مجلة تنمية الرافدين

اسم المقال: أثر المستحقات التخمينية في كلفة رأس المال تطبيق في عينة من منظمات الأعمال المسجلة في سوق قطر للأوراق المالية
اسم الكاتب: م.د. دعاء نعمان الحسيني، م.م. حارث غازي الدباغ
رابط ثابت: https://political-encyclopedia.org/index.php/library/3446
تاريخ الاسترداد: 2026/11/02 20:55 +03

الموسوعة السياسيّة هي مبادرة أكاديمية غير هادفة للربح، تساعد الباحثين والطلاب على الوصول واستخدام وبناء مجموعات أوسع من المحتوى العلمي العربي في مجال علم السياسة واستخدامها في الأرشيف الرقمي الموثوق به لإغناء المحتوى العربي على الإنترنت.
لمزيد من المعلومات حول الموسوعة السياسيّة – Encyclopedia Political، يرجى التواصل على info@political-encyclopedia.org

استخدامكم لأرشيف مكتبة الموسوعة السياسيّة – Encyclopedia Political يعني موافقتك على شروط وأحكام الاستخدام المتاحة على الموقع https://political-encyclopedia.org/terms-of-use

تم الحصول على هذا المقال من موقع مجلة تنمية الرافدين كلية الإدارة والاقتصاد / جامعة الموصل ورفده في مكتبة الموسوعة السياسيّة مستوفياً شروط حقوق الملكية الفكريّة ومتطلبات رخصة المشاع الإبداعي التي ينضوي المقال تحتها.

كلية الإدارة والاقتصاد -جامعة الموصل تنمية الرافدين ملحق العدد ١٠٩ مجلد ٣٤ لسنة ٢٠١٢
ص ص[١٤٩ -١٦٧]

أثر المستحقات التخمينية في كلفة رأس المال تطبيق في عينة من منظمات الأعمال المسجلة في سوق قطر للأوراق المالية*

الدكتورة دعاء نعمان الحسيني
مدرس - قسم العلوم المالية والمصرفية
duaahusaeny@yahoo.com

حارث غازي الدباغ
مدرس مساعد - قسم العلوم المالية والمصرفية
harith299@yahoo.com

كلية الإدارة والاقتصاد – جامعة الموصل

المستخلص

لقد شمل البحث عينة مكونة من (١٩) منظمة أعمال مسجلة في سوق قطر للأوراق المالية. وتم استخدام أنموذج Healy لقياس المستحقات التخمينية. أما كلفة رأس المال فقد تم قياسها من خلال قياس كلفة حق الملكية وقياس كلفة الاقتراض، إذ تم استخدام أنموذج تسعير الموجود الرأسمالي Capital Asset Pricing Model في قياس كلفة حق الملكية، ونسبة معدل الفائدة إلى متوسط الديون التي يدفع عنها فوائد في قياس كلفة الإقتراض . كما استخدم البحث تحليل الإنحدار المتعدد لمعرفة التأثيرات المباشرة وغير المباشرة بين متغيرات البحث. وخلص البحث إلى أن للمستحقات التخمينية تأثيراً معنوياً في كلفة رأس المال لمنظمات الأعمال عينة البحث، وأن المستثمر يأخذ الخطر بعين الاعتبار والذي ينعكس على معدل العائد الذي يطمح الحصول عليه، وترتبط المستحقات التخمينية بعلاقة طردية مع كل من كلفة حق الملكية وكلفة الإقتراض. وكانت أبرز التوصيات، إن المستحقات التخمينية ذات أهمية بوصفها المدخل لعملية إدارة العوائد، لذا يوصي البحث بإيجاد معايير محاسبية جديدة تزيد في الإفصاح عن التقارير المالية وتقلل الغش والتلاعب بالأرقام المحاسبية، والتي قد تؤدي إلى تحقيق منافع اقتصادية تتمثل في تخفيض كلفة رأس المال.

الكلمات المفتاحية:
المستحقات التخمينية، كلفة حق الملكية، كلفة الاقتراض

* البحث مستل من رسالة الماجستير الموسومة "***أثر المستحقات التخمينية في هيكل التمويل – تطبيق في عينة من الشركات المدرجة في أسواق عمان وقطر والعراق للأوراق المالية***" كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة الموصل بتاريخ ٢٠١٢/٥/٢٤.

تأريخ استلام البحث ٢٠١٢/٥/١٣ تأريخ قبول النشر ٢٠١٢/٦/٢٤

Effect of Discretionary Accruals in the Cost of Capital: An application in a Sample of Registered Business Organizations in QATAR Stock Market

Duaa N. Al-Hussaini
Lecturer
Department of Financial and Banking Sciences
University of Mosul

Harith G. Al-Dabbag
Assistant Lecturer
Department of Financial and Banking Sciences
University of Mosul

Abstract

The research involved a sample of (19) business organizations that are registered in Qatar Financial Markets. Healy model was employed to measure the discretionary accruals. Cost of capital was measured by the cost of equity and cost of debt. Capital Asset Pricing Model (CAPM) was used to measure the cost of equity and the ratio of the average interest to the average loans. These interests are paid in measuring the cost of the debt. Multiple regression analysis was used to identify the direct and indirect effects amongst the variables of the research. The research concluded that the discretionary accruals have a significant effect on the cost of capital of the sample, and that the investor takes the risk that is reflected on the average return that he endeavors to obtain into consideration. The discretionary accruals are directly related to the cost of equity and the cost of debt. Therefore, the recommendations are that the discretionary accruals are of a great importance for earnings management process approach. The research recommends that there must be new accounting standards that increase the disclosure of the financial reports and reduces cheating and manipulation with the accounting numbers and that consequently will results in achieving economic benefits represented by reducing the cost of capital.

Keywords:
Discretionary Accruals, cost of Equity, Cost of Debt.

المقدمة

ركزت الدراسات المالية على المستحقات التخمينية باعتبارها الوسيلة الأساسية لتفادي خطر المعلومات المالية وللتغلب على ظاهرة إدارة العوائد التي باتت مسألة مثيرة للقلق في أسواق المال ولدى واضعي المعايير المحاسبية. والواقع أن موضوع المستحقات التخمينية من أكثر الموضوعات نقاشاً في الإدارة المالية، وبالرغم من ذلك ركزت أغلب تلك الدراسات على هذا المفهوم في الدول الأوربية والولايات المتحدة الأمريكية من خلال العلاقة بين المستحقات التخمينية بوصفها أحد مداخل إدارة العوائد والآليات الداخلية والخارجية لحوكمة الشركات، والقليل من الدراسات التي ركزت على المستحقات التخمينية وإستراتيجية التداول في الأسواق المالية لتقييم كلفة رأس المال، مما أدى إلى ندرة في دراسة هذا المدخل على مستوى الدول العربية .

مشكلة البحث

تُعد الأدبيات العلمية في المحاسبة على أساس الاستحقاق ذات أهمية في تقديم رؤى واضحة عن عملية إعداد القوائم المالية بصورة عامة والمحاسبة على أساس الاستحقاق بصورة خاصة، في حين لا تزال هناك أسئلة تدور حول دور المستحقات في تطوير استراتيجيات التداول في الأسواق المالية ومساعدة مستخدمي القوائم المالية في التنبؤ بأداء الشركات في المستقبل. ولذلك يمكن القول إن الأرقام التي تظهر في القوائم المالية المنشورة هي في الواقع مجرد أرقام صادرة عن سياسات محاسبية قد تكون خلاقة (إبداعية) وإن الإعتماد على تلك الأرقام في استخلاص المؤشرات المالية الملائمة لتقييم كلفة رأس المال بمعزل عن تقييم المستحقات التخمينية المضمنة في القوائم المالية إنما يسلب تلك الأرقام مقومات مصداقيتها ويجعلها غير صالحة لاستخلاص المؤشرات التي يسعى إليها المستثمرون.

أهمية البحث

تنبع أهمية البحث من أهمية المستحقات المحاسبية بشكل عام ،والمستحقات التخمينية بشكل خاص كمؤشر لأداء الشركة وإدارتها، فضلاً عن أن الجودة العالية للمستحقات التخمينية تعد بمثابة المقياس الذي يعكس الأداء التشغيلي الحالي، ومؤشر جيد للأداء التشغيلي في المستقبل، والمرآة التي تعكس وبدقة القيمة الجوهرية للشركة، ذلك أن التركيز على المستحقات التخمينية من وجهة نظر المحللين الماليين يعد قناة للوصول إلى إستراتيجية لتداول الأسهم في الأسواق المالية ومؤشراً لتكلفة رأس المال.

