

## دور جودة التقارير المالية في تحديد تكلفة حقوق الملكية

نضال عمر زلوم  
جامعة البلقاء التطبيقية  
الأردن

### الملخص

تهدف الدراسة إلى إبراز أهمية جودة التقارير المالية وأثرها في تكلفة حقوق الملكية في الشركات الصناعية والخدمية المدرجة في بورصة عمان خلال الفترة من (2009 - 2012). وقد تم توظيف أربعة متغيرات لقياس جودة التقارير المالية هي: مستوى الإفصاح، ورأي المدقق، وإدارة الأرباح، والتحفيز المحاسبي. استخدمت الدراسة الانحدار الخطي المتعدد لاختبار فرضيات الدراسة. وتوصلت الدراسة إلى أن كلاً من رأي المدقق والتحفيز المحاسبي يؤثر عكسياً في تكلفة حقوق الملكية، فيما وجدت الدراسة أن إدارة الأرباح تؤثر طردياً في تكلفة حقوق الملكية، في حين أن مستوى الإفصاح لا يؤثر في تكلفة حقوق الملكية.

### مصطلحات علمية

جودة التقارير المالية، مستوى الإفصاح، رأي المدقق، إدارة الأرباح، التحفيز المحاسبي، تكلفة حقوق الملكية.

بهدف التلاعب بالقوائم المالية سعياً منها لتحقيق مصالح شخصية، وهو ما قد يُلحق الضرر بالمشاركين في السوق المالية، وبصانعي السياسات والهيئات التنظيمية (أحمد، 2012؛ Salteh and Valipour, 2012)، وقد أسهم هذا الأمر في جعل المستثمرين أقل استعداداً للاستثمار في الشركات التي لا تتسم تقاريرها المالية بالمصداقية والشفافية. ونتيجة لزيادة حالات فقدان الثقة بمصداقية التقارير المالية الصادرة عن الشركات؛ فإن العوائد المطلوبة من هذه الاستثمارات يتوقع أن تكون مرتفعة، نظراً لارتفاع درجة المخاطرة بالمقارنة مع

**أسهمت** المتغيرات الاقتصادية المعاصرة على نحو متزايد في منح إدارة الشركات مزيداً من الاستقلالية بالمقارنة مع غيرهم من أصحاب المصالح (أحمد، 2012؛ Chalevas and Tzovas, 2010). ونظراً لضعف الشفافية والدقة في نقل المعلومات بين الإدارة وأصحاب المصالح في الشركات؛ أصبح هناك حالة من فقدان الثقة بالتقارير المالية الصادرة عن هذه الشركات (سامي، 2009)؛ إذ تقوم الإدارة في بعض الأحيان باتخاذ كثير من القرارات للاختيار بين السياسات والإجراءات المحاسبية المختلفة،

وتضليل الأطراف الأخرى ذات العلاقة. إلا أن نتائج الدراسات السابقة لا تزال غير حاسمة في ما يتعلق بأثر جودة التقارير (Zhang, 2013; في تكلفة حقوق الملكية Souissi and Khelif, 2012; Yoo and Semenenko, 2012; Artiach and Clarkson, 2011). وبناءً على ما تقدم اكتسب الاهتمام بشفافية التقارير المالية ودقتها (جودة التقارير المالية) وأثرها في تحديد تكلفة حقوق الملكية اهتماماً خاصاً، حيث كانت وما زالت جودة التقارير المالية تمثل بؤرة اهتمام كثير من الأطراف التي تعتمد على هذه التقارير في اتخاذ قراراتها الاقتصادية. ومن ثم فإن الغرض من الدراسة هو بيان أثر جودة التقارير المالية في تحديد تكلفة الملكية. وينقسم ما تبقى من هذا البحث إلى أربعة أقسام، حيث يتناول القسم الثاني الإطار النظري واشتقاق فروض الدراسة. ويتضمن القسم الثالث وصفاً لطريقة البحث المستخدمة. ويشتمل القسم الرابع على تحليل لنتائج الدراسة، بينما اختص القسم الخامس والآخر بالخلاصة وتوصيات الدراسة.

## الإطار النظري

### جودة التقارير المالية

أدركت الشركات منذ القدم أن العلاقة الجيدة مع المستثمرين هي جزء من السياسة المالية الفاعلة للشركة؛ لهذا اهتم كثير من الأطراف بجودة التقارير المالية، لما لها من أثر بالغ في عملية اتخاذ القرار (حمدان، 2011). كما تُعد جودة

الشركات التي تتمتع تقاريرها المالية بالمصداقية والشفافية (Yoo and Semenenk, 2012; Ashbaugh-Skaife, *et al.*, 2006).

لقد ظهر في الآونة الأخيرة اهتمام متزايد بالنتائج الاقتصادية المترتبة على جودة التقارير المالية (Artiach and Clarkson, 2011)، ومن هذه المسائل دراسة موضوع جودة التقارير المالية وأثرها في تكلفة حقوق الملكية (Artiach and Clarkson, 2012; Yoo and Semenenko, 2011; Lara *et al.*, 2012)، نظراً لاستخدام تكلفة حقوق الملكية في أغراض مختلفة، منها اتخاذ القرارات المتعلقة بتقييم قدرة الشركة على استثمار أموالها وتقييم كفاءة استثماراتها القائمة، وتحديد هيكل رأس المال الأمثل (Salteh and Valipour, 2012).

وعموماً فإنه يتم الحد من التلاعب في التقارير المالية من خلال إلزام الشركات بتطبيق المعايير الدولية في المحاسبة والإبلاغ مدعمة بتقرير مدقق الحسابات، بوصفه مؤشراً على مصداقية المعلومات المالية، بالإضافة إلى رفع جودة الأرباح بوصفها وسائل تقلل خطر المعلومات المستخدمة من قبل أصحاب المصالح. إن عملية تقييم المخاطر المحتملة عند اعتماد التقارير المالية تعد ذات فائدة للجهات المستخدمة للتقارير المالية، كما أن أكبر المخاطر التي تواجه الجهات المستخدمة للتقارير المالية هي قيام إدارات الشركات باستغلال العوامل النظامية، واستغلال جودة الأرباح لخدمة مصالحها الذاتية

(Borokhovich *et al.*, 2004)، أن الإدارة الجيدة للشركات والآثار المترتبة على تقرير مدقق الحسابات النظيف تحدّ من إدارة الأرباح، وتعرّز من ثقة المستثمرين، وتُحسن قيمة الشركة. وعلى العكس من ذلك فقد أظهرت دراسة (Verrecchia, 1983) أن الشركات التي تعاني من ضعف جودة الأرباح تسعى لتحقيق مستوى إفصاح أكبر للحدّ من مستوى التباين في المعلومات لتخفيض تكلفة حقوق الملكية.

وخلاصة القول، علينا أن نبرهن على دور جودة التقارير المالية في تحليل تكلفة حقوق الملكية. ويعتقد الباحث أن هناك تأثيراً لجودة التقارير المالية في تكلفة حقوق الملكية، ومن هنا صيغت الفرضية الآتية:

**H1:** يوجد أثر نو دلالة إحصائية عند مستوى ( $P \leq 0.05$ ) لجودة التقارير المالية في تكلفة حقوق الملكية

وقد تناولت دراسات أبو علي وآخرون (2011) وArtiach and Clarkson (2011) موضوع جودة التقارير المالية من جانبين، هما:

**الأول:** وهو ما يتعلق بدراسة جودة التقارير المالية من حيث البيئة القانونية والمحاسبية التي يعمل في ظلها محاسبو الشركات، ويسمى هذا النوع العوامل النظامية المتمثلة في الدراسة بالالتزام بمعايير المحاسبة والإبلاغ المالي (مستوى الإفصاح) (Petrova *et al.*, 2012)، وتقرير مدقق الحسابات (حمدان، 2011).

التقارير المالية ذات أهمية بالنسبة للمستثمرين، لبناء قراراتهم الاستثمارية بناءً على ما تتمتع به هذه التقارير من مصداقية؛ لذا يعتمد كثير من الأطراف في قراراتها على ما تنشره الشركات من معلومات في تقاريرها السنوية، نظراً لاحتوائها على ملخصات إحصائية مهمة عن أداء الشركات. وتعدّ التقارير المالية أحد مخرجات نظم المعلومات المحاسبية، ومن ثمّ فإن جودة المعلومات المحاسبية تُعرف بمدى توافر الخصائص النوعية التي تجعل المعلومات المحاسبية في القوائم المالية مفيدة للمستخدمين (أبو نصار وحميدات، 2013، ص 7)، كما تسهم في رفع القدرة التنبؤية عند تقييم الوضع الحالي والمستقبلي للشركة.

لقد أثارت مسألة تأثير جودة التقارير المالية في تكلفة حقوق الملكية جدلاً واسعاً لدى المديرين وصنّاع السياسات والباحثين. وفي سبيل ذلك أجري كثير من الدراسات. وتشير نتائج دراسة (Yoo and Semenenko, 2012)، إلى أن الشركات التي لديها معلومات أقل جودة تتحمل تكاليف حقوق ملكية أكبر، وتتفق هذه النتيجة مع دراسات (Espinosa and Trombetta, 2007; Barth, 2005; Easley and O'Hara, 2004). فيما قدمت دراسة (Francis *et al.*, 2008)، دليلاً على وجود علاقة تكاملية بين الإفصاح وجودة الأرباح؛ إذ وجدت الدراسة تأثيراً عكسياً لجودة التقارير المالية في تكلفة حقوق الملكية. وفي السياق نفسه أظهرت دراسات (Balasubramanian *et al.*, 2010;

الثاني: دراسة جودة التقارير المالية من حيث المحتوى، ومدى مصداقية أرقام هذه التقارير التي تقيس أداء الشركة. ويُطلق على هذا النوع جودة الأرباح، ويُقاس من خلال مؤشر يعتمد على المعلومات المحاسبية الواردة في التقارير المالية يسمى إدارة الأرباح، ومؤشر يعتمد على بيانات مستخرجة من السوق المالية يسمى التحفظ المحاسبي (أبو علي وآخرون، 2011؛ Zhang, 2013).

وسيتم التعرض لهذين الجانبين بالتفصيل على الوجه الآتي:

**العوامل النظامية: تتمحور العوامل النظامية حول المتغيرات التي تحكم عمل الشركات ومكاتب المراجعة في الدولة ممثلة بالتشريعات القانونية (أبو الخير، 2007؛ Artiach and Clarkson, 2011)؛ فالتشريعات القانونية السائدة في الدولة تُحدّد مسؤوليات معدي التقارير المالية ومسؤوليات المدققين تجاه الأطراف المستفيدة من هذه التقارير؛ إذ إن لتنظيم الأسواق والتعاملات المالية أثراً مباشراً في طبيعة الإفصاح المحاسبي، من خلال التعليمات ومتطلبات الإفصاح التي تنشرها هيئات الأوراق المالية وإدارات هذه الأسواق (هيئة الأوراق المالية، 2005)، كما أن للتنظيم أثراً غير مباشر في الإفصاح المحاسبي من خلال تزايد التزامات الإدارة والمدققين. وفي هذا الصدد تطرق الباحثون في مجال تكلفة حقوق الملكية إلى وجود اختلاف على أثر العوامل النظامية في تكلفة حقوق الملكية. لقد أظهرت نتائج دراسة**

(Ashbaugh-Skaife *et al.*, 2006) أن ارتفاع الإفصاحات المحاسبية والتحقق من جودتها من قبل تقارير المدقق تحدّ من تباين المعلومات بين مستخدمي المعلومات المحاسبية؛ وهو ما سيؤدي لاحقاً إلى انخفاض تكلفة حقوق الملكية ويوفر شروطاً أفضل للتمويل. فيما اعتبرت (Daske *et al.*, 2007) أن النتائج التي تم التوصل إليها حول الآثار الإيجابية لتطبيق معايير المحاسبة الدولية على تكلفة حقوق الملكية لا يمكن إرجاعها إلى معايير المحاسبة الدولية فقط، فهذه المعايير تتيح قدراً من الحرية في اختيار السياسات المحاسبية التي تطبقها الشركات. ومن ثم فإن جودة التقارير المالية تتوقف أيضاً على دوافع الشركات والنظم السائدة في الدولة التي تتبنى معايير المحاسبة الدولية. وبناءً على ذلك فإن تطبيق عدد من دول العالم لمعايير المحاسبة الدولية لا يعني أن جودة التقارير المالية في هذه الدول متماثلة، لأن دوافع إعداد وتدقيق التقارير المالية ليست متماثلة.

