial reporting, external audit, earnings power, and companies performance: the case of Gulf corporate council countries", *Research in Globalization*, Vol. 5, p. 100093.
- Amin, A., Ur Rehman, R., Ali, R. and Ntim, C.G. (2022), "Does gender diversity on the board reduce agency cost? Evidence from Pakistan", *Gender in Management*, Vol. 37 No. 2, pp. 164-181.
- Aminadav, G. and Papaioannou, E. (2020), "Corporate control around the world", *The Journal of Finance*, Vol. 75 No. 3, pp. 1191-1246.
- Arslan-Ayaydin, Ö., Boudt, K. and Thewissen, J. (2016), "Managers set the tone: equity incentives and the tone of earnings press releases", *Journal of Banking and Finance*, Vol. 72, pp. 132-S147.
- Arthur, N., Chen, H. and Tang, Q. (2019), "Corporate ownership concentration and financial reporting quality: international evidence", *Journal of Financial Reporting and Accounting*, Vol. 17 No. 1, pp. 104-132.
- Balsmeier, B. and Czarnitzki, D. (2017), "Ownership concentration, institutional development and firm performance in central and eastern Europe", *Managerial and Decision Economics*, Vol. 38 No. 2, pp. 178-192.
- Ben Salah, O. and Jarboui, A. (2022), "Dividend policy, earnings management and the moderating effect of corporate governance in the French context", *Journal of Financial Economic Policy*, Vol. 14 No. 3, pp. 356-380.
- Boudt, K. and Thewissen, J. (2019), "Jockeying for position in CEO letters: impression management and sentiment analytics", *Financial Management*, Vol. 48 No. 1, pp. 77-115.

- Brewer, B. and Featherstone, A.M. (2017), "Agency cost of debt: evidence from Kansas farm operations", *Agricultural Finance Review*, Vol. 77 No. 1, pp. 111-124.
- Cameran, M. and Campa, D. (2020), "Voluntary IFRS adoption by unlisted European firms: impact on earnings quality and cost of debt", *International Journal of Accounting*, Vol. 55, No. 03, pp. 234-256.
- Chen, A. and Gong, J.J. (2019), "Accounting comparability, financial reporting quality, and the pricing of accruals", *Advances in Accounting*, Vol. 45 No. 2, p. 100415.
- Chen, B., Kurt, A.C. and Wang, I.G. (2020), "Accounting comparability and the value relevance of earnings and book value", *Journal of Corporate Accounting and Finance*, Vol. 31 No. 4, pp. 82-98.
- Chen, C.W., Collins, D.W., Kravet, T.D. and Mergenthaler, R.D. (2018), "Financial statement comparability and the efficiency of acquisition decisions", *Contemporary Accounting Research*, Vol. 35 No. 1, pp. 164-202.
- Cheng, M. (2021), "Accounting comparability and cash flows versus accruals", *Review of Accounting and Finance*, Vol. 20 No. 5, pp. 249-270.
- Choi, H. and Suh, S. (2019), "The effect of financial reporting quality on CEO compensation structure: evidence from accounting comparability", *Journal of Accounting and Public Policy*, Vol. 38 No. 5, p. 655-681.
- Choi, J.H., Choi, S., Myers, L.A. and Ziebart, D. (2019), "Financial statement comparability and the informativeness of stock prices about future earnings", *Contemporary Accounting Research*, Vol. 36 No. 1, pp. 389-417.
- Chong, W.L., Ting, K.H. and Cheng, F.F. (2017), "The performance of externally managed REITs in Asia: Further evidence from free cash flow and agency costs", *Journal of Property Investment & Finance*, Vol. 35 No. 2, pp. 200-227.
- Coffie, W. and Bedi, I. (2019), "The effects of IFRS adoption and firm size on audit fees in financial institutions in Ghana", *Accounting Research Journal*, Vol. 32 No. 3, pp. 436-453.
- Dalwai, T., Chinnasamy, G. and Mohammadi, S.S. (2021), "Annual report readability, agency costs, firm performance: an investigation of Oman's financial sector", *Journal of Accounting in Emerging Economies*, Vol. 11 No. 2, pp. 247-277.
- De Franco, G., Kothari, S.P. and Verdi, R.S. (2011), "The benefits of financial statement comparability", *Journal of Accounting Research*, Vol. 49 No. 4, pp. 895-931.
- Dufour, D., Luu, P. and Teller, P. (2020), "Accruals quality and leverage adjustments", *Journal of Applied Accounting Research*, Vol. 21 No. 4, pp. 799-817.
- Fisher, R., van Staden Chris, J. and Richards, G. (2019), "Watch that tone: an investigation of the use and stylistic consequences of tone in corporate accountability disclosures", *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, Vol. 33, pp. 77-105.