هدف البحث

يسعى البحث إلى توضيح مفهوم المستحقات التخمينية،لأنه من المفاهيم الحديثة في الإدارة المالية من خلال التركيز على نوعية المستحقات التخمينية واستخدامها من قبل المستثمرين في تقييم الشركات، ودراسة العلاقة بين خاصية المستحقات التخمينية وتكلفة رأس المال كمؤشر على تطور إستراتيجية التداول من قبل المستثمرين.

فرضية البحث

"لايوجد اثر ذو دلالة معنوية للمستحقات التخمينية المبنية على المعلومات المحاسبية في تكلفة الأموال".

الإطار المفاهيمي للمستحقات المحاسبية

أولاً- مفهوم المستحقات المحاسبية

لقد شهد العالم تطوراً كبيراً في بيئة الإعمال، وخاصة في شركات الإعمال ،حيث تحولت الشركات من شركات صغيرة تتعامل بالنقد وبصفقات محدودة إلى شركات مساهمة تتعامل بكم هائل من الصفقات ،حيث تحولت أغلب الشركات من التعامل بالنقد إلى التعامل بالأجل (أي التحول من الأساس النقدي إلى أساس الاستحقاق).

إن لتطبيق أساس الاستحقاق تأثيرين أساسيين، الأول يتطلب الإعتراف بأثر العمليات المالية عند حدوثها أي في تاريخ نشوئها وليس عند تحصيل أو دفع النقدية، والثاني يتم التقرير عن آثار العمليات المالية على أساس ارتباطها بالمدة الزمنية المعتمدة لإعداد القوائم المالية، وينتج عن ذلك إجراء قيود التسوية الجردية في نهاية الفترة لإثبات المقدمات

والمستحقات لكل من الإيرادات والمصروفات بحيث يظهر تأثير هذه التسويات الجردية في كل من قائمة الدخل وقائمة المركز المالي (حنان، ٢٠٠٩،١٩٩). وتعتمد محاسبة الاستحقاق أساساً على فكرة التمييز بين المصروفات الايرادية Expenses والمصروفات الرأسمالية Expenditures وبين الإيرادات Revenues والمنافع Benefits، أي التمييز بين الإيرادات والمصروفات التي تخص مدة معينة، وتلك التي تخص أكثر من مدة والتي تقتضي توزيعها على المدد التي تخصها، فالدخل على أساس الاستحقاق ما هو إلا تسوية للتدفقات النقدية لتعكس بشكل أكثر دقة العلاقة السببية بين الإنجازات المتحققة والجهود المبذولة لتحقيق تلك الإنجازات (حبيب، ٢٠٠٣ ،٤١). وقد قدم الأدب المالي والمحاسبي العديد من الدراسات التي تناولت مفهوم المستحقات المحاسبية من جوانب عديدة، و كانت الدراسات الحديثة في هذا المجال أكثر تحديداً نتيجة التطور الذي حدث على صعيد الإعمال وما نتج عنه تطور في الأساليب المحاسبية، وهدفت تلك الدراسات إلى المقارنة بين أساس الاستحقاق والأساس النقدي ،ومن ثم تقييم المضمون ألمعلوماتي للمستحقات المحاسبية ومكوناتها، إذ بينت هذه الأبحاث بشكل عام أن الربح المحاسبي يعبر عن أداء منظمة الإعمال بشكل أفضل من التدفقات النقدية، ولم تكتفي ببيان مدى أهمية الربح المحاسبي كمقياس يعبر عن أداء منظمة الأعمال بشكل واقعي وعادل، بل تعدى ذلك إلى فحص الأهمية النسبية لمكونات المستحقات المحاسبية بدلاً من الاكتفاء بإثبات أن المستحقات المحاسبية الكلية تسهم بتحسين أداء الربح المحاسبي كمقياس معبر عن أداء منظمة الأعمال (Barth, 2001, 27-58). حيث قام (Rayburn) باختبار الدور الناتج عن توظيف المستحقات المحاسبية في تعديل التدفق النقدي للوصول إلى الربح المحاسبي ،ولم يقتصر على ذلك فقط بل حاول تحديد أهمية مكونات المستحقات المحاسبية كمقياس لأداء منظمة الأعمال ،وتوصل إلى أن المستحقات المحاسبية قصيرة الأجل تلعب دوراً أكثر أهمية من دور المستحقات المحاسبية طويلة الأجل في تحسين أداء الأرباح كمقياس لأداء منظمة الأعمال (Rayburn, 1986, 112-133). وفي الإتجاه نفسه ومن خلال توظيف آليات بحثية جديدة ومتقدمة جاءت دراسة (Charitou) بعنوان دور التدفقات النقدية والمستحقات المحاسبية في تفسير عوائد الأوراق المالية، إذ أجريت الدراسة على الشركات المدرجة في السوق البريطاني للمدة ١٩٤٨-١٩٩٢، لتؤكد أهمية المستحقات المحاسبية في تحسين دور الربح المحاسبي في التعبير عن أداء منظمة الأعمال، وذلك من خلال المفاضلة بين أداء الربح المحاسبي والتدفقات النقدية التشغيلية عن طريق ربط هذين المؤشرين مع عائد السوق (Charitou, 1997, 29-652)، في حين أختبر حمدان وآخرون دور التدفقات النقدية وتسويات الاستحقاق المحاسبي في تفسير العوائد السوقية للأسهم مع التركيز على الدور الذي يؤديه التدفقات النقدية التشغيلية في تفسير التذبذب في أسعار الأسهم عندما يؤخذ بنظر الاعتبار كلاً من نافذة القياس والحجم المطلق لتسويات الاستحقاق وطول الدورة التشغيلية للشركة، وتوصلت دراستهم إلى أن العوائد المحاسبية تؤدي دوراً هاماً في سوق رأس المال، أما التدفقات النقدية فدورها ضعيف، ويرجع السبب في ذلك إلى تأثر التدفقات النقدية التشغيلية بمشكلة المقابلة والتوقيت ،مما يجعلها مقياساً ضعيفاً لأداء منظمة الأعمال،الأمر الذي يؤكد تفوق أساس الاستحقاق المحاسبي على الأساس النقدي لعكس نجاح عمليات منظمة الأعمال (حمدان وآخرون، ٢٠٠٨، ٢٢٨ -٣١٠). ويرى (Clubb) أن المستحقات المحاسبية ورأس المال العامل ذواتا محتوى معلوماتي جيد لمنظمة الأعمال، وترتبط المستحقات المحاسبية بعلاقة موجبة مع العوائد على الأسهم، أما التدفقات النقدية فتعد ذات محتوى معلوماتي

ضعيف (Clubb, 1995، 35-52). فيما عدّ (Kristin) أن المستحقات المحاسبية تساعد في إدارة أفضل للموجودات الرأسمالية، و تساعد المستثمر من إجراء مقارنة بين المعلومات في الكشوفات المالية، الأمر الذي يؤدي إلى اتخاذ القرار الاستثماري الأفضل (Kristin, 2008, 11-13). وقام (Dechow) بدراسة استخدام العوائد المحاسبية والتدفقات النقدية كمؤشرات لقياس الأداء، ودور المستحقات المحاسبية لتقييم أداء منظمات الأعمال، وشملت الدراسة جميع الشركات المدرجة في سوق نيويورك من سنة ١٩٦٠- ١٩٨٩، وتوصلت هذه الدراسة إلى أن المستحقات المحاسبية أكثر قدرة من التدفقات النقدية والعوائد المحاسبية على قياس أداء منظمة الأعمال من خلال تأثيرها على عائد السهم ،وذلك عندما يقل الفاصل الزمني لقياس الأداء (Dechow, 1994, 3-42) .

من ناحية أخرى فإن هناك دراسات تناولت احتمالية توظيف المستحقات المحاسبية في تمهيد الدخل (Income smoothing) أو التلاعب بالأرباح، وذلك من خلال استخدام المستحقات المحاسبية الخاضعة لرأي وتقدير الإدارة الشخصي، في محاولة للتأثير في المعلومات المحاسبية لتضليل المستثمرين ومن لهم علاقة بهذه المعلومات واستغلالها للمصلحة الشخصية، ومن هذه الدراسات دراسة (Jones-1991)، (Subramanyam,1996)،(Chan, 2004)، (Whelan and McNamara, 2004) ، (Norman and Kamran, 2005)، (Leuz, Nanda and Wysocki , 2003)، (Lee and Others, 2005)، (Rosner, 2003). إضافة إلى الكثير من الدراسات في هذا المجال.

ثانياً- تصنيف المستحقات

تناولت الأدبيات المالية والمحاسبية تصنيف المستحقات من جوانب عديدة ومن أهم تلك التصنيفات:

١. تصنيف المستحقات على وفق التقدير والحكم الشخصي

تصنف المستحقات المحاسبية Accounting Accruals إلى مستحقات تخمينية Discretionary Accruals وهي المستحقات التي تعتمد على التقدير والحكم الشخصي مثل مصاريف الصيانة ومصاريف الدعاية والإعلان، والمستحقات غير التخمينية Nondiscretionary Accruals وهي التي لا تعتمد في قياسها على الحكم الشخصي، وإنما تعتمد القياس الحقيقي الفعلي القائم على الحدث المالي والمحاسبي مثل حساب الرواتب وحساب الإيجارات (Joshua and Varda, 2008, 372).