ومن هنا اعتمد الباحث على تعليمات الإفصاح التي تنشرها هيئات الأوراق المالية لقياس مستوى الإفصاح وفقاً للمعايير الدولية في المحاسبة والإبلاغ المالي، وتقرير مدقق الحسابات بوصفها متغيرات نظامية في الأردن بناءً على دراسات اعتمدت على هذه المؤشرات لقياس جودة التقارير المالية (حمدان، 2011؛ Iatridis, 2013; Petrova *et al.*, 2012) وسيتم التطرق لهذين المقياسين على الوجه الآتي:

الإسهام في اتخاذ قراراتهم. أما مسألة صحة الأرقام المعروضة في تلك القوائم ومصادقيتها فهي مسألة أخرى تتعدى - من وجهة نظرهم - حدود مفهوم الإفصاح لتدخل في نطاق مفهوم القياس المحاسبي (أبو الخير، 2007). وتعدّ العلاقة بين الإفصاح وتكلفة حقوق الملكية من الموضوعات التي حظيت باهتمام المديرين والمستثمرين. إذ تشير النظرية الاقتصادية إلى أن زيادة مستوى الإفصاح في التقارير المالية للشركات سوف يزيد من سيولتها في السوق المالية، ويقلل من مخاطر تقدير المستثمرين، التي تنشأ من حالات عدم التأكد، وينعكس ذلك إيجاباً على تكلفة حقوق الملكية (Iatridis, 2012; Petrova *et al.*, 2012). ودعم ذلك دراسة (Zhang, 2013)، التي تناولت أثر تطبيق معايير المحاسبة الدولية في تكلفة حقوق الملكية؛ إذ أظهرت النتائج أن تطبيق معايير المحاسبة الدولية يخفض تكلفة حقوق الملكية ويزيد من القيمة السوقية لجميع الشركات، ومن ثم تزداد رغبة المستثمرين في الاستثمار، وتعرّز كفاءة الاستثمار الحقيقي. كذلك أظهرت دراسة (Petrova *et al.*, 2012)، أن الشركات في السوق السويسرية يُمكن أن تقلل من تكاليف حقوق الملكية عن طريق زيادة مستوى الإفصاح الطوعي، وساندهم في ذلك دراسة (Salteh and Valipour, 2012) التي أكدت وجود علاقة عكسية بين تكلفة حقوق الملكية ومستوى الإفصاح في التقارير السنوية للشركات. إلا أن دراسة (Easley and O'Hara, 2004) أظهرت أنه كلما

- الإفصاح المحاسبي: يعدّ إعداد التقارير المالية ذات الجودة العالية من الشروط الأساسية لدخول الشركات إلى الأسواق العالمية؛ إذ يوفر إعداد التقارير المالية طبقاً للمعايير الدولية في المحاسبة والإبلاغ المالي لغة محاسبية مشتركة بين متخذي القرارات والشركات. ويرجع ذلك إلى أن المعايير الدولية في المحاسبة والإبلاغ المالي تحتوي على قواعد للقياس والإفصاح تتعلق بالعمليات والأحداث المالية الخاصة بأداء الشركة ومركزها المالي (أبو نصار وحמידات، 2013، ص 2). واختلفت وجهات نظر الباحثين والمهنيين على مفهوم الإفصاح، وبخاصة في ما يتعلق بمحتوى الإفصاح ومستواه؛ فمنهم من لا يحصر مفهوم الإفصاح في مجرد درجة تفصيل القوائم المالية المنشورة، أو في أساليب تبويب وعرض المعلومات الواردة في هذه القوائم، وإنما يتعدى ذلك لجعل الإفصاح عنصر دقة ومصادقية للأرقام المعروضة. ويرى (Souissi and Khlif, 2012)، أن الإفصاح المحاسبي في التقارير المالية أهم أداة يستخدمها المستثمرون لتقييم الشفافية ومصادقية الشركة، من خلال المعلومات التي يقدمها الإفصاح المحاسبي للمستثمرين للمساعدة في تقييم صحة الأرقام المالية للشركات. في حين يرى (Francis *et al.*, 2008) أن مفهوم الإفصاح ينحصر فقط في نطاق عرض المعلومات الواردة في هذه القوائم بوصفها وسيلة رئيسة وأداة فعالة لإيصال نتائج الأعمال للمستثمرين من أجل

مدى عدالة القوائم المالية، وما يترتب على ذلك من إضفاء الثقة والمصداقية على المعلومات التي تتضمنها التقارير.

ويُعرف تقرير مدقق الحسابات بأنه خلاصة ما توصل إليه مدقق الحسابات من خلال مراجعته لأنشطة الشركة، وفحص الأدلة، والمستندات، والاستفسارات، والملاحظات، والأدلة المؤيدة الأخرى التي يراها ضرورية. ويعطي رأي المدقق قيمة وثقة للمعلومات المحاسبية (حمدان، 2011).

ويلقى تقرير مدقق الحسابات الخارجي اهتماماً واسعاً، من حيث كونه الوسيلة التي يستطيع المدقق من خلالها التعبير عن رأيه في عدالة القوائم المالية؛ لتوفيره تأكيدات معقولة تضمن خلو المعلومات المالية من الأخطاء المادية. ومن ثم يعدّ التدقيق وسيلة لتقليل مخاطر المعلومات في التقارير المالية التي يستخدمها أصحاب المصالح، من خلال الدور الذي يقوم به في الحد من تباين المعلومات، كما يوفر درجة من الطمأنينة لدى مستخدمي التقارير المالية حول موثوقية المعلومات المالية المقدمة من الإدارة. ويسهم ذلك في خفض تكلفة حقوق الملكية للشركة (Hajjha and Sobhani, 2012; Iatridis, 2012).

ويرى (Balasubramanian et al., 2010) إن وجود تقرير مدقق الحسابات النظيف مع إدارة جيدة للشركة يحد من التلاعب بالأرباح، ويعزز من ثقة المستثمرين، وتحسّن قيمة الشركة. فيما أكدت دراسة (Zabihollah, 2005) أن المستثمرين لا يعرفون إن كانت المعلومات المالية المنشورة تمثل المركز المالي الفعلي للشركة أم لا، كما

زادت نسبة مجموع المعلومات الخاصة المفصح عنها، زادت مخاطر المعلومات، ومن ثم ارتفع العائد المطلوب من قبل المستثمرين، وهذا يعنى أن المعلومات الخاصة تمثل مصدراً للخطر. ويتطلب ذلك تعويض المستثمرين، وهو ما يؤثر سلباً على تكلفة حقوق الملكية. إلا أن النتائج الأكثر إثارة للاهتمام هي نتائج دراسة (Botosan and Plumlee, 2002)، التي توصلت إلى أنه على الرغم من أن تكلفة حقوق الملكية تتناقص مع زيادة مستويات الإفصاح في التقارير السنوية، فقد لوحظ وجود علاقة إيجابية للإفصاح في حال أخذ توقيت الإفصاح عن المعلومات المالية في عين الاعتبار. وبناءً على ما سبق تم تطوير الفرضية الفرعية الأولى على الوجه الآتي:

**H1<sub>a</sub>:** يوجد أثر عكسي نو دلالة إحصائية عند مستوى ( $P \leq 0.05$ ) لمستوى الإفصاح في تكلفة حقوق الملكية.

- **تقرير مدقق الحسابات:** من الممكن أن ينشأ تباين المعلومات بين الإدارة والأطراف ذات العلاقة في ضوء الصراع الدائر بين الإدارة والأطراف ذات العلاقة، وسعي كل طرف لتحقيق مصالحه. وللحدّ من ذلك يوفر التدقيق شكلاً من أشكال الفحص الذي تستخدمه الشركات؛ لتقليل حدة التباين في المعلومات بين الإدارة ومستخدمي التقارير المالية، من خلال السماح للمدقق الخارجي بإبداء رأيه في هذه المعلومات المالية. ويهدف التدقيق الخارجي إلى إبداء رأي فني محايد في

أن المستثمر أقل استعداداً لاستثمار الأموال في الشركات التي يشكك في صحة معلوماتها. ونتيجة لذلك، فإن تكلفة حقوق الملكية لهذه الشركات مرتفعة. ومع الأخذ بالاعتبار المناقشة السابق إيرادها فقد تم صياغة الفرضية الفرعية الثانية على الوجه الآتي:

**H1b:** يوجد أثر عكسي ذو دلالة إحصائية عند مستوى  $(P \leq 0.05)$  لرأي المدقق في تكلفة حقوق الملكية.

- **جودة الأرباح:** إن احتساب ربحية السهم في المشاريع الاقتصادية يتأثر وفقاً للطرق والإجراءات والسياسات والتقديرات المحاسبية التي يمكن أن تكون موضعاً للتلاعب من قبل الإدارة (Salteh and Valipour, 2012)، ونظراً لرغبة إدارة الشركة في السعي إلى تعظيم القيمة السوقية للشركة، فإن الإدارة تستخدم الإجراءات والسياسات والتقديرات المحاسبية البديلة التي تُسهم في إظهار صافي الربح المعلن وفقاً لصافي الربح المستهدف، وذلك لاعتبار كثير من المستثمرين أن صافي الربح هو البند الأكثر أهمية في التقارير المالية (أحمد، 2012).

ولضمان سلامة ما تحتويه هذه التقارير من معلومات مالية ذات جودة عالية فإنه يجب التأكد أنها خالية من بعض الأساليب التي تؤثر في جودة الأرباح، وزاد اهتمام مستخدمي القوائم المالية بجودة الأرباح في السنوات الأخيرة بعد انهيار المؤسسات الكبيرة مثل Enron & World Com، وما تبع ذلك من انهيارات أصابت

كثير من الشركات العالمية، وهو ما أدى إلى فقدان الثقة بالتقارير المالية (Iatridis, 2012). ويرى (أبو الخير، 2007، ص 20)، أن جودة الأرباح تعدّ المدخل الملائم لقياس جودة التقارير المالية، ويرجع ذلك إلى أن "الربح هو صافي التدفق الذي تنتجه الموارد المتاحة للشركة، ومن ثم فإن إنتاج الربح يتوقف على حجم الموارد المتاحة، والفرص الاقتصادية القائمة، والظروف الاقتصادية المتوقعة، كما أنه يُمثل في الوقت نفسه مدى نجاح الإدارة في تشغيل الموارد المتاحة في الماضي". ويُنظر إلى جودة الأرباح على أنها "مدى ارتباط الأرباح بالتدفقات النقدية، وهي عبارة عن علاقة موجبة؛ كلما زاد الارتباط دلّ ذلك على ارتفاع جودة الأرباح" (أحمد، 2012، ص 744). وتعدّ جودة الأرباح ذات أهمية في ترشيد عملية اتخاذ القرارات الاستثمارية، إذ تؤدي الأرباح ذات الجودة المنخفضة إلى تباين في المعلومات بين الإدارة والمستثمرين، وهو ما يؤثر في تكلفة حقوق الملكية (Lara et al., 2011).