- Hair et al., (2006) *Multivariate Data Analysis*. 6th ed. *person Harlow*.
- Hallunovi, A.J.I.I.R. (2020), "Problems of asymmetric information and their impact in the economy", *ILIRIA International Review*, Vol. 10, pp. 39-55.
- Hasan, M.M. (2020), "Readability of narrative disclosures in 10-K reports: does managerial ability matter?", *European Accounting Review*, Vol. 29, pp. 147-168.

- Hasan, M.M. and Habib, A. (2019), "Social capital and idiosyncratic return volatility", *Australian Journal of Management*, Vol. 44, pp. 3-31.
- Hashemi Dehchi, M., Izadinia, N. and Amiri, H. (2020), "The effect of financial statement comparability on the relevance of accounting information with emphasis on the role of sophistication investors and information asymmetry", *Accounting and Auditing Review*, Vol. 27 No. 3, pp. 473-494.
- Hassan, M.K., Abu Abbas, B. and Garas Samy, N. (2019), "Readability, governance and performance: a test of the obfuscation hypothesis in Qatari listed firms", *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, Vol. 19, pp. 270-298.
- Hassanein, A., Al-Khasawneh, J.A. and Elzahar, H. (2022), "R&D expenditure and managerial ownership: evidence from firms of high-vs-low R&D intensity", *Journal of Financial Reporting and Accounting*, ahead-of-print, doi: 10.1108/JFRA-07-2021-0205.
- Henry, E., Liu, F.C., Yang, S.Y. and Zhu, X. (2018), "Structural comparability of financial statements", *Stevens Institute of Technology School of Business Research Paper*, Vol. 1, pp. 1-53.
- Hossain, M. and Farooque, O. (2019), "The emission trading system, risk management committee and voluntary corporate response to climate change – a CDP study", *International Journal of Accounting and Information Management*, Vol. 27 No. 2, pp. 262-283.
- Imhof, M.J., Seavey, S. and Smith, D.B. (2017), "Comparability and cost of equity capital", *Accounting Horizons*, Vol. 31 No. 2, pp. 125-138.
- Imhof, M.J., Seavey, S.E. and Watanabe, O.V. (2022), "Competition, proprietary costs of financial reporting, and financial statement comparability", *Journal of Accounting, Auditing and Finance*, Vol. 37 No. 1, pp. 114-142.
- Indarti, M.G.K. and Widiatmoko, J. (2021), "The effects of earnings management and audit quality on cost of equity capital: empirical evidence from Indonesia", *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, Vol. 8 No. 4, pp. 769-776.
- Iwasaki, I. and Mizobata, S. (2020), "Ownership concentration and firm performance in European emerging economies: a meta-analysis", *Emerging Markets Finance and Trade*, Vol. 56 No. 1, pp. 32-67.
- Iwasaki, I., Ma, X. and Mizobata, S. (2022), "Ownership structure and firm performance in emerging markets: a comparative meta-analysis of east european EU member states, russia and China", *Economic Systems*, Vol. 46 No. 2, pp. 132-152.
- Gujarati, D.N. (2003). *Basic Econometrics*. 4th edition, McGraw Hill, New York.
- Khasawneh, A.Y. (2021), "Leverage and bank's performance: do type and crises matter?", *Macroeconomics and Finance in Emerging Market Economies*, Vol. 14 No. 2, pp. 111-125.
- Kim, J.B., Li, L., Lu, L.Y. and Yu, Y. (2016), "Financial statement comparability and expected crash risk", *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 61 No. 2, pp. 294-312.

- Kim, J.B., Li, L., Lu, L.Y. and Yu, Y. (2021), "Financial statement comparability and managers' use of corporate resources", *Accounting and Finance*, Vol. 61 No. s1, pp. 1697-1742.
- Lee, J.E., Glasscock, R. and Park, M.S. (2017), "Does the ability of operating cash flows to measure firm performance improve during periods of financial distress?", *Accounting Horizons*, Vol. 31 No. 1, pp. 23-35.
- Luo, J.-H., Li, X. and Chen, H. (2018), "Annual report readability and corporate agency costs", *China Journal of Accounting Research*, Vol. 11, pp. 187-212.
- Majeed, M.A. and Yan, C. (2022), "Financial statement comparability and stock liquidity: evidence from China", *Applied Economics*, Vol. 54 No. 47, pp. 5497-5514.
- Majeed, M.A., Yan, C. and Tauni, M.Z. (2018), "How does competition shape managerial decisions? Product market competition and financial statement comparability", *Management Decision*, Vol. 56 No. 11, pp. 2437-2471.