٢. تصنيف المستحقات من حيث المدة الزمنية

تصنف المستحقات المحاسبية إلى مستحقات محاسبية قصيرة الأجل Short-term Accounting Accruals والتي بموجبها يتم اختيار السياسات المحاسبية التي يكون لها التأثير المرغوب في الأجل القصير مثل السياسات المحاسبية التي يترتب عليها تسويات للموجودات والمطلوبات قصيرة الأجل مثل التغير في أرصدة حسابات المدينين والدائنون (Chou *et al*., 2006, 407-438)، والمستحقات المحاسبية طويلة الأجل Long-term Accounting Accruals وهي التي يترتب عليها تسويات محاسبية طويلة الأجل (Wislon, 1987, 165-200).

٣. تصنيف المستحقات إلى متداولة وإجمالية

تصنف المستحقات المحاسبية إلى مستحقات متداولة Current Accruals وهي استخدام الإدارة للاستحقاق للتلاعب في العائد وفي الكشوفات المالية من خلال التلاعب في الموجودات والمطلوبات المتداولة (Collins and Hribar, 2000, 105-134)، والمستحقات

الإجمالية Total Accruals والتي تتكون من استحقاق طويل الأجل مثل (الاندثار والضرائب المؤجلة) واستحقاق قصير الأجل والذي يتضح من التغير في المدينين والتغير في المخزون والتغير في الدائنين والتغير في الضرائب المستحقة فضلاً عن التغير في عناصر الموجودات والمطلوبات المتداولة الأخرى (Visvanathan, 2006, 109-120). بمعنى آخر إن إجمالي المستحقات يتكون من المستحقات التخمينية والمستحقات غير التخمينية (Joshua and Varda ,2008, 387) .

ثالثاً- المستحقات التخمينية

حظي موضوع المستحقات التخمينية باهتمام من قبل الباحثين، اذ ركزت الأدبيات المحاسبية والمالية على دراسة المستحقات التخمينية كممثل للخطر.كما اختلف الباحثون في نظرتهم إلى المستحقات التخمينية، فمنهم من عدّ المستحقات التخمينية ذات طبيعية معلوماتية، فيما توصل آخرون الى أن المستحقات التخمينية تستخدم في التلاعب وتضليل المستثمرين. وفيما يأتي عرض لهذين الجانبين وتأثيرهما في القوائم المالية:

١. الدور ألمعلوماتي للمستحقات التخمينية

يتميز أساس الاستحقاق بأنه يعطي صورة حقيقة عن نتائج نشاط منظمة الأعمال ومركزها المالي، وقد ركزت الدراسات التي تناولت هذا الجانب من المستحقات على تقييم فائدة الأرقام المحاسبية وعائد السهم، كما قامت بعض هذه الدراسات بالمفاضلة بين الربح المحاسبي والتدفقات النقدية (Ball and Brown, 1968, 159-178)، (Lev and Thiagarajan, 1993)،(Ali and Pope, 1995). ويتم إدارة المستحقات التخمينية من قبل منظمة الأعمال ضمن مدخل المعلومات والذي يعبر عن رغبة الإدارة في تحسين القدرة التنبؤية للمعلومات المحاسبية ،وذلك لإيصال هذه المعلومات للمستثمرين لتساعدهم على إدخالها في نماذج تنبؤ والتي يستخدمونها في اتخاذ القرارات المالية (Cairney, 1998, 1) ويرى كلاً من (Demski and Sappington) أن المدراء يعملون على توصيل توقعاتهم لدخل منظمة الأعمال على المدى الطويل من خلال المستحقات التخمينية، وذلك لرغبتهم في تحسين انطباعات المستثمرين عن مستوى الأداء الحالي والمستقبلي لمنظمة الأعمال، مما يؤدي إلى تحسين أسعار أسهمها في السوق المالي نتيجة لاستقرار مستوى ادائها (Demski and Sappington, 1990, 363-383). ويظهر المحتوى ألمعلوماتي للمستحقات التخمينية من خلال قدرة إدارة منظمة الأعمال على توصيل المعلومات المالية إلى مستخدمي المعلومات، إذ ينعكس تأثير هذه المعلومات في أسعار الأسهم (Chaney *et al*., 1998, 103-135)، إذ تعد أسعار الأسهم وعوائدها من العوامل المؤثرة في تفضيل الإدارة للطرائق والسياسات المحاسبية المتبعة للتأثير في رقم الربح المعلن عنه، وتستخدم الإدارة المستحقات التخمينية للتأثير في أسعار الأسهم من خلال زيادة الأرباح الحالية وتجنب الخسارة والحفاظ على الأرباح بالسنوات اللاحقة وعدم تخفيضها، ولذلك فإن تراجع الأرباح لمنظمات الأعمال يؤثر سلباً في أسعار أسهمها، وإن بقائها كما هي يؤدي بالضرورة إلى انخفاض تلك الأسعار (Field et- al., 2001, 255-307). واختبر القرم وعبد الجليل أثر تسويات الاستحقاق الخاضع لسيطرة الإدارة (المستحقات التخمينية)على عوائد الأسهم للشركات الصناعية والخدمية المدرجة في بورصة عمان للمدة من ١٩٩٦ – ٢٠٠٥، واستخدمت هذه الدراسة أنموذج صافي التدفقات النقدية التشغيلية (Jones-1991) لتقدير تسويات الاستحقاق الخاضعة وغير الخاضعة لسيطرة الإدارة، وأشرت النتائج إلى وجود تأثير للمستحقات التخمينية في عوائد الأسهم،

وإن للمستحقات التخمينية محتوى معلوماتياً فضلاً عن المحتوى المعلوماتي لصافي التدفقات النقدية التشغيلية وصافي الدخل غير الخاضع لسيطرة الإدارة، وإن إدارة الشركة تستخدم تسويات الاستحقاق لتحقيق تمهيد الدخل، كما بيّنت النتائج أيضاً إن المستحقات التخمينية تزيد من قدرة بيانات مقاييس الأداء على التنبؤ بالأرباح المستقبلية، وان عرض مكونات صافي الدخل يُعزّز من قدرة الأرباح على تفسير عوائد الأسهم (القرم وعبد الجليل، ١٢٣،٢٠٠٨-١٤٢)

٢. دور المستحقات التخمينية في التضليل المالي

من أكثر الموضوعات التي شغلت الفكر المحاسبي والمالي في المدة الأخيرة وبالتحديد بعد الفضائح المالية والأزمات التي عصفت بالأسواق المالية العالمية هي قضية الغش والتلاعب بالتقارير المالية، وبالرغم من تأكيدات مجلس معايير المحاسبة المالية* Financial Accounting Standards Board والجهات الأخرى على أولوية الأرباح المحاسبية على أساس الاستحقاق مقارنة بصافي التدفقات النقدية كمقياس للأداء، فإن الدخل المحاسبي على أساس الإستحقاق لمدة معينة قد لا يقدم صورة دقيقة للأداء الاقتصادي لمنظمة الأعمال خلال تلك الفترة، ويرجع السبب في ذلك إلى اتساع مجالات التقدير الشخصي في قياس المستحقات الخاضعة لسيطرة إدارة الشركة (مثل طرائق تقييم المخزون) مما يتيح مجال للإدارة في استخدامها للمناورة بالدخل. لذا فقد اهتم الباحثون بتحديد وقياس مجال المناورة بالمستحقات من خلال تركيزهم على تطوير نماذج ومؤشرات إحصائية لتحديد مقدار المستحقات التخمينية والتي تمتلك الإدارة القدرة على استخدامها للمناورة بالدخل (حبيب، ٢٠٠٣، ٤١). وقد تناولت دراسات إدارة العوائد بند المستحقات بالشرح والتفصيل بوصفها المدخل الرئيس لعملية إدارة العوائد، واجتهد الباحثون في اكتشاف إدارة العوائد، وتبين أن مكمنها يكون في المستحقات، وهذا ما أشار إليه (Zhang) حينما أكد ما جاء به (Sweeney و Sloan و Dechow)، حيث أكد (Zhang) ارتباط إدارة العوائد بالمستحقات وبنودها المتعددة، وإنها أي إدارة العوائد تنطوي على مساحة كبيرة للتلاعب بشتى البنود سواء بالضرائب أو بالديون أو بالنفقات أو بالإيرادات (Zhang, 2002, 3). اهتم العديد من الباحثين (Dechow, *et al*.,1995) (Jones,1991) و(Healy,1985)، بدراسة محددات المستحقات المحاسبية لتقدير تأثير المستحقات التخمينية، اذ ينعكس هذا التأثير على حسابات قائمة الدخل Income Statement حيث يظهر هذا التأثير في الإيرادات والمصروفات، مع التأثير المكافئ على الموجودات المتداولة والمطلوبات المتداولة بالميزانية Balance Sheet (Dechow and Dichev, 2002, 35-59).