وتقاس جودة الأرباح بمدى تعبير الربح المحاسبي المفصح عنه عن الربح الاقتصادي (Ball and Shivakumar, 2005). ونظراً لأن الربح الاقتصادي غير ملموس، فإنه لا يوجد اتفاق على مؤشر للحكم على جودة الأرباح. وتعتمد هذه الدراسة في قياس جودة الأرباح على مؤشرين: الأول يعتمد على المعلومات المحاسبية الواردة في التقارير المالية، وهذا المؤشر يطلق عليه إدارة الأرباح (حمدان، 2012؛ Apergis

لقياس إدارة الأرباح؛ حيث يُشير انخفاض مستوى المستحقات إلى ميل الشركة لأن تكون أرباحها المنشورة ذات وجود نقدي ملموس ليس فيها مبالغة أو تلاعب؛ ويعني ذلك ميل الشركة لعدم ممارسة إدارة الأرباح (أحمد، 2012)، ولأن إدارة الأرباح تعتمد على التدخل في إعداد التقارير المالية من أجل تحقيق مصالح شخصية للإدارة فإن إدارة الأرباح تؤثر سلباً على جودة الأرباح، أي أن انخفاض إدارة الأرباح يتبعها زيادة في جودة الأرباح (حمدان، 2012). وفي ضوء ذلك أظهرت نتائج دراسة (Salteh and Valipour, 2012) وجود علاقة عكسية ضعيفة بين المستحقات الاختيارية وتكلفة حقوق الملكية، ووجود علاقة ضعيفة بين تكلفة حقوق الملكية والمستحقات غير الاختيارية. كما توصلت نتائج دراسة (Baginski and Rakow Jr, 2012)، إلى وجود تأثير عكسي لإدارة الأرباح والإفصاح في تكلفة حقوق الملكية، وفي السياق نفسه توصلت نتائج دراسة (أبو علي وآخرون، 2011)، إلى وجود أثر عكسي لإدارة الأرباح في تكلفة حقوق الملكية. كما فحصت دراسة (Bhattacharya et al., 2012)، العلاقة بين جودة الأرباح وتكلفة حقوق الملكية ومتغير تبين المعلومات، وأظهرت النتائج أن هناك اتجاهين على الأقل من العلاقات، الأول وجود علاقة مباشرة بين جودة الأرباح وتكلفة حقوق الملكية، والثاني وجود علاقة غير مباشرة بين جودة الأرباح وتكلفة حقوق الملكية من خلال متغير تبين المعلومات، وأظهرت الدراسة أن العلاقة؛ المباشرة بين جودة الأرباح وتكلفة حقوق

(2012; Hajiha and Sobhani, 2012; et al. أما المؤشر الثاني فيعتمد على بيانات السوق المالية، ويطلق عليه التحفظ المحاسبي (أبو علي وآخرون، 2011; Salteh, 2012; Iatridis, 2011). وسيتم التطرق لهذين المؤشرين على الوجه الآتي:

- إدارة الأرباح: تقوم إدارة بعض الشركات بإدارة الأرباح لإعطاء صورة مضللة حول الوضع المالي للشركة؛ سعياً منها لتحسين صورة أداء الشركة أمام أصحاب المصالح بهدف الحصول على حوافز ومكافآت مالية (Chalevas and Tzovas, 2010). وهذا مؤشر على انتهازية الإدارة باستخدام المعلومات الخاصة التي تمتلكها بما يخدم مصالحها الخاصة، وهو ما ينشأ عنه اختلاف المعلومات بين الإدارة ومستخدمي التقارير المالية، مما يؤثر سلباً على تكلفة حقوق الملكية (Chan et al., 2006).

ومن المفترض أن يُعبر الربح المحاسبي عن الأداء الاقتصادي الحقيقي للشركة، ومن ثم فإن علاقة الأرباح بكل من التدفقات النقدية والقيمة السوقية هي محل اهتمام، بوصفها مؤشرات تدلّ على جودة الأرباح. ومن ثم على جودة التقارير المالية؛ ذلك لأن اقتراب الربح المحاسبي من التدفقات النقدية يعد دليلاً على جودة الأرباح (أبو علي وآخرون، 2011). وترتبط علاقة الأرباح بالتدفقات النقدية بدور الاستحقاق المحاسبي في تفسير الفجوة بين الأرباح والتدفقات النقدية، فاختلاف حجم الاستحقاق هنا هو مقياس لمدى جودة الأرباح، ومن ثم لمدى جودة التقارير المالية. وتستخدم المستحقات مؤشراً

للتحقق منها، في الوقت الذي لا يتم فيه الاعتراف بالأرباح غير المحققة قبل تحققها (حمدان، 2012؛ حمدان، 2012).

وبين (Givoly and Hayn, 2000) أن التحفظ يحفز إلى تباين توقيت الاعتراف بالأحداث الاقتصادية في أثناء التقرير عن الأرباح. من خلال الاعتراف المبكر بالخسائر الاقتصادية المحتملة مقابل التأخر بالاعتراف بالمكاسب الاقتصادية المحتملة، كما يرى (Hendriksen and Van Breda, 1992) أن التحفظ المحاسبي في أحسن الأحوال هو طريقة سيئة لعلاج حالة عدم التأكد، وأنه يؤدي إلى تشويه المعلومات المحاسبية، وعدم تمتع التقارير المالية بالمصداقية. أما (Mensah et al., 2004) فيرى أن اتباع سياسات محاسبية متحفظة لها أثر في زيادة أخطاء تقديرات وتنبؤات المحللين الماليين للأرباح، وزيادة تشتت هذه التنبؤات. في حين أشار (Lara et al., 2011; Suijs, 2008) إلى أن التقارير المالية المتحفظة تؤدي إلى زيادة دقة المعلومات، والزيادة في قيمة الشركة، والتخفيض في تكلفة حقوق الملكية؛ عن طريق الحد من حالة عدم التأكد بشأن قيمة التدفقات النقدية المستقبلية، والحد من تقلب أسعار الأسهم في المستقبل. كما اختبرت دراسة (Artiach and Clarkson, 2012) تأثير التحفظ المحاسبي منفرداً في تكلفة حقوق الملكية، كما تم دراسة تأثير التحفظ المحاسبي والإفصاح معاً في تكلفة حقوق الملكية. وتوصلت نتائج الدراسة إلى وجود أثر عكسي للتحفظ المحاسبي في تكلفة حقوق الملكية. وهذا يدعم وجود

الملكية هي الأكثر أهمية. أما دراسة (Apergis et al., 2012) فقد اهتمت بالبحث عن تأثير المعلومات المحاسبية للشركة، ولا سيما دور جودة الأرباح في تكلفة حقوق الملكية، وأظهرت النتائج أن المعلومات غير المتماثلة تُشكل خطراً على المستثمرين غير المطلعين، وينعكس ذلك على تكلفة حقوق الملكية. وهذه الحجج تدفع الباحث لصياغة الفرضية الفرعية الثالثة الآتية:

H1c: يوجد أثر طردي نو دلالة إحصائية عند مستوى ( $P \leq 0.05$ ) لإدارة الأرباح في تكلفة حقوق الملكية.

#### - التحفظ المحاسبي: يحظى

التحفظ المحاسبي حالياً باهتمام كبير بوصفه مؤشراً لقياس كفاءة إعداد التقارير المالية، من خلال قياس جودة التقارير المالية (Artiach and Clarkson, 2011; Lara et al., 2011)، فقد حسم مجلس معايير المحاسبة المالية الصراع الدائر حول اعتبار التحفظ المحاسبي من الخصائص الداعمة لخصائص النوعية وتعارضه مع الخصائص النوعية المهمة مثل الصدق في العرض، والحياد، والقابلية للمقارنة، من خلال حذف التحفظ المحاسبي من الخصائص الداعمة لخصائص النوعية في الإطار المفاهيمي للمعايير الدولية للمحاسبة والإبلاغ المالي المعدل عام (2010) (أبو نصار وحמידات، 2013، ص2). ويعدّ توجه الإدارة للإبلاغ عن الأخبار الجيدة وإرجاء الإبلاغ عن الأخبار السيئة؛ يقوم على أساس اتباع سياسة التحفظ المحاسبي التي تعترف بالخسائر غير المحققة حتى لو كان هناك سند ضعيف

من جودة التقارير المالية، ومستوى الإفصاح، وتقرير مدقق الحسابات، وإدارة الأرباح، والتحفظ المحاسبي، وتكلفة حقوق الملكية. أما الدراسة الميدانية فالهدف منها إجراء اختبار فرضيات الدراسة، باستخدام الأدلة الميدانية، وهو ما يسهم في بيان شكل العلاقات بين المتغيرات التي أسفرت عنها الدراسة، ومن ثم لا بد من تقديم تفسيرات مقبولة لذلك، أو ربما كانت هذه النتائج تفسر ظواهر أخرى في بيئة التقرير المالي، وحينئذ يدفع ذلك إلى مزيد من البحوث في هذا المجال.

### مجتمع الدراسة وعينتها

قام الباحث بإجراء مسح شامل لمجتمع الدراسة، وقد اختار عينة الدراسة من الشركات التي حققت الشروط الآتية: (1) تمثل الشركات الخدمية والصناعية المساهمة العامة الأردنية المدرجة في بورصة عمان والتي يتوافر لديها تقارير مالية عن السنوات (2009-2012)، لاحتساب متغيرات الدراسة، (2) الشركات التي يتوافر عنها البيانات المتعلقة بتكلفة حقوق الملكية والتحفظ المحاسبي على الموقع الإلكتروني لبورصة عمان، (3) تم استثناء جميع الشركات التي تنتمي إلى القطاع المالي نظراً لوجود تشريعات خاصة بها.

وبناءً على الشروط السابقة، بلغ عدد الشركات التي تنطبق عليها شروط المجتمع (66) شركة منها (31) شركة خدمية، و (35) شركة صناعية، من مجتمع الدراسة البالغ (55) شركة خدمية، و (70)

منافع اقتصادية إيجابية لاعتماد ممارسات التحفظ المحاسبي، إلا أن تأثير التحفظ المحاسبي في تكلفة حقوق الملكية ينخفض مع وجود بيئة إفصاح منخفض. أما دراسة (Petrova et al., 2012)، فقد هدفت إلى اختبار العلاقة بين جودة الإفصاح وتكلفة رأس المال، وأظهرت النتائج إمكانية تقليل تكاليف حقوق الملكية عن طريق زيادة مستوى الإفصاح. ويستمر هذا الأثر بغض النظر عما إن كانت الشركات تتبع سياسة التحفظ المحاسبي أم لا، ومن ثم يمكن القول إن اختيار السياسة المحاسبية لا يؤثر في العلاقة بين تكلفة حقوق الملكية وجودة الإفصاح للشركات. كما أظهرت دراسة (Salteh and Valipour, 2012) عدم وجود أثر للتحفظ المحاسبي في تكلفة حقوق الملكية، كما فشلت دراسة (أبو علي وآخرون، 2011)، في إثبات وجود أثر للتحفظ المحاسبي في تكلفة حقوق الملكية. ونظراً لتناقض نتائج الدراسات السابقة، تحاول الدراسة إجراء المزيد من التحقيق من خلال الفرضية الفرعية الرابعة الآتية:

H1d: يوجد أثر عكسي نو دلالة إحصائية عند مستوى (0.05)  $P \leq$  للتحفظ المحاسبي في تكلفة حقوق الملكية.