- Masulis, R.W. and Reza, S.W. (2019), "Private benefits and corporate investment and financing decisions: the case of corporate philanthropy", *European Corporate Governance Institute* (ECGI)-Finance Working Paper, (603). Oxford, England.
- Mehrabanpour, M., Faraji, O., Sajadpour, R. and Alipour, M. (2020), "Financial statement comparability and cash holdings: the mediating role of disclosure quality and financing constraints", *Journal of Financial Reporting and Accounting*, Vol. 18 No. 3, pp. 615-637.
- Moche Halman, R. (2013), "Equity agency costs in payouts, pension plan manipulation and firm performance", *Managerial Finance*, Vol. 39 No. 11, pp. 1056-1076.
- Muñoz Mendoza, J.A., Veloso Ramos, C.L., Sepúlveda Yelpe, S.M., Delgado Fuentealba, C.L. and Fuentes-Solís, R.A. (2021), "Impact of earnings management on agency costs: evidence from MILA markets", *Baltic Journal of Management*, Vol. 16 No. 2, pp. 247-275.
- Neel, M. (2017), "Accounting comparability and economic outcomes of mandatory IFRS adoption", *Contemporary Accounting Research*, Vol. 1, pp. 658-690.
- Putra, A.A., Mela, N.F. and Putra, F. (2021), "Managerial ability and real earnings management in family firms", *Corporate Governance*, Vol. 21 No. 7, pp. 1475-1494.
- Rashidi, M. (2020), "The impact of disclosure quality and quality of information environment on dividend smoothing", *Applied Research in Financial Reporting*, Vol. 8 No. 2, pp. 117-140.
- Ross, S.A., Westerfield, R.W., Jaffe, J., Lim, J., Tan, R. and Wong, H. (2015), Corporate Finance Asia Global Edition, *McGraw-Hill Education*, New York.
- Roychowdhury, S., Shroff, N. and Verdi, R.S. (2019), "The effects of financial reporting and disclosure on corporate investment: a review", *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 68, pp. 45-65.
- Salehi, M., Arianpoor, A. and Dalwai, T. (2020), "Corporate governance and cost of equity: evidence from Tehran stock exchange", *The Journal of Asian Finance, Economics, and Business*, Vol. 7, Vol. 7, pp. 149-158.
- Salehi, M., Arianpoor, A. and Naghshbandi, N. (2022), "The relationship between managerial attributes and firm risk-taking", *The TQM Journal*, Vol. 34 No. 4, pp. 728-748.

- Saunders, M., P. Lewis, And A. Thornhill. (2006). *Research Method for Business Student. 5th ed .FT Prentice Hall, Upper Saddle River, New Jersey.*
- Schäuble, J. (2019), "The impact of external and internal corporate governance mechanisms on agency costs", *Corporate Governance*, Vol. 19 No. 1, pp. 1-22.
- Seifzadeh, M., Salehi, M., Khanmohammadi, M. and Abedini, B. (2022), "The relationship between management attributes and accounting comparability", *Journal of Facilities Management*, Vol. 20 No. 1, pp. 1-18.
- Shakhatreh, M.Z. and Alsmadi, S.A. (2021), "Determinants of audit fees and the role of the board of directors and ownership structure: evidence from Jordan", *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, Vol. 8 No. 5, pp. 627-637.
- Shan, Y.G. (2019), "Managerial ownership, board independence and firm performance", *Accounting Research Journal*, Vol. 32 No. 2, pp. 203-220.
- Shan, Y.G., Troshani, I. and Loftus, J. (2021), "Managerial ownership, audit committees and non-audit services", *Australian Journal of Management*, Vol. 46 No. 3, pp. 409-436.
- Wang, H., Wu, J., Yang, Y., Li, R. and Liu, Y. (2019), "Ownership concentration, identity and firm performance: evidence from China's listed firms", *Emerging Markets Finance and Trade*, Vol. 55 No. 15, pp. 3653-3666.
- Wang, Z., Chen, M.H., Chin, C.L. and Zheng, Q. (2017), "Managerial ability, political connections, and fraudulent financial reporting in China", *Journal of Accounting and Public Policy*, Vol. 36 No. 2, pp. 141-162.
- Zamzamin@Zamzamin, Z., Haron, R. and Othman, A.H.A. (2021), "Hedging, managerial ownership and firm value", *Journal of Asian Business and Economic Studies*, Vol. 28 No. 4, pp. 263-280.
- Zhang, J.H. (2018), "Accounting comparability, audit effort, and audit outcomes", *Contemporary Accounting Research*, Vol. 35 No. 1, pp. 245-276.