رابعاً- نماذج قياس المستحقات التخمينية

يمكن إيجاز النماذج المستخدمة في قياس المستحقات التخمينية في الجدول الآتي:

* Financial Accounting Standards Board تكتب اختصاراً (FASB) .

الجدول ١
النماذج التي تستخدم في قياس المستحقات التخمينية

الدراسة	اسم الأنموذج	Discretionary Accruals Model
Healy 1985	أنموذج هيلي	$NDA = \frac{\sum TA_t}{T_{t-1}}$
De Angelo 1986	أنموذج دي أنجلو	$NDA = \frac{TA_{t-1}}{A_{t-2}}$
Jones 1991	أنموذج جونز	$NDA_t = a_1(1/A_{t-1}) + a_2(\Delta Rev_t/A_{t-1}) + a_3 (PPE_t/A_{t-1})$
Modified Jones 1991	أنموذج جونز المعدل	$NDA_t = a_1(1/A_{t-1}) + a_2[(\Delta Rev_t - \Delta Rec_t /A_{t-1})] + a_3(PPE_t/A_{t-1})$
Industry Model 1991	النموذج القطاعي	$NDA_t = y_1 + y_2 Median\ (TA_t/A_{t-1})$

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على الكتب والدوريات العلمية .

حيث إن : NDA: المستحقات غير التخمينية. TA: إجمالي المستحقات.T :إجمالي الموجودات. t : الزمن (سنة) .TA_{t-1} : إجمالي المستحقات في الفترة السابقة t-1 A_{t-2} : إجمالي الموجودات في مدتين سابقتين t-2 . ΔREV_t= التغير في الإيرادات في السنة t. PPE_t = أجمالي المكائن والمعدات (الموجودات الخاضعة للاندثار).A_{t-1} = أجمالي الموجودات في المدة السابقة t-1 . a_1 , a_2 , a_3 = أوزان خاصة بكل شركة. ΔREC_t= التغير في حسابات القبض في سنة t.Y_1,y_2= معلمات خاصة بالأنموذج.

ويتم احتساب المستحقات التخمينية بطرح المستحقات غير التخمينية من إجمالي المستحقات.

مفهوم كلفة رأس المال ومنهجية القياس

إن اختيار مشروع استثماري معين لا يتوقف فقط على العائد المتوقع منه ،ولكن يعتمد أيضا على التكلفة المقدرة للأموال المستثمرة أو مصادر تمويل ذلك المشروع. وتوفر الإدارة المالية أموالها الاستثمارية من مصدرين أساسيين وهما الاقتراض والأموال الممتلكة (حقوق الملكية)، وضمن منطلق القرار للإدارة المالية فإن قبول هذه الاستثمارات (من ناحية جدواها الاقتصادية) ينبغي أن يكون العائد المتحقق من تنفيذ هذه الاستثمارات مناسباً، وهذا يعني عند تقييم المقترحات الاستثمارية لابد من مقارنة العائد المتوقع على هذه الاستثمارات مع تكلفتها (Pratt, 2002, 5-6)،إن قبول هذه الاستثمارات يتطلب أساساً معرفة تكلفة تمويل هذه الاستثمارات، فالاستثمار الذي لا يضمن عائداً متوقعاً أعلى من تكلفته ينبغي رفضه، حيث إن قبوله يعني انخفاضاً في عوائده المتوقعة، وبالتالي انخفاضاً في ربحية منظمة الأعمال ككل، الأمر الذي يسبب هبوطاً في ربحية السهم الواحد وبالتالي في القيمة السوقية له والتي تعتبر الهدف الإستراتيجي الذي تدور حوله كل قرارات الإدارة المالية (Porras, 2011, 30-31). ويلاحظ على الدراسات المتخصصة بكلفة رأس المال، أن العديد من الباحثين والمتخصصين في العلوم الاقتصادية والمحاسبية والمالية قد اختلفت آراؤهم حول تحديد مفهوم لكلفة رأس المال رغم إعطائها الأهمية الاستثنائية عند اتخاذهم القرارات الإستثمارية والتي تعد من أهم القرارات لمنظمة الأعمال.

تبرز أهمية كلفة رأس المال كمفهوم مالي لعدة أسباب، منها أن تعظيم قيمة منظمة الأعمال يتضمن تدنية كلفة مدخلاتها ومن بينها رأس المال. كما أن كلفة الأموال تدخل في

موازنة رأس المال، هذا إلى جانب استفادة الإدارة المالية من حساب كلفة رأس المال في العديد من القرارات المالية (الشماع، ١٩٩٢، ٤٩٥)، فالقرارات الخاصة بالموازنات الرأسمالية يكون لها تأثير كبير على منظمة الأعمال، وعليه فإن القرارات الصحيحة المتعلقة بالموازنات الرأسمالية تتطلب تقديراً لتكلفة رأس المال (Brigham, 2008, 8)، وتظهر أهمية كلفة رأس المال في حساب القيمة الحالية للتدفقات النقدية المرتبطة بكل مشروع استثماري والتي على أساسها يتم اتخاذ قرار الاستثمار، إما بقبول هذا المشروع الاستثماري أو رفضه، وتعد تكلفة رأس المال من المتغيرات التي يجب تحديدها وذلك قبل استخدام أي طريقة من طرائق تقييم المشروعات الاستثمارية التي تراعي التغير في القيمة الزمنية للنقود، سواء في حالة التأكد أو عدم التأكد (Pratt, 2002, 5). و تحصل منظمة الأعمال على الأموال التي تحتاجها من مصدرين رئيسين وهما: الاقتراض وحقوق الملكية، ولكل مصدر تكلفته ومخاطرته الخاصة التي تختلف عن المصدر الآخر، وتشكل كلفة هذين المصدرين كلفة رأس المال أو ما يسمى بكلفة الأموال.

الجدول ٢

النماذج المستخدمة في قياس كلفة الاقتراض

الدراسة	الأنموذج
هندي، ٢٠٠٤	H= $\sum_{i=1}^{n} c * \left(\frac{1}{1+8m}\right) i + a \left(\frac{1}{1+8m}\right) n$
Paramasivanand Subramanian,2009	Kd = (1 – t) R
Paramasivanand Subramanian,2009	Kd = $\frac{I}{Np}(1-t)$
Paramasivanand Subramanian,2009	Kdb = $\frac{I+1/n(p-Np)n}{1/n(P+Np)/2}$

المصدر : من إعداد الباحثين بالإعتماد على الكتب والدوريات العلمية .

حيث إن :H: قيمة القرض مطروحاً منها مصروفات القرض.C : التدفقات النقدية المتمثلة في الفوائد الدورية.a : الأموال المقترضة التي ينبغي سدادها في تاريخ الاستحقاق .m : معدل الخصم.Kd : كلفة الاقتراض.t : معدل الضريبة.R : معدل الفائدة على السندات.I : الفائدة السنوية المستحقة.Np : صافي عائدات السندات .P : القيمة الاسمية للقرض.n :مدة القرض حتى تاريخ الاستحقاق .Kda : كلفة الاقتراض بعد الضريبة .Kdb : كلفة الاقتراض قبل الضريبة.

الجدول ٣

النماذج المستخدمة في قياس كلفة حق الملكية نماذج قياس كلفة حق الملكية (كلفة الأسهم العادية، كلفة الأسهم العادية الجديدة، كلفة الأرباح المحتجزة، كلفة الأسهم الممتازة)

اسم النموذج باللغة العربية	اسم النموذج باللغة الانكليزية	النموذج
أنموذج تقييم المقسوم	Dividend Valuation Model	Ke = $\frac{D1}{NP}$
أنموذج عائد السند + علاوة المخاطرة	Bond-Yield-plus-Risk-Premium	Ks = Bond yield + Risk premium
أنموذج العائد + معدل النمو	Dividend Yield plus Growth Rate	Ks = D1/P0+ g
أنموذج تسعير الموجود الرأسمالي	The Capital Asset Pricing Model	Ks = KRF + bi (KM - KRF)

اسم النموذج باللغة العربية	اسم النموذج باللغة الانكليزية	النموذج
أنموذج كلفة الأسهم الممتازة	Models the cost of preferred stock	$Kp = \frac{Dp}{Np}$
نسبة السعر الى العائد	Price Ratio to Earnings	P/E

المصدر: من إعداد الباحثين بالإعتماد على الكتب والدوريات العلمية .