### منهجية الدراسة

من أجل تحقيق أهداف الدراسة اعتمد الباحث على التحليل النظري والدراسة الميدانية، والهدف من التحليل النظري هو إعداد الإطار النظري حول كل

جدول 1  
عينة الدراسة وعدد ونسبة الشركات المستبعدة

| الشركات      | الصناعية |        | الخدمة |        |
|--------------|----------|--------|--------|--------|
|              | العدد    | النسبة | العدد  | النسبة |
| الدرجة       | 70       | ٪100   | 55     | ٪100   |
| المستبعدة    | 35       | ٪50    | 24     | ٪43,64 |
| عينة الدراسة | 35       | ٪50    | 31     | ٪56,36 |

شركة صناعية. ويعرض الجدول (1) عينة الدراسة وعدد ونسبة الشركات المستبعدة.

### مصادر جمع البيانات

اعتمدت الدراسة في جمع البيانات والمعلومات اللازمة على مجموعة من المصادر الثانوية، فاشتملت على المسح المكتبي للمكتب العربية والإنجليزية، والدوريات، والمقالات العلمية، والمواقع الإلكترونية، والمنشورات المتعلقة بموضوع الدراسة. كما اشتملت على مراجعة التقارير السنوية للشركات المساهمة العامة الصناعية والخدمية المنشورة على الموقع الإلكتروني لبورصة عمان للأعوام (2009-2012) للحصول على البيانات اللازمة لاحتساب (إدارة الأرباح، التحفظ المحاسبي، تكلفة حقوق الملكية)، كما اعتمد الباحث على مراجعة التقارير السنوية لعام (2010) لمعرفة مستوى الإفصاح وفقاً للمؤشر الذي أعده الباحث، ورأي مدقق الحسابات.

### فترة الدراسة

شملت فترة الدراسة الفترة الممتدة من عام (2009) وحتى عام (2012)، وتم اعتماد بيانات فترة القياس (2010) لاحتساب متغيرات الدراسة، كما تطلبت الدراسة ضرورة توافر بيانات تغطي سنة قبل فترة القياس، لقياس متغير إدارة الأرباح وسنتين بعد فترة القياس وذلك لقياس متغير تكلفة حقوق الملكية.

### الأساليب الإحصائية

الأساليب المستخدمة في اختبار مدى توافر شروط تطبيق تحليل الانحدار المتعدد

- التوزيع الطبيعي (Normality Test): تم استخدام اختبارين (Kolmogorov-Smirnov و Shapiro-Wilk) لبيان مدى اتباع البيانات المتعلقة تكلفة حقوق الملكية للتوزيع الطبيعي.
- الارتباط الذاتي للبيانات (Autocorrelation): تم استخدام اختبار داربن واطسون (Durbin - Watson) لبيان الارتباط الذاتي للبيانات في نموذج الانحدار.

في نهاية السنة التالية للسنة القادمة،  
Forecasted One Year-ahead :epst + 1  
(Earnings per share) معدل العائد على  
السهم المتوقع في نهاية السنة القادمة،  
Pt: (Current Stock Price) سعر السهم  
الجاري.

### جودة التقارير المالية: (المتغير المستقل)

قام الباحث بقياس جودة التقارير  
المالية بأربعة مؤشرات على النحو الآتي:

1 - مستوى الإفصاح: قام الباحث  
بإعداد مؤشر لقياس مدى الالتزام  
بمتطلبات المعايير الدولية للمحاسبة  
والإبلاغ المالي، وذلك تطبيقاً لـ "تعليمات  
إفصاح الشركات المصدرة والمعايير  
المحاسبية ومعايير التدقيق (53) لسنة  
(2004) وتعديلاتها بقرار (257) لسنة  
(2005) " الصادرة عن هيئة الأوراق المالية،  
والتي ألزمت مجلس إدارة الشركة  
المصدرة إعداد وتزويد الهيئة بالتقرير  
السنوي للشركة خلال مدة لا تزيد على  
ثلاثة أشهر من انتهاء سنتها المالية (هيئة  
الأوراق المالية، 2005). ويبين الملحق (1)  
المعايير الدولية للمحاسبة والإبلاغ المالي  
التي أصدرها أو عدّلها وطوّرها مجلس  
معايير المحاسبة الدولية (IASB). وقد  
روعي في اختيار هذه المعايير الأسس  
الآتية: (1) أن يكون المعيار ساري المفعول  
للتطبيق لغايات الدراسة. (2) عدم وجود  
تشريعات تحدّ من تطبيق المعيار.

- تجانس البيانات - اختبار ثبات التباين  
- (Homoscedasticity): تم استخدام  
الاختبار (Goldfield - Quandt) لبيان  
تجانس البيانات في نموذج الانحدار.

### الأساليب المستخدمة في اختبار الفروض

- التكرارات والنسب المئوية، لوصف  
خصائص عينة الدراسة، ولوصف  
متغيرات الدراسة.  
- الانحدار الخطي المتعدد (Multiple  
Regression Analysis)، لاختبار  
الفرضيات الخاصة بأثر جودة التقارير  
المالية في تكلفة حقوق الملكية.

### أساليب قياس المتغيرات

#### قياس تكلفة حقوق الملكية: (المتغير التابع)

تم قياس تكلفة حقوق الملكية  
باستخدام نموذج (PEG) لدقته وسهولة  
تقديره (المطارنة، 2011)، ويتطلب  
احتسابها كنسبة مئوية لبيانات سنتين بعد  
سنة القياس، ومن الدراسات التي  
استخدمت هذا النموذج (المطارنة، 2011؛  
أبو علي وآخرون، 2011؛ Baginski and  
Rakow Jr, 2012; Fernando et al., 2010)  
وذلك حسب المعادلة الآتية:

$$r = \sqrt{(eps_{t+2} - eps_{t+1}) / P_t}$$

حيث r: (The Cost of Equity)

Capital) تكلفة حقوق الملكية، epst + 2:  
(Forecasted Two Year-ahead Earnings  
per share) معدل العائد على السهم المتوقع

ويتم قياس مستوى الإفصاح من خلال المعادلة الآتية:

مستوى الإفصاح = (عدد الفقرات المعروضة ÷ مجموع الفقرات التي تنطبق على تلك الشركة) \* 100٪.

وتكون أقل نسبة عرض 0٪ إذا لم تعرض الشركة أيًا من الفقرات التي تنطبق على الشركة ويكون الحد الأقصى هو 100٪ إذا كانت الشركة عرضت جميع الفقرات التي تنطبق على الشركة.

## 2 - تقرير مدقق الحسابات: تم

استخدام تقرير مدقق الحسابات للتعبير عن جودة التقارير المالية، حيث يُشير التقرير النظيف إلى ارتفاع جودة التقارير المالية، وتم تصنيف هذه التقارير وترميزها على الوجه الآتي:

- إعطاء درجة (1) إذا كان التقرير يحتوي رأياً نظيفاً.

- إعطاء درجة (0) لغير ذلك.

وهذا الأسلوب تم استخدامه في دراسات سابقة منها دراسات (حمدان، 2011).

## 3 - إدارة الأرباح: تم قياس إدارة

الأرباح من خلال تطبيق نموذج جونز المعدل لنموذج جونز (1991)؛ إذ تبين أن نموذج جونز المعدل كان نسبياً أقوى في الكشف عن المستحقات الاختيارية من نموذج جونز (1991) الأصلي (حمدان، 2012)، إذ إنه كان يعتمد على أساس الاستحقاق من خلال تحليل الاستحقاقات الكلية إلى استحقاقات اختيارية

وبناء على ما سبق، كان مؤشر الإفصاح وفقاً للمعايير الدولية للمحاسبة والإبلاغ المالي يحتوي على (282) فقرة، لقياس مدى الالتزام بمتطلبات المعايير الدولية للمحاسبة والإبلاغ المالي في الشركات الخدمية والصناعية المساهمة العامة الأردنية كما يبين الملحق (2).

ولتقييم مؤشر الإفصاح استخدم الباحث مقياس ثنائي الاتجاه على الوجه الآتي (Zalloum et al., 2013; Houqe et al., 2012):

- إعطاء درجة (1) عند الإفصاح عن الفقرة في التقرير السنوي.

- إعطاء درجة (0) عند عدم الإفصاح عن الفقرة في التقرير السنوي والفقرة تنطبق على تلك الشركة.

- لا تنطبق (-) إذا تم تحديد فقرة لا تنطبق على الشركة من أجل تجنب معاقبة الشركة لعدم الإفصاح عن الفقرة.

أما من ناحية الوزن النسبي لل فقرات فقد قام الباحث بإعطاء الوزن والأهمية نفسها للعناصر المفصّل عنها؛ لأن الفقرات المعروضة صادرة عن هيئة الأوراق المالية الأردنية؛ وهي ملزمة لجميع الشركات المدرجة في بورصة عمان، وبسبب إلزامية التشريعات الأردنية تكون جميع الفقرات المعروضة لها الأهمية والوزن نفسه. ومن الدراسات التي استخدمت هذا الأسلوب في الوزن النسبي لل فقرات دراسة (زلوم، 2013).

المتوقعة التي تم استخراجها في المعادلة السابقة على الوجه الآتي:

$$NDACC_{i,t} = \beta_1 (1/ A_{i,t-1}) + \beta_2 (\Delta REV_{i,t} - \Delta REC_{i,t}) / A_{i,t-1} + \beta_3 (PPE_{i,t} / A_{i,t-1})$$

حيث إن:  $NDACC_{i,t}$ : المستحقات غير الاختيارية العادية للشركة  $i$  خلال الفترة  $t$ ,  $\Delta REV_{i,t}$ : التغيير في الإيرادات بين السنة الحالية  $t$  خلال الفترة  $t-1$ ,  $\Delta REC_{i,t}$ : التغيير في حسابات تحت التحصيل بين السنة الحالية  $t$  خلال الفترة  $t-1$ ,  $PPE_{i,t}$ : العقارات والممتلكات والآلات للشركة  $i$  خلال الفترة  $t$ .

رابعاً: بعد قياس المستحقات الكلية، والمستحقات غير الاختيارية؛ يتم قياس المستحقات الاختيارية (غير العادية) بالفرق بين المستحقات الكلية والمستحقات غير الاختيارية من خلال النموذج الآتي:

$$DACC_{i,t} = TACC_{i,t} - NDACC_{i,t}$$

حيث إن:  $DACC_{i,t}$ : المستحقات الاختيارية للشركة  $i$  في السنة  $t$ .

ولإزالة أثر تباين عينة الدراسة المتعلقة بإدارة الأرباح، فقد تم أخذ اللوغاريتم الطبيعي للمستحقات الاختيارية.

4 - التحفظ المحاسبي: استخدم الباحث نسبة القيمة الدفترية لحقوق الملكية إلى القيمة السوقية لحقوق الملكية مقياساً لدرجة التحفظ المحاسبي  $(B/M)$  (Book value/ market value)، يستخدم مدخل القيمة الدفترية إلى القيمة السوقية لفحص قيمة سهم الشركة بمقارنة قيمته الدفترية مع قيمته السوقية، وتقاس

واستحقاقات إجبارية، وتفترض المستحقات الاختيارية أن الإدارة تعتمد أساساً على حرية تصرفهم في جزء من المستحقات بوصفها وسيلة من وسائل إدارة الأرباح، من خلال تسجيل إيرادات وهمية؛ أو تأجيل الاعتراف بالمصروفات. أما المستحقات غير الاختيارية فتحدد اقتصادياً، ومن ثم لا بد من الفصل بين المستحقات الاختيارية والمستحقات غير الاختيارية، وذلك على النحو الآتي (Apergis et al., 2012; Salteh and Valipour, 2012)

أولاً: قياس المستحقات الكلية بالفرق بين صافي الربح التشغيلي والتدفق النقدي من العمليات التشغيلية.