حيث إن :Ke : كلفة حق الملكية .D_1 : العائد المتوقع من السهم.NP :صافي سعر السهم.Ks :كلفة حق الملكية .Bond yield : عائد السند .Risk Premium : علاوة المخاطرة.P_0 : سعر السهم .g : معدل النمو في الأرباح. bi : حساسية السهم في السوق.Krf :معدل العائد الخالي من المخاطر.KM : محفظة السوق.

المستحقات التخمينية وكلفة الاقتراض

لما كانت المستحقات التخمينية تستخدم في التلاعب بالحسابات ،وبالتالي تعمل على تضليل المستثمرين وكل من له علاقة بالقوائم المالية، فإنها تؤثر بشكل أو بآخر على كلفة رأس المال والتي تضم كلفة الاقتراض وكلفة حق الملكية، وهذا ما توصلت إليه دراسة (Francis, 2005) وآخرون، إذ تناولوا دراسة العلاقة بين نوعية المستحقات والتي من ضمنها المستحقات التخمينية وكلفة رأس المال والتي من ضمنها كلفة الاقتراض. حيث استخدام نوعية المستحقات كمؤشر لمخاطرة المعلومات والتي تم تعريفها على أنها احتمالية كون المعلومات الخاصة بمنظمة الأعمال والتي يستخدمها المستثمرون بشكل عام متدنية النوعية، وتم استخدام اثنين من المقاييس لتكلفة الاقتراض، هما نسبة الفائدة إلى متوسط القروض، والمقياس الثاني تصنيف القروض إلى قصيرة وطويلة الأجل، وتوصلت الدراسة بعد ضبط العوامل المؤثرة في تكلفة الاقتراض، وهي الرفع المالي وحجم الشركة والعائد على الموجودات ومعدل تغطية الفوائد وتذبذب الأرباح إلى أن الشركات التي تكون فيها المستحقات التخمينية منخفضة بالنسبة لإجمالي المستحقات، وذلك من خلال قياسها بأنموذج نوعية المستحقات، أي إن نوعية المستحقات عالية فإن كلفة الإقتراض تكون منخفضة مع منظمات الأعمال التي تكون فيها المستحقات التخمينية عالية لإجمالي المستحقات، أي إن نوعية المستحقات متدنية أو منخفضة (Francis *et al.*, 2005, 295-327)، فيما جاءت دراسة (Gray) وآخرين على منظمات الأعمال الأسترالية مكملة لدراسة (Francis)، إذ بينت هذه الدراسة العلاقة بين نوعية المستحقات Accruals Quality، ومخاطر المعلومات Information Risk، وكلفة رأس المال، وتم استخدام مقياسين لتكلفة الاقتراض هما نسبة الفائدة على متوسط القروض وتصنيف القروض، واستخدمت الدراسة الأنموذج الأتي لبيان اثر نوعية المستحقات على كلفة الاقتراض بعد ضبط العوامل المؤثرة في تكلفة الإقتراض (Gray *et al.*, 2009, 51-72):

$$\text{Cost Debt}_{j,t} = \gamma_0 + \gamma_1 \text{Leverage}_{j,t} + \gamma_2 \text{Size}_{j,t} + \gamma_3 \text{ROA}_{j,t} + \gamma_4 \text{IntCov}_{j,t} + \gamma_5 \sigma(\text{NIBE})_{j,t} + \gamma_6 \text{AQ}_{j,t} + \mu_{j,t}$$

حيث إن: Cost Debt: كلفة الإقتراض .Y0: ثابت المعادلة .Leverage: الرفع المالي Size : حجم الشركة والمتمثل بإجمالي الموجودات .ROA :العائد على الموجودات .IntCov : نسبة الدخل التشغيلي لحساب الفائدة .NIB : الانحراف المعياري لصافي الدخل .$AQ_{j,t}$: نوعية المستحقات .$\mu_{j,t}$: البواقي.

وتوصلت هذه الدراسة إلى أن نوعية المستحقات تؤثر بشكل كبير في كلفة الإقتراض،حيث إن العلاقة بين جودة المستحقات وكلفة الإقتراض علاقة عكسية (Gray *et al.*, 2009, 51-72) وعدّ كل من (Marciukaityte and Szewczyk) إن المستحقات التخمينية

وإجمالي المستحقات تؤثر وبشكل معنوي ودال إحصائياً في هيكل رأس المال Capital Structure في منظمات الأعمال، من خلال التأثير في كلفة الإقتراض وكلفة حق الملكية، (Marciukaityte and Szewczyk, 2007, 24). ويرى (Bartov and Mohanram) أنه عند وضع المقرضين شروط معينة عند منح القروض والتي قد يكون أهمها مثلاً وجود نسبة معينة للديون إلى إجمالي الموجودات الملموسة أو إلى حقوق الملكية فإن ذلك قد يدفع منظمات الإعمال إلى إعادة تقييم اندثار الموجودات الثابتة (على أساس القسط الثابت)، بالزيادة بما يؤدي إلى زيادة حقوق الملكية، وقد تحسن تلك الزيادة من أوضاع منظمات الأعمال حيث يصبح الرفع المالي أقل مما كان عليه قبل إعادة التقييم، ويتولد عن الانخفاض في الرفع المالي زيادة أو دعم للطاقة الاقراضية لمنظمة الأعمال وتخفيض لتكلفة الأموال (Bartov and Mohanram, 2004, 889-920).

المستحقات التخمينية وكلفة حق الملكية

ويبني المستثمرون توقعاتهم وفقاً للمخاطرة المرتبطة بالاستثمار في المشروع، فكلما زادت المخاطر زادت تكلفة حقوق الملكية ، وتسمى هذه الزيادة الناتجة عن زيادة المخاطر(علاوة خطر السوق). ولما كانت المستحقات التخمينية هي أحد الأخطار التي يقوم المستثمرون بدراستها ومحاولة الوقوف عليها وتجنبها، وبالتالي تأثيرها في كلفة حق الملكية بالزيادة أو النقصان . تناولت العديد من الدراسات والأبحاث أثر المستحقات التخمينية في كلفة حق الملكية ومنها دراسة (Bhattacharya, 2003) وآخرين والتي استهدفت دراسة العلاقة بين تكلفة حق الملكية Cost of Equity وتدني العوائد المحاسبية من خلال المستحقات المحاسبية، وتم تعريف تدني العوائد المحاسبية Poor Accounting Earnings بالاتصال الضعيف بين العوائد المحاسبية المعلنة والعوائد الاقتصادية المعبرة عن جوهر العمليات التشغيلية، وأشرت نتائج الدراسة أن انخفاض شفافية الأرقام المحاسبية المعلنة في القوائم المالية يؤدي إلى ارتفاع كلفة نقص المعلومات لدى المستثمرين، بسبب عدم التطابق في المعلومات المالية، الأمر الذي أدى إلى ارتفاع كلفة رأس المال (Lambert, 1984, 604-618). وقام (Francis,2005) وآخرون بدراسة العلاقة بين جودة المستحقات وكلفة رأس المال، ووجد أن جودة المستحقات التخمينية تؤثر في كلفة حق الملكية، وذلك عندما تكون جودة المستحقات عالية فإن هذا يؤدي إلى انخفاض كلفة حق الملكية (Francis *et al*.,2005,295-327). وفي دراسة مماثلة للباحثين (Taib and Latiff 2011) والتي تناولت علاقة هيكل المالكين بنوعية المستحقات وأثرها في كلفة حق الملكية، بينت هذه الدراسة أن كلفة حق الملكية تتأثر بخطر المعلومات من مصدرين، هما نوعية أو دقة المعلومات وعدم التماثل في المعلومات بين المدراء المسيطرين على إدارة المنظمة وحملة الأسهم shareholders، وتم استخدام أنموذج نوعية المستحقات والتي تدخل فيها المستحقات التخمينية كممثل لخطر المعلومات، وتم التوصل في هذه الدراسة إلى أن كلفة حق الملكية تؤثر في عائد منظمة الأعمال بشكل مباشر من خلال نوعية المستحقات وبالأخص المستحقات التخمينية، إذ كلما كانت نوعية المستحقات متدنية، كانت مخاطرة المعلومات عالية نسبياً، وبالتالي فإن كلفة حق الملكية تكون مرتفعة، وذلك من خلال تسريب المعلومات إلى كبار الملاك بشكل مختلف عن المعلومات التي تصل إلى عامة المستثمرين (Taib and Latiff, 2011, 1).

منهجية البحث ومعالجات البيانات

يتكون مجتمع البحث من الشركات المساهمة المسجلة في سوق قطر للأوراق المالية، وقد اشتملت عينة البحث على عدد من الشركات المدرجة في قطاع الصناعة وقطاع الخدمات، ولم يشمل البحث باقي القطاعات، وذلك بسبب اختلاف قوائمها المالية وتباين بنودها مع باقي القطاعات. وتم اختبار (١٩) شركة عربية لتمثل عينة البحث.

أدوات البحث

لغرض اختبار فرضيات البحث تم الاعتماد على مجموعة من المعادلات والنماذج والأدوات الإحصائية التي استخدمت في قياس كلفة رأس المال والمستحقات التخمينية وعلى النحو الآتي:

١- المعادلات والنسب المالية

تم قياس كلفة رأس المال من خلال قياس كلفة حق الملكية وكلفة الإقتراض.

وقد تم احتساب كلفة حق الملكية باستخدام أنموذج تسعير الموجود الرأسمالي CAPM، حيث تم حساب كلفة حق الملكية على النحو الآتي:

$$COE = Rf + Beta\ (MR - RF) \quad \ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots (1)$$

حيث إن COE: العائد المطلوب والذي يمثل كلفة حق الملكية.RF: العائد الخالي من المخاطرة. Beta: درجة حساسية عوائد الشركة j للتغير كنتيجة للتغير في عوائد السوق. MR: عائد السوق.

وشمل البحث العوامل المؤثرة على كلفة حق الملكية وهي القيمة السوقية لمنظمة الإعمال، والقيمة الدفترية إلى القيمة السوقية لحقوق الملكية، وبيتا السوق على وفق المنهجية المتبعة لهذه الدراسات، وتم احتسابهم على النحو الآتي:

القيمة السوقية لمنظمة الإعمال = سعر إغلاق السهم لمنظمة الإعمال j للسنة t × عدد الأسهم المكتتب بها في السنة t .

القيمة الدفترية / القيمة السوقية لحقوق الملكية للسنة t .

أما تكلفة الإقتراض فقد تم احتسابها على النحو الآتي:

$$COD_{jt} = [\text{Interest cost}_{jt+1} \div \text{Interest Bearing Debt Outstanding}_{jt,t+1}] \times [1 - \text{Tax rate}] \quad \ldots\ldots\ldots (2)$$

حيث إن COD_{jt}: كلفة الإقتراض لمنظمة الأعمال j وللسنة t. $Interest\ cost_{jt+1}$: مصروف الفائدة للسنة t+1 لمنظمة الأعمال j . $Interest\ Bearing\ Debt\ Outstanding_{jt,t+1}$: متوسط الديون التي يدفع عليها فائدة بين السنة t والسنة t+1 لمنظمة الأعمال j .Tax rate: معدل الضريبة.

وتتضمن العوامل المؤثرة في كلفة الإقتراض كل من الرفع المالي، ومعدل تغطية الفوائد، والعائد على الموجودات، والحجم، وتم احتساب هذه المتغيرات على النحو الآتي:

الرفع المالي = نسبة الديون لمنظمة الإعمال j وللسنة t / إجمالي الموجودات لمنظمة الإعمال jوللسنة t .

معدل تغطية الفوائد = نسبة الدخل التشغيلي لمنظمة الإعمال j وللسنة t / مصروف الفائدة لمنظمة الإعمال j وللسنة t .

العائد على الموجودات = صافي الربح لمنظمة الإعمال j وللسنة t / إجمالي الموجودات لمنظمة الإعمال j وللسنة t .

الحجم = إجمالي الموجودات لمنظمة الإعمال j وللسنة t .

نماذج القياس

أعتمد تحليل بيانات البحث على ثلاثة نماذج كانت قد استخدمت بشكل واضح في البحوث والدراسات، حيث تم استخدام أنموذج Healy لقياس المستحقات التخمينية، والأنموذج الثاني يبين أثر المستحقات التخمينية على كلفة حق الملكية مع العوامل المؤثرة في كلفة حق الملكية، أما الأنموذج الثالث فيظهر أثر المستحقات التخمينية في كلفة الإقتراض. وهذه النماذج هي:

أ. أنموذج Healy

يتم قياس أجمالي المستحقات ثم المستحقات غير التخمينية باستخدام المنهجية المتبعة في الأدبيات المالية على النحو الآتي:

$$\text{Total Accruals}_{it} = \text{Earnings}_{it} - \text{COF}_{it}$$

حيث إن: Earnings_{it} : العائد لمنظمة الأعمال j وللسنة t . COF_{it}: التدفقات النقدية التشغيلية لمنظمة الأعمال j وللسنة t.

$$\text{Non Discretionary Accruals}_{it} = \frac{\text{Total Accruals}_{it}}{\text{Total Asset}_{it-1}}$$

حيث إن: $\text{Non Discretionary Accruals}_{it}$: المستحقات غير التخمينية لمنظمة الأعمال i وللسنة t. $\text{Total Accruals}_{it}$: إجمالي المستحقات لمنظمة الأعمال i للسنة t . $\text{Total Asset}_{it-1}$: مجموع الموجودات لمنظمة الأعمال i وللسنة السابقة t-1.

ويتم حساب المستحقات التخمينية Discretionary Accruals بطرح المستحقات غير التخمينية من إجمالي المستحقات. وعلى النحو الآتي:

$$\text{DiscretionaryAccruals}_{it} = \text{Total Accruals}_{it} - \text{Non Discretionary}$$

ب. تم استخدام الأنموذج الآتي لبيان أثر المستحقات التخمينية في كلفة حق الملكية:

$$COE_{jt} = \alpha_0 + \alpha_1 DA_{jt} + \alpha_2 MV_{jt} + \alpha_3 BM_{jt} + \alpha_4 Beta$$

حيث إن: COE_{jt}: كلفة حق الملكية . DA_{jt}: المستحقات التخمينية . MV_{jt}: القيمة السوقية لمنظمة الأعمال . BM_{jt} : نسبة القيمة الدفترية لحقوق الملكية إلى القيمة السوقية لحقوق الملكية . $Beta_{jt}$: بيتا لكل منظمة أعمال. a_1,a_2,a_3,a_4 : معلمات خاصة بالنموذج (Francis *et al.*,2005,295-327).

ت . تم استخدام الأنموذج الآتي لبيان أثر المستحقات التخمينية في كلفة الإقتراض:

$$COD_{jt} = \alpha_0 + \alpha_1 DA_{jt} + \alpha_2 FL_{jt} + \alpha_3 IntCov_{jt} + \alpha_4 ROA_{jt} + \alpha_5 Size$$

حيث إن: COD_{jt} كلفة الإقتراض. DA_{jt} : المستحقات التخمينية . FL_{jt}: الرفع المالي. $IntCov_{jt}$: معدل تغطية الفوائد. ROA_{jt}: العائد على الموجودات. $Size_{jt}$: مجموع الموجودات. a_1,a_2,a_3,a_4,a_5 : معلمات خاصة بالنموذج. (Francis *et al.*,2005,295-327).

اختبار الفرضية ومناقشتها

لاختبار الفرضية سيتم أولاً قياس أثر المستحقات التخمينية في كلفة حق الملكية باستخدام أنموذج الانحدار المتعدد والذي يتضمن تكلفة حق الملكية كمتغير تابع

والمستحقات التخمينية والعوامل المؤثرة في كلفة حق الملكية بوصفها متغيرات مستقلة في منظمات الأعمال المسجلة لدى سوق قطر للأوراق المالية. وبعد ذلك سيتم قياس أثر المستحقات التخمينية في كلفة الاقتراض باستخدام أنموذج الانحدار المتعدد أيضا والذي يتضمن كلفة الاقتراض بوصفه متغيراً تابعاً والمستحقات التخمينية والعوامل المؤثرة في كلفة الإقتراض بوصفها متغيرات مستقلة في منظمات الأعمال المسجلة لدى سوق قطر للأوراق المالية.

أولاً- أثر المستحقات التخمينية على كلفة حق الملكية

يبين الجدول الآتي أثر المتغيرات المستقلة على المتغير التابع لمنظمات الأعمال المدرجة في سوق قطر للأوراق المالية للسنوات ٢٠٠٤ -٢٠٠٧، حيث يظهر الأثر في كلفة حق الملكية بإدخال العوامل التي تؤثر في كلفة حق الملكية. المتغيرات المستقلة (المستحقات التخمينية X_1)، (القيمة السوقية X_2)، (القيمة الدفترية إلى القيمة السوقية X_3)، (بيتا X_4).