ثانياً: تقدير معالم النموذج  $(\beta_1, \beta_2, \beta_3)$  من خلال تحليل الانحدار المتعدد (Multiple Regression Analysis) في نموذج الانحدار الآتي:

$$TACC_{i,t} / A_{i,t-1} = K + \beta_1 (1/A_{i,t-1}) + \beta_2 (\Delta REV_{i,t} - \Delta REC_{i,t}) / A_{i,t-1} + \beta_3 (PPE_{i,t} / A_{i,t-1}) + E_{i,t}$$

حيث إن:  $TACC_{i,t}$ : المستحقات الكلية للشركة  $i$  خلال الفترة  $t$ ,  $A_{i,t-1}$ : إجمالي أصول الشركة  $i$  عند نهاية الفترة  $t-1$ ,  $K$  = المقدار الثابت.  $\Delta REV_{i,t}$ : التغيير في إيرادات الشركة  $i$  خلال الفترة  $t$ ,  $\Delta REC_{i,t}$ : التغيير في حسابات تحت التحصيل للشركة  $i$  خلال الفترة  $t$ ,  $PPE_{i,t}$ : العقارات والممتلكات والآلات للشركة  $i$  خلال الفترة  $t$ ,  $E_{i,t}$ : الخطأ العشوائي.

ثالثاً: قياس المستحقات غير الاختيارية (العادية) باستخدام  $(\beta_1, \beta_2, \beta_3)$

### قياس المتغيرات الرقابية (الضابطة)

بصفة عامة فإن المتغيرات الرقابية هي عوامل مؤثرة في المتغيرات التابعة، ولكنها لا تعدّ محل اهتمام البحث، ومن ثمّ فإن أهميتها الإحصائية تتطلب إضافتها للنموذج حتى لا يترتب على ذلك تضخيم أثر متغيرات الاختبار (أبو الخير، 2007). استخدم الباحث مجموعة من المتغيرات الضابطة، وتم قياسها على النحو الآتي:

- نوع القطاع: تم قياسه بإعطاء قيمة (1) للقطاع الصناعي، وقيمة (0) لقطاع الخدمات، وهذا الأسلوب استُخدم في دراسات سابقة منها دراسة (أبو ريشة وآخرون، 2014).
- حجم الشركة: تم قياسه بقيمة إجمالي الأصول للشركات. وهذا الأسلوب استُخدم في دراسات سابقة منها دراسة (الشعار وزلوم، 2014)، ولإزالة أثر تباين عينة الدراسة المتعلقة بحجم الشركة فقد تم أخذ اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول.

القيمة السوقية لحقوق الملكية من خلال (سعر الإغلاق في نهاية العام \* عدد الأسهم المتداولة)، وذلك وفق الآتي:

$$Con_{I,t} = B_{I,t} / (CP_{I,t} * ST_{I,t})$$

حيث إن:  $Con_{I,t}$ : التحفظ المحاسبي للشركة  $i$  في السنة  $t$ ;  $B_{I,t}$ : القيمة الدفترية لحقوق الملكية للشركة  $i$  في السنة  $t$ ;  $CP_{I,t}$ : سعر الإغلاق في نهاية العام للشركة  $i$  في السنة  $t$ ;  $ST_{I,t}$ : عدد الأسهم المتداولة للشركة  $i$  في السنة  $t$ .

فإذا كانت نسبة القيمة الدفترية لحقوق الملكية إلى القيمة السوقية لحقوق الملكية أقل من واحد صحيح، دل ذلك على وجود التزام بمفهوم التحفظ المحاسبي. وهذا يشير إلى أن الشركة مقيمة دفترياً بأقل من قيمتها الحقيقية، وهنا يكمن جوهر التحفظ المحاسبي. وقد تم استخدام هذا الأسلوب في دراسات سابقة منها دراسة (حمدان، 2012؛ Iatridis, 2012).

### جدول 2

#### أساليب قياس المتغيرات

| المتغيرات           | أسلوب قياس المتغيرات                                               |
|---------------------|--------------------------------------------------------------------|
| مستوى الإفصاح       | (1) عند وجود إفصاح و (0) عند عدم وجود إفصاح                        |
| تقرير مدقق الحسابات | (1) تقرير نظيف و (0) غير ذلك                                       |
| إدارة الأرباح       | المستحقات الاختيارية = المستحقات الكلية - المستحقات غير الاختيارية |
| التحفظ المحاسبي     | القيمة الدفترية لحقوق الملكية / القيمة السوقية لحقوق الملكية       |
| نوع القطاع          | (1) قطاع الصناعة و (0) قطاع الخدمات                                |
| حجم الشركة          | إجمالي أصول الشركة                                                 |
| الرفع المالي        | إجمالي الديون / إجمالي الأصول                                      |

- الرفع المالي: تم قياس الرفع المالي من خلال قسمة إجمالي الديون على إجمالي الأصول. وهذا الأسلوب استُخدم في دراسات سابقة منها دراسات (الشعار وزلوم، 2014؛ Houque et al., 2012). ويمكن تلخيص المؤشرات السابقة في الجدول (2):

### التحليل الإحصائي

قبل البدء باختبار الفرضيات قام الباحث باختبار ما إذا كانت البيانات تتبع التوزيع الطبيعي أم لا. ولغرض تطبيق نموذج الانحدار الخطي المتعدد لقياس دور جودة التقارير المالية في تحديد تكلفة حقوق الملكية باستخدام طريقة المربعات الصغرى العادية (OLS)، تم التحقق من الشروط الآتية الواجب توافرها بعد معالجة البيانات المدروسة بالطرق الإحصائية المعروفة على النحو الآتي:

1- تم استخدام اختبارين (Kolmogorov-Smirnov) و (Shapiro-Wilk) (أمين، 2008، ص 156)، لبيان مدى اتباع البيانات المتعلقة بتكلفة حقوق الملكية للتوزيع الطبيعي. ويظهر الجدول (3) أن القيمة المحسوبة للبيانات الخاصة بتكلفة حقوق الملكية للتوزيع الطبيعي أكبر من مستوى الدلالة (5٪)، ومن ثم فإن البيانات الخاصة بتكلفة حقوق الملكية للتوزيع الطبيعي تتبع التوزيع الطبيعي.

2 - تم استخدام اختبار (Goldfield- Quandt)، لبيان تجانس البيانات في نموذج الانحدار. ويظهر الجدول (3) أن قيم (F) الخاصة بدراسة فرضيات الدراسة أقل من قيمة (F) الجدولية التي تساوي (1,69)، ويعني ذلك وجود تجانس في البيانات (أمين، 2008، ص 165).

### جدول 3

الشروط الواجب توافرها لطريقة المربعات الصغرى العادية (OLS) المستخدمة في تقدير معالم الانحدار

| المتغيرات التابعة        |                    | التوزيع الطبيعي للمتغيرات التابعة               |
|--------------------------|--------------------|-------------------------------------------------|
|                          |                    |                                                 |
| Shapiro-Wilk             | Kolmogorov-Smirnov |                                                 |
| 0,182                    | 0,200              | تكلفة حقوق الملكية                              |
| الارتباط الذاتي للبيانات | تجانس البيانات     | الفرضيات                                        |
| Durbin - Watson          | Goldfield - Quandt |                                                 |
| 2,242                    | $\lambda = .608$   | أثر جودة التقارير المالية في تكلفة حقوق الملكية |
| 2,179                    | $\lambda = 1.015$  | أثر مستوى الإفصاح في تكلفة حقوق الملكية         |
| 2,097                    | $\lambda = .417$   | أثر رأي المدقق في تكلفة حقوق الملكية            |
| 2,313                    | $\lambda = .217$   | أثر إدارة الأرباح في تكلفة حقوق الملكية         |
| 2,105                    | $\lambda = .552$   | أثر التحفظ المحاسبي في تكلفة حقوق الملكية       |

## نضال زلوم

صناعي وقطاع خدمي كما يظهر في الجدول (4).

وتُشير نتائج الجدول (4) أن مستوى الالتزام بمعايير المحاسبة والإبلاغ المالي الدولية في شركات القطاعين معاً بلغت (0,873). وعلى المستوى القطاعي فإن مستوى الالتزام بالمعايير الدولية للمحاسبة والإبلاغ المالي لقطاعي الخدمات والصناعة بلغ (0,850، 0,893) على التوالي، وهي نسبة مرتفعة على الرغم من أن الإلزام الكامل هو الأصل. ويرى الباحث أن ذلك يعود للتطور المستمر في المعايير

3 - تم استخدام اختبار (Durbin-Watson)، لبيان الارتباط الذاتي. حيث يُظهر الجدول (3) أن قيم اختبار فرضيات الدراسة عند مستوى معنوية (0,05) تقع بين (1,5-2,5)، وعليه فإنه لا يوجد ارتباط ذاتي بين المتغيرات (الشعار وزلوم، 2014، حمدان، 2012).

### الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة

قام الباحث لغايات الإحصاءات الوصفية بتقسيم مجتمع الدراسة إلى قطاع

#### جدول 4

الإحصاءات الوصفية لمتغيرات تكلفة حقوق الملكية ومستوى الإفصاح والمتغيرات الرقابية (الضابطة)

| القطاعات      | المتغيرات         | تكلفة حقوق الملكية | مستوى الإفصاح | إدارة الأرباح (المستحقات) | لوغاريتم إدارة الأرباح | حجم الشركة | لوغاريتم حجم الشركة | الرفع المالي |
|---------------|-------------------|--------------------|---------------|---------------------------|------------------------|------------|---------------------|--------------|
| الصناعي       | المتوسط           | 0,182              | 0,893         | -52884667                 | 8,979                  | 74544800   | 17,240              | ,264         |
|               | الانحراف المعياري | 0,100              | 0,093         | 102159077                 | 0,033                  | 170433660  | 1,1023              | ,188         |
|               | أقل قيمة          | < .001             | 0,610         | -500436000                | 8,880                  | 8079902    | 15,905              | ,004         |
|               | أكبر قيمة         | 0,405              | 1,000         | 1137238                   | 9,000                  | 885699000  | 20,602              | ,938         |
|               | عدد المشاهدات     | 35                 | 35            | 35                        | 35                     | 35         | 35                  | 35           |
| الخدمي        | المتوسط           | 0,227              | 0,850         | -15450808                 | 8,986                  | 94060178   | 17,346              | ,364         |
|               | الانحراف المعياري | 0,087              | 0,090         | 22748483                  | 0,054                  | 168902943  | 1,396               | ,284         |
|               | أقل قيمة          | < .001             | 0,585         | -98974214                 | 8,700                  | 2718557    | 14,816              | ,058         |
|               | أكبر قيمة         | 0,515              | 1,000         | 18534958                  | 9,010                  | 692243788  | 20,355              | 1,313        |
|               | عدد المشاهدات     | 31                 | 31            | 31                        | 31                     | 31         | 31                  | 31           |
| القطاعين معاً | المتوسط           | 0,203              | 0,873         | -35302097                 | 8,982                  | 83711114   | 17,290              | ,311         |
|               | الانحراف المعياري | 0,143              | 0,093         | 77796722                  | 0,044                  | 168693011  | 1,240               | ,241         |
|               | أقل قيمة          | < .001             | 0,585         | -500436000                | 8,700                  | 2718557    | 14,816              | ,004         |
|               | أكبر قيمة         | 0,515              | 1,000         | 18534958                  | 9,010                  | 885699000  | 20,602              | 1,313        |
|               | عدد المشاهدات     | 66                 | 66            | 66                        | 66                     | 66         | 66                  | 66           |

متوسط تكلفة حقوق الملكية للشركات الصناعية مقارنة بالشركات الخدمية.