الجدول ٤

نتائج تحليل المستحقات التخمينية والعوامل المؤثرة في كلفة حق الملكية لسوق قطر للأوراق المالية للسنوات ٢٠٠٤ ــ ٢٠٠٧

السنوات		Constant	X_1	X_2	X_3	X_4
2004	β	0.0468	0.1526	- 0.1019	0.1901	0.2911
	t	3.5**	2.73**	- 1.96*	3.11**	4.03**
		$^{\%}R^2$	68.2	F	7.9***	
2005	β	27.9	0.551	- 0.888	0.0310	0.985
	t	1.89**	2.91**	- 1.81*	2.21**	3.66***
		$^{\%}R^2$	43.1	F	4.86***	
2006	β	0.0193	0.0331	- 0.0210	0.244	0.671
	t	2.38**	2.54**	- 1.93*	2.31**	2.97***
		$^{\%}R^2$	49.8	F	4.29***	
2007	β	0.0774	0.0909	- 0.118	0.136	0.326
	t	2.63**	3.82***	- 2.01 *	3.53***	1.94**
		$^{\%}R^2$	49.4	F	5.33***	

****P ≤0.05 *P ≤0.10 ***P≤0.01**

المصدر: من إعداد الباحثين بالإعتماد على مخرجات الحاسبة الالكترونية.

أشرت نتائج تطبيق الأنموذج في منظمات الأعمال المدرجة في سوق قطر للأوراق المالية للسنوات ٢٠٠٤و٢٠٠٥و٢٠٠٦و٢٠٠٧ والمعروضة في الجدول أعلاه أن معلمات الانحدار لكل من المستحقات التخمينية والقيمة الدفترية إلى القيمة السوقية وبيتا ذات دلالة إحصائية في التأثير على كافة حق الملكية عند مستويات الثقة ١% و٥% و١٠% ،وهذا يتضح من خلال قيمة Tالمحسوبة والتي هي أكبر من قيمتها الجدولية. كما أظهر الجدول المذكور آنفا التأثير المعنوي والإيجابي للمستحقات التخمينية ونسبة القيمة الدفترية إلى القيمة السوقية وبيتا بفعل الإشارة الموجبة التي ظهرت بها معلمات هذه المتغيرات والتي كانت متوافقة مع العلاقة المبتغاة. أما متغير القيمة السوقية فقد كان ذو إشارة سالبة ،وهذا

متفق مع العلاقة المتوقعة، مما يعني تأثير العوامل المستقلة في انخفاض كلفة حق الملكية. وبين اختبار F أن النماذج المستخدمة مناسبة لتمثيل العلاقة بين كلفة حق الملكية وكل من المتغيرات المستقلة، اذ بلغت قيمة F لسنة ٢٠٠٤ (٩.٧) وفي سنة ٢٠٠٥ (٤.٨٦)، أما في سنة ٢٠٠٦ فكانت (٤.٢٩)، وفي سنة ٢٠٠٧ (٥.٣٣). يتضح أن جميع قيم F المحتسبة اكبر من نظيرتها الجدولية، وهذا يدل على ملاءمة الأنموذج المستخدم عند مستويات الثقة ١% و٥% و١٠%. وهذا ما دحض فرضية البحث. وبهذا ترتبط المستحقات التخمينية بعلاقة طردية موجبة مع كلفة رأس المال إذ كلما ارتفعت المستحقات التخمينية زادت المخاطرة وارتفعت كلفة رأس المال، وهذه العلاقة أثبتتها العديد من الدراسات والأبحاث والنظريات كدراسة (Francis *et al.*, 2005)، ودراسة (Gray *et al.*, 2009)، ودراسة (Dechow and Dichev, 2002)، فضلاً عن العديد من الدراسات. حيث ظهر تأثير المستحقات التخمينية بشكل كبير في عينة البحث في سنة ٢٠٠٥ ،إذ بلغ معامل الانحدار للمستحقات التخمينية ٠.٥٥١ عند مستوى معنوية ٥%.

ثانياً- أثر المستحقات التخمينية على كلفة الإقتراض

يبين الجدول الآتي اثر المتغيرات المستقلة (المستحقات التخمينية X_1)، (الرفع المالي X_2)،(العائد على الموجودات X_3)، (معدل تغطية الفوائد X_4)، (حجم الشركة X_5)على المتغير التابع لمنظمات الأعمال المدرجة في سوق قطر للأوراق المالية للسنوات ٢٠٠٤ - ٢٠٠٧، حيث يظهر الأثر في كلفة الإقتراض بإدخال العوامل التي فيها.

الجدول ٥

نتائج تحليل المستحقات التخمينية والعوامل المؤثرة في كلفة الإقتراض لسوق قطر للأوراق المالية للسنوات ٢٠٠٤ ــ ٢٠٠٧

السنوات		Constant	X_1	X_2	X_3	X_4	X_5
2004	*β*	0.0261	0.283	0.0433	- 0.499	-0.123	-0.0241
	t	2.22 **	2.74***	1.87**	- 2.55**	- 1.86 **	- 2.08**
	$^{\%}R^2$		71.5	F	6.33 **		
2005	*β*	0.100	0.1076	0.0122	- 0.1066	- 0.0005	- 0.0677
	t	2.64**	2.28**	2.37**	- 2.21**	- 2.11**	- 2.50**
	$^{\%}R^2$		48.2	F	8.35***		
2006	*β*	0.1811	0.2263	0.1444	- 0.3028	- 0.1160	- 0.1151
	t	1.89**	4.06 ***	2.17**	- 4.11***	- 2.23**	- 1.96**
السنوات		Constant	X_1	X_2	X_3	X_4	X_5
	$^{\%}R^2$		56.0	F	7.95***		
2007	*β*	0.100	0.1123	0.0122	- 0.1066	- 0.0005	- 0.0677
	t	2.64**	2.28**	2.37**	- 2.21**	- 2.11**	- 2.50**
	$^{\%}R^2$		48.2	F	6.35***		

***P≤0.01 **P≤0.05 *P≤0.10

المصدر: من إعداد الباحثين بالإعتماد على مخرجات الحاسبة الالكترونية .

أظهرت نتائج تطبيق الأنموذج في منظمات الأعمال المدرجة في سوق قطر للأوراق المالية للسنوات ٢٠٠٤و٢٠٠٥و٢٠٠٦و٢٠٠٧ والمعروضة في الجدول المذكور أعلاه أن

معلمات الانحدار لكل من المستحقات التخمينية والرفع المالي والعائد على الموجودات ومعدل تغطية الفوائد وحجم الشركة ذات دلالة إحصائية في التأثير على كلفة الاقتراض عند مستويات الثقة ١%و٥%و١٠% وبهذا فقد أثبتت قابليتها على اجتياز اختبار T، وهذا ما أشرته قيمة T المحسوبة حيث كانت اكبر من قيمتها الجدولية. كما أظهر الجدول المذكور آنفا التأثير المعنوي للمستحقات التخمينية والرفع المالي والعائد على الموجودات ومعدل تغطية الفوائد وحجم الشركة، إذ كانت إشارة المعلمات سالبة للمتغيرات المستقلة الثلاثة الأخيرة، إذ تؤثر هذه المتغيرات بشكل عكسي في كلفة الإقتراض. أما فيما يتعلق بالمستحقات التخمينية والرفع المالي فوجدت علاقة طردية بينهما وبين كلفة الاقتراض وهذا يتفق مع العلاقة المتوقعة، حيث كلما زادت المخاطرة ممثلة في المستحقات التخمينية والرفع المالي تزداد كلفة الإقتراض، وهذا ما أكدته دراسة (Francis *et al*.,2005)، (Gray *et al*.,2009) حيث وجدا أن هناك علاقة طردية بين المستحقات التخمينية ممثلة للخطر وكلفة رأس المال. ومن خلال إجراء اختبار قابلية الأنموذج على تفسير العلاقة المذكورة آنفاً، فقد أشارت قيمة F المحتسبة بأنها أكبر من نظيرتها الجدولية وهذا يدل على ملاءمة الأنموذج المستخدم عند مستويات الثقة الثلاثة ، فقد بلغت قيمة F المحتسبة (٦,٣٣) و (٨,٣٥) و(٧,٩٥) و(٦,٣٥) للسنوات ٢٠٠٤ و٢٠٠٥و ٢٠٠٦و ٢٠٠٧ على التوالي مما يدل على القوة التفسيرية للأنموذج وهذا ما نقض فرضية البحث .