فيما أظهرت نتائج الجدول (5)، أن عدد التقارير غير المتحفظة (نظيفة) في شركات القطاعين معاً بلغت (57) بما نسبته (0,864)، وعلى المستوى القطاعي بلغ عدد التقارير غير المتحفظة (نظيفة) لقطاعي الخدمات والصناعة (28، 29) بما نسبته (0,800، 0,935) على التوالي. ويدل ذلك على وجود التزام من قبل الشركات بالمعايير الدولية للمحاسبة والإبلاغ المالي، إلا أن القطاع الخدمي أكثر التزاماً بالمعايير الدولية للمحاسبة والإبلاغ المالي؛ وهذا يتوافق مع انخفاض إدارة الأرباح بالشركات الخدمية مقارنة بالشركات الصناعية. أما التحفظ المحاسبي فقد تم تقسيمه لغير أغراض اختبار فرضيات الدراسة " إلى قسمين هما: اعتبار الشركات تتمتع بالتحفظ المحاسبي إذا كانت نسبة القيمة الدفترية إلى القيمة السوقية أقل من واحد (1,00) وتعطى قيمة (1)، ولا تتمتع الشركات بالتحفظ المحاسبي إذا كانت نسبة القيمة الدفترية إلى القيمة السوقية أكبر من أو تساوي واحداً (1,00)، وتعطى قيمة (0)، وتشير النتائج إلى أن عدد الشركات التي تتمتع بالتحفظ المحاسبي في القطاعين معاً بلغت (43) بما نسبته (0,652)، وعلى المستوى القطاعي فإن عدد الشركات تتمتع بالتحفظ المحاسبي لقطاعي الخدمات والصناعة بلغت (24، 19) بما نسبته (0,774، 0,543) على التوالي. ويشير ذلك إلى أن الشركات تطبق التحفظ

وضعف آليات الرقابة، فيما أظهرت نتائج إدارة الأرباح المقيسة بالمستحقات أن متوسط قيمة المستحقات في شركات القطاعين معاً بلغت (35302097-)، وعلى المستوى القطاعي فإن متوسط قيمة المستحقات في القطاعين الخدمي والصناعي على التوالي بالسالب (15450808-)، (52884667-) بمعنى وجود جودة أرباح مرتفعة. ذلك لأن الأرباح تكون ذات جودة إذا كانت قيمة المستحقات بالسالب (حمدان، 2012). غير أن مستوى جودة الأرباح لدى القطاع الصناعي هي أكبر من القطاع الخدمي، إذ يعدّ متغير رأس المال العامل أكثر عرضة للتقلب والتغير في قطاع الخدمات، والذي يُمكن من إخفاء مزيد من الممارسات لإدارة الأرباح بالمقارنة بالقطاع الصناعي. كما أن متوسط نسبة تكلفة حقوق الملكية في شركات القطاعين معاً بلغت (0,203). وتتفق النتائج مع نتائج دراسة (أبو علي وآخرون، 2011) التي أجريت على عينة من الشركات الأردنية، وعلى المستوى القطاعي بلغ متوسط نسبة تكلفة حقوق الملكية لقطاعي الخدمات والصناعة (0,227، 0,182) على التوالي، ويظهر أن متوسط تكلفة حقوق الملكية في الشركات الصناعية هو أقل من شركات الخدمات. وإذا ما اعتبرنا أن انخفاض متوسط إدارة الأرباح مؤشراً لانخفاض مخاطرة التلاعب بأرباح الشركات من قبل الإدارة، ولما كان متوسط إدارة الأرباح في قطاع الصناعة أقل من قطاع الخدمات؛ فإن ذلك يعكس انخفاض

جدول 5

الإحصاءات الوصفية لمتغيرات تقرير مدقق الحسابات والتحفف المحاسبي

| القطاعات      | تقرير مدقق الحسابات |         |               | التحفف المحاسبي  |                |
|---------------|---------------------|---------|---------------|------------------|----------------|
|               | نظيف                | غير ذلك | تتمتع بالتحفف | لا تتمتع بالتحفف |                |
| الصناعي       | 28                  | 7       | 19            | 16               | عدد المشاهدات  |
|               | 0,800               | 0,200   | 0,543         | 0,457            | النسبة المئوية |
| الخدمات       | 29                  | 2       | 24            | 7                | عدد المشاهدات  |
|               | 0,935               | 0,065   | 0,774         | 0,226            | النسبة المئوية |
| القطاعين معاً | 57                  | 9       | 43            | 23               | عدد المشاهدات  |
|               | 0,864               | 0,136   | 0,652         | 0,348            | النسبة المئوية |

اختبار الفرضية الرئيسية: يوجد أثر

ذو دلالة إحصائية عند مستوى  $(P \leq 0.05)$  لجودة التقارير المالية في تكلفة حقوق الملكية.

يشير الجدول (6) إلى نتائج

الإدخال المتزامن لكل من متغيرات مستوى الإفصاح ورأي المدقق وإدارة الأرباح والتحفف المحاسبي، ويظهر الجدول (6) أن قيمة (F) المحسوبة تساوي (14,509)، وأن مستوى الدلالة الإحصائية لتأثير جودة التقارير المالية في تكلفة حقوق الملكية تساوي ( $< 0.001$ ) وهي أقل من (0,05). ووفق قاعدة القرار تُقبل الفرضية البديلة إذا كان المتغير ذا مستوى دلالة إحصائية عند مستوى أقل من أو يساوي (0,05)، وهو ما يعني قبول الفرضية البديلة، أي أنه يوجد أثر لجودة التقارير المالية في تكلفة حقوق الملكية المساهمة العامة الأردنية غير المالية، كما تُشير النتائج إلى:

1 - أن قيمة (t) لمتغير مستوى الإفصاح تساوي (-173)، وأن

المحاسبي، إذ إن الشركة مقيمة دفتريا بأقل من قيمتها الحقيقية، وذلك يطابق جوهر التحفف المحاسبي؛ حيث يفترض أن تكون النسبة أقل من واحد (1,00)، وإذا ما اعتبرنا أن ارتفاع نسبة القيمة الدفترية إلى القيمة السوقية مؤشراً دالاً على ارتفاع المخاطرة فإن متوسط شركات العينة أقرب لأن تكون أقل مخاطرة.

اختبار فرضيات الدراسة

لاختبار فرضيات الدراسة تم

استخدام طريقة المربعات الصغرى العادية (Ordinary Least Squares OLS)، ضمن

الانحدار المتعدد (Multiple Regressions).

ومن خلال الإدخال المتزامن ثم المتتابع للمتغيرات المستقلة، والمتمثلة في كل من

مستوى الإفصاح وتقرير مدقق الحسابات وإدارة الأرباح والتحفف المحاسبي.

3 - أن قيمة (t) لمتغير إدارة الأرباح الإحصائية بلغت (3,095)، وأن مستوى الدلالة الإحصائية بلغت (0,003)، وهي أقل من (0,05)، كما تُشير النتائج إلى أن قيمة (B) لتأثير إدارة الأرباح في تكلفة حقوق الملكية تساوي (785)، وهو ما يعني أن متغير إدارة الأرباح يؤثر في تكلفة حقوق الملكية بأثر طردي. وبما أن الزيادة في ممارسة إدارة الأرباح يؤدي إلى مبالغة أو تلاعب في التقارير المالية فإن ذلك يدل على انخفاض في جودة الأرباح. وهذا يعني أن جودة الأرباح تؤثر في تكلفة حقوق الملكية بأثر عكسي.

2 - أن قيمة (t) لمتغير رأي المدقق تساوي (-5,262) وأن مستوى الدلالة الإحصائية بلغت (0,001)، وهي أقل من (0,05)، كما تُشير النتائج إلى أن قيمة (B) لتأثير رأي المدقق في تكلفة حقوق الملكية تساوي (-127)، وهو ما يعني أن متغير رأي المدقق يؤثر في تكلفة حقوق الملكية بأثر عكسي.

4 - أن قيمة (t) لمتغير التحفظ المحاسبي تساوي (-2,380)، وأن مستوى الدلالة الإحصائية بلغت

#### جدول 6

نتائج تحليل الانحدار المتعدد لتأثير جودة التقارير المالية وفقاً لمؤشر مستوى الإفصاح في تكلفة حقوق الملكية

| المتغيرات           | قيمة (t) | قيمة (B) | Sig   |
|---------------------|----------|----------|-------|
| مستوى الإفصاح       | -1,173   | -,018    | ,863  |
| تقرير مدقق الحسابات | -5,262   | -,127    | <,001 |
| إدارة الأرباح       | 3,095    | ,785     | ,003  |
| التحفظ المحاسبي     | -2,380   | -,070    | ,021  |
| نوع القطاع          | -1,978   | -,033    | ,053  |
| حجم الشركة          | 1,112    | ,007     | ,271  |
| الرفع المالي        | 1,108    | ,036     | ,273  |
| F                   |          | 14,509   |       |
| Sig                 |          |          | <,001 |
| R <sup>2</sup> j    |          | ,593     |       |

## نضال زلوم

### جدول 7

نتائج تحليل الانحدار المتعدد لتأثير جودة التقارير المالية وفقاً لمؤشر مستوى الإفصاح في تكلفة حقوق الملكية

| المتغيرات     | قيمة (t)         | قيمة (B) | Sig  |
|---------------|------------------|----------|------|
| مستوى الإفصاح | -,569            | -,072    | ,572 |
| نوع القطاع    | -1,494           | -,036    | ,140 |
| حجم الشركة    | ,921             | ,009     | ,361 |
| الرفع المالي  | 1,298            | ,064     | ,199 |
|               | F                | 1,613    |      |
|               | Sig              |          | ,183 |
|               | R <sup>2</sup> j | ,036     |      |

المتتابع لمتغيرات الدراسة المستقلة وفق الآتي:

اختبار الفرضية الفرعية الأولى:

يوجد أثر عكسي ذو دلالة إحصائية عند مستوى  $(P \leq 0.05)$  لمستوى الإفصاح في تكلفة حقوق الملكية.

يشير الجدول (7) إلى أن قيمة (t)

لمؤشر مستوى الإفصاح تساوي (-,569)، وأن مستوى الدلالة الإحصائية بلغت

(,021)، وهي أقل من (0,05). كما

تُشير النتائج إلى أن قيمة (B) لتأثير

التحفظ المحاسبي في تكلفة حقوق

الملكية تساوي (-,070)، وهو ما

يعني أن متغير التحفظ المحاسبي

يؤثر في تكلفة حقوق الملكية بأثر

عكسي.

وتتفرع عن الفرضية الرئيسية

الفرضيات الفرعية والتي تظهر الإدخال

### جدول 8

نتائج تحليل الانحدار المتعدد لتأثير جودة التقارير المالية وفقاً لمؤشر رأي المدقق في تكلفة حقوق الملكية

| المتغيرات    | قيمة (t)         | قيمة (B) | Sig   |
|--------------|------------------|----------|-------|
| رأي المدقق   | 3,753-           | ,118-    | <,001 |
| نوع القطاع   | 2,468-           | ,054-    | ,016  |
| حجم الشركة   | 1,599            | ,014     | ,115  |
| الرفع المالي | 1,151            | ,052     | ,254  |
|              | F                | 5,397    |       |
|              | Sig              |          | ,001  |
|              | R <sup>2</sup> j | ,213     |       |

مستوى الدلالة الإحصائية بلغت (0,001) ، وهي أقل من (0,05) ، كما تُشير النتائج إلى أن قيمة (B) لتأثير رأي المدقق في تكلفة حقوق الملكية تساوي (-,118) ، وهو ما يعني أن مؤشر رأي المدقق يؤثر في تكلفة حقوق الملكية بأثر عكسي.

#### الفرضية الفرعية الثالثة: يوجد أثر

طردي ذو دلالة إحصائية عند مستوى (P ≤ 0.05) لإدارة الأرباح في تكلفة حقوق الملكية.

(,572) ، وهو أكبر من (0,05) ، ويعني ذلك رفض الفرضية البديلة، وقبول الفرضية العدمية، أي أنه لا يوجد أثر لجودة التقارير المالية وفقاً لمؤشر مستوى الإفصاح في تكلفة حقوق الملكية.

#### الفرضية الفرعية الثانية: يوجد أثر

عكسي ذو دلالة إحصائية عند مستوى (P ≤ 0.05) لرأي المدقق في تكلفة حقوق الملكية.

يشير الجدول (8) إلى أن قيمة (t) لمؤشر رأي المدقق (-3,753) ، وأن

#### جدول 9

##### نتائج تحليل الانحدار لتأثير جودة الأرباح في تكلفة حقوق الملكية

| المتغيرات     | قيمة (t)         | قيمة (B) | Sig    |
|---------------|------------------|----------|--------|
| إدارة الأرباح | 6,099            | 1,300    | < ,001 |
| نوع القطاع    | -1,586           | -,030    | ,118   |
| حجم الشركة    | ,638             | ,005     | ,526   |
| الرفع المالي  | 1,047            | ,041     | ,299   |
|               | F                | 11,754   |        |
|               | Sig              |          | < ,001 |
|               | R <sup>2</sup> j | ,398     |        |

#### جدول 10

##### نتائج تحليل الانحدار المتعدد لتأثير جودة التقارير المالية وفقاً لمؤشر التحفظ المحاسبي في تكلفة حقوق الملكية

| المتغيرات       | قيمة (t) | قيمة (B) | Sig    |
|-----------------|----------|----------|--------|
| التحفظ المحاسبي | -4,794   | -,113    | < ,001 |
| نوع القطاع      | -,419    | -,009    | ,677   |
| حجم الشركة      | ,295     | ,002     | ,769   |
| الرفع المالي    | 1,464    | ,062     | ,148   |
|                 | F        | 7,842    |        |
|                 | Sig      |          | < ,001 |
|                 | Rj       | ,296     |        |

يوجد أثر لمستوى الإفصاح بوصفه مقياساً لجودة التقارير المالية في تكلفة حقوق الملكية، حيث تدعم النتيجة الاعتقاد لدى مستخدمي التقارير المالية أن مؤشر مستوى الإفصاح لا يعدّ المؤشر الأنسب لتفسير أثر جودة التقارير المالية في تكلفة حقوق الملكية. ذلك لأن مفهوم الإفصاح ينحصر فقط في نطاق عرض المعلومات الواردة في هذه القوائم؛ بوصفه وسيلة رئيسية وأداة فعالة لإيصال نتائج الأعمال لمستخدمي التقارير المالية، وقد جاءت هذه النتائج متسقة مع ما جاءت به نتائج دراسة (Francis *et al.*, 2008). إلا أنها اختلفت مع نتائج دراسات كل من (Zhang, 2013; Petrova *et al.*, 2012). وفي مقابل ذلك أشارت النتائج إلى أن هناك أثراً عكسياً لرأي المدقق في تكلفة حقوق الملكية، ويرجع ذلك إلى أن رأي المدقق يضيف المصادقية على هذه التقارير، بالإضافة إلى أن رأي المدقق يقدم دليلاً معقولاً للتأكد من أن المعلومات المالية خالية من الأخطاء المادية؛ إذ إن التدقيق هو وسيلة لتقليل خطر المعلومات لدى مستخدمي التقارير المالية، ويترتب على ذلك انخفاض في تكلفة حقوق الملكية، وقد جاءت النتائج مطابقة لما جاءت به نتائج دراسة (Balasubramanian *et al.*, 2010). بالمثل، وباستخدام التحفظ المحاسبي، مقياساً لجودة التقارير المالية، بيّنت النتائج وجود أثر للتحفظ المحاسبي في تكلفة حقوق الملكية، إذ أظهرت النتائج أن الزيادة في التحفظ المحاسبي تؤدي إلى انخفاض في

يشير الجدول (9) إلى أن قيمة (t) لمؤشر إدارة الأرباح (6,099) وأن مستوى الدلالة الإحصائية بلغت (0,001)، وهي أقل من (0,05)، كما تُشير النتائج إلى أن قيمة (B) لتأثير إدارة الأرباح في تكلفة حقوق الملكية تساوي (1,300)، ويعني ذلك أن متغير إدارة الأرباح يؤثر في تكلفة حقوق الملكية بأثر طردي. وبما أن الزيادة في ممارسة إدارة الأرباح يؤدي إلى مبالغة أو تلاعب في التقارير المالية، فإن ذلك يدل على انخفاض في جودة الأرباح، وهذا يعني أن جودة الأرباح تؤثر في تكلفة حقوق الملكية بأثر عكسي.

**الفرضية الفرعية الرابعة:** يوجد أثر عكسي ذو دلالة إحصائية عند مستوى ( $P \leq 0.05$ ) للتحفظ المحاسبي في تكلفة حقوق الملكية.

يشير الجدول (10) إلى أن قيمة (t) لمؤشر التحفظ المحاسبي (-4,794) وأن مستوى الدلالة الإحصائية بلغت (0,001)، وهي أقل من (0,05)، كما تُشير النتائج إلى أن قيمة (B) لتأثير التحفظ المحاسبي في تكلفة حقوق الملكية تساوي (-113)، وهو ما يعني أن مؤشر التحفظ المحاسبي يؤثر في تكلفة حقوق الملكية بأثر عكسي.

### خلاصة وتوصيات الدراسة

تسعى الدراسة لتحليل تأثير جودة التقارير المالية في تحديد تكلفة الملكية الشركات الصناعية والخدمية المدرجة في بورصة عمان. وكشفت نتائج الدراسة أنه لا

من قبل هيئة الأوراق المالية، من خلال توفير بعض المعلومات غير المتوفرة في مكتبتها الإلكترونية، مثل إدارة الأرباح (المستحقات)، بالإضافة إلى تشكيل جهة مختصة في هيئة الأوراق المالية تُعنى بإصدار نشرة دورية عن مستوى وجودة التقارير المالية في الشركات المساهمة المدرجة في بورصة عمان، والقيام بفرض عقوبات صارمة على الشركات التي تقوم بإدارة أرباحها، والعمل على رفع مستوى الوعي لدى المديرين لتبني الشركات سياسات تساعد على تقليل الآثار السلبية لإدارة الأرباح. وعلى المستوى العلمي، ونظراً لاقتصار عينة الدراسة على الشركات المساهمة العامة الأردنية الخدمية والصناعية فقط من القطاعات المدرجة في بورصة عمان والتي صدرت عنها تقارير مالية للفترة من (2009 - 2012)، فإن النتائج التي توصلت إليها الدراسة تفتح مجالات عدة للبحث العلمي؛ ومن هذه المجالات: إجراء دراسات مشابهة لهذه الدراسة على القطاع المالي. وإجراء دراسات مستقبلية تتعلق بمدى تطبيق معايير المحاسبة والتقرير المالية الدولية؛ عن طريق منح كل فقرة أهمية مختلفة عن الأخرى، من خلال منح وزن نسبي لكل فقرة حسب أهميتها. وكذلك إجراء دراسات عن أثر جودة التقارير المالية في تكلفة حقوق الملكية على الدول المحيطة بالأردن، من أجل إجراء المقارنات بين نتائج هذه الدراسات وتوضيح أوجه التشابه والاختلاف في هذا المجال.

تكلفة حقوق الملكية، وهذا يعني أن التحفظ المحاسبي يزيد من دقة التقارير المالية، ويعزز من ثقة مستخدمي التقارير المالية، كما يُشير إلى أن ارتفاع جودة التقارير المالية يحدّ من تباين المعلومات بين مستخدمي المعلومات المالية؛ وسيؤدي لاحقاً إلى انخفاض حقوق الملكية وتوافر شروط أفضل للتمويل. من الجدير بالذكر أن النتائج جاءت متسقة مع ما جاءت به نتائج دراسات (Artiach and Clarkson, 2012; Lara et al., 2011; Suijs, 2008). وفي المقابل، دلت نتائج الدراسة أن هناك تأثيراً طردياً لإدارة الأرباح في تكلفة حقوق الملكية، حيث يُسهم انخفاض درجة التلاعب وتمهيد الدخل في رفع قدرة الأرباح على التعبير عن التدفقات النقدية المتوقعة، ومن ثم تساعد مستخدمي التقارير المالية على فهم التدفقات النقدية المستقبلية وتوقعها. وعلى ذلك فإنها تسهم في تخفيض مخاطرة المعلومات، وهو ما يؤدي إلى تخفيض تكلفة حقوق الملكية، وتلك النتائج جاءت متسقة مع نتائج دراسة (أبو علي وآخرون، 2011؛ Apergis et al., 2012; Bhattacharya et al., 2012).

وفي ضوء النتائج السابقة يوصي الباحث بجملة من التوصيات العملية أهمها: ضرورة اهتمام مدققي الحسابات بمؤشر إدارة الأرباح؛ إذ إنه يسهم في نقل المعلومات الصادقة للجهات المستفيدة من خلال إبداء مدقق الحسابات رأيه ضمن تقريره عن جودة التقارير المالية في الشركة. والعمل على تطوير قاعدة بيانات

## المراجع

تكلفة رأس المال في شركات تكنولوجيا المعلومات والاتصالات الأردنية"، بحث مقدم في المؤتمر العلمي الدولي الثامن بعنوان الأعمال الإلكترونية والتحول إلى اقتصاديات الأعمال، جامعة الزرقاء الخاصة، الأردن.

علام محمد حمدان، 2011، "أثر التحفُّظ المحاسبي في تحسين جودة التقارير المالية: دراسة تطبيقية على الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية، دراسات: العلوم الإدارية، المجلد 38، العدد 2: 415-433.

علام محمد حمدان، 2012، "العوامل المؤثرة في جودة الأرباح: دليل من الشركات الصناعية الأردنية"، مجلة الجامعة الإسلامية للدراسات الاقتصادية والإدارية، المجلد 20، العدد 1: 265-301.

علام محمد حمدان، 2012، "أثر خصائص جودة التدقيق في تحسين مستوى درجة التحفُّظ المحاسبي في الشركات المساهمة العامة الصناعية الأردنية"، الإدارة العامة، المجلد 52، العدد 4: 589-620.

مجدي محمد سامي، 2009، "دور لجان المراجعة في حوكمة الشركات وأثرها على جودة القوائم المالية المنشورة في بيئة الأعمال المصرية"، مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية، جامعة الإسكندرية، المجلد 46، العدد 2: 1-42.

أسامة ربيع أمين، 2008، "التحليل الإحصائي للمتغيرات المتعددة باستخدام برنامج SPSS"، القاهرة: دار الأنجلو المصرية.