الإستنتاجات

١. حظيت المستحقات التخمينية باهتمام واسع وأصبحت محط أنظار المختصين نتيجة موجة الفضائح المحاسبية في كبرى الشركات العالمية وظهور ما يعرف بلعبة الأرقام المالية.
٢. ينظر الباحثون إلى المستحقات التخمينية على أنها عملية تقوم على اقتناص الفرص واستغلال المرونة المتاحة ضمن المبادئ المحاسبية المتعارف عليها.
٣. إن مكونات المستحقات الإجمالية تحتوي على معلومات تفصيلية بخصوص الأداء التشغيلي الذي يعكس جوهر منظمة الأعمال.
٤. يُعد تقدير معدل العائد المطلوب من قبل حملة الأسهم الأساس في اتخاذ القرار المالي، ومن ثم تقدير كلفة رأس المال لخصم التدفقات النقدية للشركة، وبناء على ذلك تضع الإدارة معدل خصمها للمشاريع المستقبلية، فالعلاقة طردية بين معدل العائد وكلفة رأس المال.
٥. تشير نتائج الاختبارات التي أجريت على منظمات الأعمال المدرجة في سوق قطر للأوراق المالية، ومن خلال استخدام أنموذج تسعير الموجود الرأسمالي، أن للمستحقات التخمينية تأثيراً معنوياً في كلفة حق الملكية، وأن المستثمر يأخذ الخطر بعين الإعتبار، والذي ينعكس على معدل العائد الذي يطمح للحصول عليه.
٦. أما بالنسبة لكلفة الإقتراض، فقد أشرت النتائج لمنظمات الأعمال عينة البحث، وجود علاقة طردية موجبة بين المستحقات التخمينية وكلفة الإقتراض، وأنها ذات دلالة مهمة في التأثير، وبينت نتائج التحليل أن المستحقات التخمينية في أغلب السنوات كان لها الأثر الأكبر على كلفة الإقتراض عند مقارنتها مع المتغيرات المستقلة الأخرى، وذلك لكونها عامل خطر مهم يأخذ بعين الإعتبار عند تقدير العوائد المتوقعة على

الاستثمارات، إذ كلما اقترب العائد المحاسبي من النقد أدى إلى زيادة احتمالية وجود تدفقات نقدية تشغيلية مستقبلية ،مما يخفض معدل تكلفة الإقتراض.

التوصيات

١. الاهتمام بالمستحقات التخمينية كمحتوى معلوماتي يعطي إشارات للمستثمرين، على مدى مصداقية الأرقام المحاسبية المعروضة بالقوائم المالية، والتي يمكن الاعتماد عليها عند اتخاذ القرار الاستثماري.
٢. العمل على إيجاد معايير محاسبية جديدة، تزيد من الإفصاح عن التقارير المالية، وتبحث في الجزئيات الدقيقة (النانو) للقوائم المالية، والتي توضح أي تغير يطرأ على القوائم المالية والتقارير والنشرات، التي تصدرها منظمات الأعمال.
٣. ضرورة القيام بدراسات مشابهة للدراسة الحالية توضح العلاقة بين نوعية المستحقات المحاسبية والتي هي أحد أهم مقاييس نوعية العوائد وكلفة رأس المال.
٤. التوصية بإجراء دراسات تركز على المستحقات التخمينية ودورها في تسعير الورقة المالية .

المراجع

أولاً- المراجع باللغة العربية

١. حبيب، عقيل حمزة، ٢٠٠٣، تمهيد الدخل دراسة ميدانية في عينة مختارة من الشركات الصناعية، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية الإدارة والاقتصاد، الجامعة المستنصرية، العراق.
٢. حمدان، مصطفى وغرايبة فوزي والدبعي مأمون، ٢٠٠٨، دور التدفقات النقدية وتسويات الاستحقاق في تفسير العوائد السوقية للأسهم، المجلة الأردنية في إدارة الأعمال، المجلد٤، العدد٣، الأردن.
٣. حنان، رضوان حلوه،٢٠٠٩، مدخل النظرية المحاسبية الاطار الفكري – التطبيقات العملية، الطبعة الثانية، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان .
٤. الشماع، خليل محمد حسن، ١٩٩٢، الادارة المالية، الطبعة الرابعة بغداد ،العراق.
٥. القرم، جهاد فراس وعبد الجليل توفيق، ٢٠٠٨، اثر تسويات الاستحقاق الخاضعة لسيطرة الإدارة على عوائد الأسهم دليل من بورصة عمان للأوراق المالية، المجلة الأردنية في إدارة الأعمال، المجلد٤، العدد٢، عمان،الأردن.
٦. مصرف قطر المركزي، ٢٠٠٣ – ٢٠٠٨ التقرير السنوي
. http://www.qcb.gov.qa/Arabic/Pages/default.aspx

ثانياً- المراجع باللغة الاجنبية

1. Ali, A.and Pope,P. 1995," The Incremental Information Content of Earnings, Funds Flow, Cash and Cash Flows : the UK Evidence ".Journal of Business finance and Accounting ,vol,22.
2. Ball, R., Brown, P., 1968. "An empirical evaluation of accounting income numbers". Journal of Accounting Research, vol, 6.
3. Barth, M. S., Cram, D; and Nelson, K. 2001," Accruals and the prediction of future cash flows". The Accounting Review 76(1).
4. Bartov, E. and Mohanram, P. (2004), "Private Information, Earnings, Manipulations, and Executive Stock-Option Exercises", The Accounting Review, Vol. 79.

5. Beneish, M., Vargus, M., 2002,"Insider trading, earnings quality, and accrual mispricing", The Accounting Review, Vol.77, No.4.
6. Brigham , F ,and Ehrhardt,C.2008 , Financial Management Theory and Practice , Thomson Learning,Inc
7. Cairney Tim,1998, "discretionary accruals and management forecast errors", school of accounting, Florida Atlantic University, USA.
8. Chaney, P.K., Jeter , D.C. and Lewis, 1998, "The Use Accruals in Income Smoothing : A permenant Earnings Hypothesis " Advances in Quantitive Analysis of Finance and Accounting , Vol. 1.
9. Charitou ,A.1997. " The Role of Cash Flows and Accruals in Explaining Security Returns.Evidence for the UK".The European Accounting Review, vol . Chippenham and Eastbourne , London.
10. Chou, D., Gombola, M., and Liu, F. 2006, "Earnings Management and Stock Performance of Reverse Leveraged Buyouts", Journal of Financial and Quantitative Analysis, 41(2).
11. Clubb , C , B.1995. " An Empirical Study of the information Content of Accounting Earnings Funds Flows and Cash Flows in the UK". Journal of Business finance and Accounting , vol.
12. Collins Daniel W. and Hribar Paul,2000"Errors Estimating Accruals : Implications for Empirical Research", Journal of Accounting, Research 40.
13. Dechow, P., 1994. "Accounting earnings and cash flows as measures of firm performance:The role of accounting accruals".Journal of Accounting and Economics, vol 18.
14. Dechow, P., Dichev, I., 2002."The quality of accruals and earnings:The role of accrual estimation errors".The Accounting Review, vol 77.
15. Demski , J.S. and Shappington , D.E.M. 1990 " Fully Revealing Income Measurement " The Accounting Review , Vol. 65. No. 2.
16. FASB, "International standard setting: a vision for the future", Norwalk , 1999.
17. Fields, T.D. Lys, T.Z.and Vincent, L. 2001. "Empirical Research on Accounting Choice", Journal of Accounting and Economics.Vol 31.
18. Francis, LaFond, Olsson ,Schipper, 2005, " The Market Pricing of Accruals Quality " , Journal of Accounting and Economics.Vol 39.
19. Gray , Koh , and Tong , 2009 " Accruals Quality, Information Risk and Cost of Capital: Evidence from Australia " , Journal of Business Finance Accounting , Vol.
20. Joshua Ronen, and Varda Yaari., 2008, Earnings Management , Springer Science Business Media, LLC, USA.
21. Kothari, Leone, and Wasley, 2005 " Performance matched discretionary accrual measures", Journal of Accounting and Economics,Vol,39 .
22. Kristin ,Comm, 2008, "Accrual Accounting Implementation in the Canadian Federal Government", Master Thesis, University Ottawa, OntarioCross .
23. Lambert, R. A. 1984 .Income Smoothing as Rational Equilibrium behavior. The Accounting Review. Vol. Lix. No. 4.
24. Marciukaityte and szewczyk,H. 2007, "Financing Decisions and Discretionary Accruals: Managerial Manipulationor Managerial Overoptimism", Louisiana Tech University, http://www.ssrn.com
25. Porras Eva. R.2011, The Cost of Capital, CPI Antony Rowe , Chippenham and East bourne , London.
32. Pratt Shannon P.2002, The Cost of Capital estimation and applications, Second Edition, John Wiley and Sons, INC. Canada.
33. Reyburn, J, 1986, "The Association of operating cash flows and Accruals with security Returns". Journal of Accounting Review, vol 24.

34. Visvanathan, G. 2006, "An Empirical Investigation of 'Closeness to Cash' as a Determinant of Earnings Response Coefficients", Accounting and Business Research, 36(2).
35. Wilson, G . 1987 , "The Relative Information Content of Accruals and cash Flows: Combined Evidence at the Earnings Announcement and Annual Report Release Date , Journal of Accounting Research, vol,24.
36. Zhang Huai, 2002, Detecting Earning Management – Evidence from Rounding – upin Reported EPS, Department of Accounting, College of Business Administration, University of Illinois at Chicago, USA. http://www.uic.edu