إسحق محمود الشَّعَّار ونضال عمر زلوم، 2014، "دور الإبداع في تعظيم الأرباح المحاسبية ومعدل نمو القيمة السوقية للأسهم"، المجلة الأردنية في إدارة الأعمال، المجلد 10، العدد 1: 82-109.

خالد عريج أبو ريشة وبلال يوسف السميريات ونضال عمر زلوم، 2014، "محاسبة المسؤولية الاجتماعية على المواقع الإلكترونية: حالة الأردن"، مجلة الجامعة الإسلامية للدراسات الاقتصادية والإدارية، المجلد 22، العدد 2: 289-313.

سامح محمد احمد، 2012، "أثر جودة المراجعة في جودة الأرباح، وانعكاسها على التوزيعات النقدية في الشركات الصناعية المساهمة المصرية"، المجلة الأردنية في إدارة الأعمال، المجلد 8، العدد 4: 736-761.

سوزان أبو علي ومأمون الدبعي ومحمد أبو نصار، 2011، "أثر جودة الأرباح المحاسبية في تكلفة حقوق الملكية طبقاً لمعايير الإبلاغ المالي الدولية"، المجلة الأردنية في إدارة الأعمال، المجلد 7، العدد 1: 67-94.

عبد الوهاب المطارنة، 2011، "الإفصاح عن الاستثمارات غير الملموسة وأثره على

< [http://www.jsc.gov.jo/Public/mainarabic.aspx?Page\\_id+841](http://www.jsc.gov.jo/Public/mainarabic.aspx?Page_id+841) >

نضال عمر زلوم، 2013، "الإفصاح عن الالتزام بتطبيق القواعد الإرشادية الخاصة بحوكمة الشركات وأثرها في قيمة الشركة: دراسة تطبيقية على الشركات الخدمية المساهمة المدرجة في بورصة عمان"، *مجلة الجامعة الإسلامية للدراسات الاقتصادية والإدارية*، المجلد 21، العدد 2: 187-163.

Apergis, N., Artikis, G., Eleftheriou, S., and Sorros, J. 2012. "Accounting Information, the Cost of Capital and Excess Stock Returns: The Role of Earnings Quality-Evidence from Panel Data", *International Business Research*. 5 (2): 123-136.

Artiach, T., and Clarkson, P. 2011. "Disclosure, Conservatism, and the cost of equity capital capital: A review of the foundation literature", *Accounting and Finance*, 51: 2-49.

Artiach, T., and Clarkson, P. 2012. "Conservatism, disclosure, and the cost of equity capital", *Australian Journal of Management, Forthcoming* > [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1673516](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1673516) <, Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1673516>.

Ashbaugh-Skaife, H., Collins, D., and LaFond, R. 2006. "The effects of corporate governance on firms'

محمد أبو نصار وجمعة حميدات، 2013، "معايير المحاسبة والإبلاغ المالي الدولية"، عمان: دار وائل للنشر.

مدثر طه أبو الخير، 2007، "أثر معايير المحاسبة الدولية والعوامل النظامية على جودة التقارير المالية: دراسة ميدانية عن تطبيق معيار الانخفاض في قيمة الأصول"، *المجلة العلمية للتجارة والتمويل*، المجلد 1، العدد 1-60.

الموقع الرسمي لهيئة الأوراق المالية:

credit ratings", *Journal of Accounting and Economics*, 42 (1-2): 203-243.

Baginski, S., and Rakow Jr, K. 2012. "Management earnings forecast disclosure policy and the cost of equity capital", *Review of Accounting Studies*, 17: 279-321.

Balasubramanian, N., Black, B., and Khanna, V. 2010. "The relation between firm-level corporate governance and market value: a case study of India", *Emerging Markets Review*, 11 (4): 319- 340.

Ball, R. and Shivakumar, L. 2005. "Earning Quality in UK Private Firms: Comparative loss recognition timeliness", *Journal of Accounting and Economics*, 39 (1): 83-128.

Barth, M. 2005. "International accounting standards and accounting quality", *Working Paper*. [www.ssrn.com](http://www.ssrn.com).

- Bhattacharya, N., Ecker, F., Olsson, P., and Schipper, K. 2012. "Direct and Mediated Associations among Earnings Quality, Information Asymmetry, and the Cost of Equity", *The Accounting Review*, 87 (2): 449-482.
- Borokhovich, K., Brunarski, K., Crutchely, C., and Simkins, B. 2004. "Board composition and corporate use of interest rate derivatives", *The Journal of Financial Research*, 27 (2): 199-216.
- Botosan, C., and Plumlee, M. 2002. "Are-examination of disclosure level and the expected cost of equity capital", *Journal of Accounting Research*, 40 (1): 21-40.
- Chalevas, C., and Tzovas, C. 2010. "The effect of the mandatory adoption of corporate governance mechanisms on earnings manipulation, management effectiveness and firm financing: Evidence from Greece", *Managerial Finance*, 36 (3): 257 - 277.
- Chan, K., Chan, L., and Jegadeesh, N. 2006. "Earning Quality and Stock Returns", *Journal of Business*, 79 (3): 1041-1082.
- Daske, H., Hail, L., Luez, C., and Verdi, R. 2007. "Adoption a label: Heterogeneity in the economic consequences of IFRS adoptions", *Working Paper*. [www.ssrn.com](http://www.ssrn.com) > <http://www.ssrn.com/> <.
- Easley, D., and O'Hara, M. 2004. "Information and the Cost of Capital", *Journal of Finance*, 59 (4): 1553-1583.
- Espinosa, M., and Trombetta, M. 2007. "Disclosure interactions and the cost of equity capital: evidence from the Spanish continuous market", *Journal of Business Finance & Accounting*, 34 (9-10): 1371-1392.
- Fernando, G., Abdel-Meguid, A., and Elder, R. 2010. "Audit quality attributes, client size and cost of equity capital", *Review of Accounting and Finance*, 9 (4): 363 - 381.
- Francis, J., Nanda, D. and Olsson P. 2008. "Voluntary disclosure, earnings quality, and cost of capital", *Journal of Accounting Research*, 46 (1): 53-99.
- Givoly, D., and Hayn, C. 2000. "The changing time-series properties of earnings, cash flows and accruals: Has financial reporting become more conservative?", *Journal of Accounting and Economics*. 29 (3): 287-320.
- Hajiha, Z., and Sobhani, N. 2012. "Audit Quality and Cost of Equity Capital: Evidence of Iran", *International Research Journal of Finance and Economics*, 94: 159-171.
- Hendriksen, E., and Van Breda, M. 1992. "Accounting theory", 5th ed. Homewood, IL: Irwin.

- Houqe, M., Zijl, T., Dunstan, k., and Karim, A. 2012. "The Effect of IFRS Adoption and Investor Protection on Earnings Quality Around the World", *The International Journal of Accounting*, 47 (3): 333-355.
- Iatridis, G. 2012. "Audit quality in common-law and code-law emerging markets: Evidence on earnings conservatism, agency costs and cost of equity", *Emerging Markets Review*, 13: 101-117.
- Lara, J., Osma, B., and Penalva, F. 2011. "Conditional Conservatism and Cost of Capital", *Forthcoming in Review of Accounting Studies*, 16 (2): 247-271.
- Petrova, E., Georgakopoulos, G., and Sotiropoulos, I. 2012. "Relationship between Cost of Equity Capital And Voluntary Corporate Disclosures", *International Journal of Economics and Finance*, 4 (3): 83-96.
- Salteh, H., and Valipour, H. 2012. "Investigating the Relationship between Earnings Management and Weighted Average Cost of Capital (WACC)", *Business and Management Review*, 1 (12): 28 - 38.
- Souissi, M., and Khelif, H. 2012. "Meta-analytic review of disclosure level and cost of equity capital", *International Journal of Accounting and Information Management*, 20 (1): 49- 62.
- Suijs, J. 2008. "On the value relevance of asymmetric financial reporting policies", *Journal of Accounting Research*, 46 (5): 1297-1321.
- Verrecchia, R. 1983. "Discretionary disclosure". *Journal of Accounting and Economics*, 5: 179-194.
- Yoo, J., and Semenenko, I. 2012. "Segment Information Disclosure and the Cost of Equity Capital", *Journal of Accounting - Business & Management*, 19 (1), 103-123.
- Zalloum, O., Abu Zerr, A., and Al-Farah, A. 2013. "Degree of Disclosure and Conservatism in the Annual Financial Statements in Service and Industrial Public Shareholding Companies listed in Amman Stock Exchange", *European Journal of Business and Management*, 5 (25): 27-39.
- Zhang, G. 2013. "Accounting Standards, Cost of Capital, Resource Allocation, and Welfare in a Large Economy", *The Accounting Review*, 88 (4): 1459-1488.
- Zabihollah, R. 2005. "Causes, consequences, and deterrence of financial statement fraud", *Critical Perspectives on Accounting*, 16 (3): 277-298.
- Mensah, Y., Song X., and Ho S. 2004. "The Effect of Conservatism on Analysts' Annual Earnings Forecasts Accuracy and Dispersion", *The Journal of Accounting Auditing & Finance*, 19 (2): 159-183.df

## ABSTRACT

### Financial Reporting Quality and Cost of Equity

Nidal O. Zalloum

*AL-Balqa Applied University*

This study sheds light on the significance of financial reporting quality and its effect on the cost of equity for industrial and service companies listed on Amman Stock Exchange (ASE) for the period (2009 - 2012). Four variables are used to measure the financial reporting quality: the disclosure extent, the auditor opinion, the earnings mangement and the accounting conservatism. Multiple regression analysis is employed to test the hypotheses of the sutyd. The resultls reveal that the auditor opinion and the accounting conservatism have a negative effect on the cost of equity, whereas the earnings management has a positive effect the cost of equity. Moreover, the sutdy indicates that the disclosure extent has no effect on the cost of equity..

نضال عمر زلوم (دكتوراه في المحاسبة، جامعة عمان العربية،  
الأردن، 2016)، أستاذ مشارك بقسم المحاسبة، كلية الأعمال،  
جامعة البلقاء التطبيقية، له اهتمامات بحثية في المحاسبة المالية،  
ومعايير المحاسبة والتقارير المالية الدولية، ونظرية المحاسبة.

مجلة فصلية أكاديمية

محكمة تعنى بنشر البحوث

والدراسات القانونية والشرعية

# مجلة الحقوق



تصدر عن مجلس النشر العلمي - جامعة الكويت

رئيس التحرير

الدكتور فيصل عبدالله الكندري



صدر العدد الأول في

يناير ١٩٧٧

## الاشتراكات

| الأفراد    | في الكويت  | في الدول العربية | في الدول الأجنبية |
|------------|------------|------------------|-------------------|
| ٣ دنانير   | ٤ دنانير   | ١٥ دولاراً       |                   |
| ١٥ ديناراً | ١٥ ديناراً | ٦٠ دولاراً       |                   |
| المؤسسات   |            |                  |                   |



توجه جميع المراسلات إلى رئيس التحرير على العنوان الآتي:

مجلة الحقوق - جامعة الكويت ص.ب: ٦٤٩٨٥ الشويخ - ب 70460 الكويت

تلفون: ٢٤٨٣٥٧٨٩ - ٢٤٨٤٧٨١٤ فاكس: ٢٤٨٣١١٤٣

E.mail: [jol@ku.edu.kw](mailto:jol@ku.edu.kw)

عنوان المجلة في شبكة الإنترنت <http://www.pubcouncil.kuniv.edu.kw/jol>

ISSN 1029 - 6069