مجلة جامعة تشرين – سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية

اسم المقال: تأثير جودة الأرباح في تكلفة رأس المال المملوك (دراسة مسحية على الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية)
اسم الكاتب: د. اياد حاتم، د. غيث جديد، سوزان صالح
رابط ثابت: https://political-encyclopedia.org/index.php/library/5910
تاريخ الاسترداد: 2026/11/03 17:03 +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 جامعة تشرين – سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية – ورفده في مكتبة الموسوعة السياسيّة مستوفياً شروط حقوق الملكية الفكريّة ومتطلبات رخصة المشاع الإبداعي التي ينضوي المقال تحتها.

The Effect of Earnings Quality on Cost of Equity Capital
(Survey Study on Companies Listed in Damascus Stock Exchange)

Dr. Eyad M. Hatem*
Dr. Ghieth Jdeed**
Suzan Saleh***

(Received 12 / 3 / 2023. Accepted 5 / 6 / 2023)

□ ABSTRACT □

Companies aim to mitigate the imprecision risk that may be embedded in thier financial reporting by disclosing accurate earnings. which may reflect positively on future cash flow, and consequently on the cost of companies' equity.

The aims of this research is to study the impact of Earnings Quality on Cost of Equity Capital, using a sample of 20 Companies listed on the Damascus Stock Exchange during the period from 2013-2020 based on cross-sectional data models to achieve this research. The cost of owned capital was measured using the Ohlson model (1995), and the approach to cash scale was used to measure the quality of profits.

The results showed that there is no Statistically Significant Effect of the Quality of Earning on the Cost of Equity Capital, While the Results Showed that there is a positive Effect of the Earning Quality in the Cost of Capital after Adjusting the Size Variable, and a negative Effect after Adjusting the Financial Leverage Variable.

Key Words: Cost of Equity Capital, Earning Quality, Panel Data Model.

Copyright **:**Tishreen University journal-Syria, The authors retain the copyright under a CC BY-NC-SA 04

* **Assistant Professor- Accounting Department - Faculty of Economics-Tishreen University- Lattakia-Syria. Iyad.malek.hatem@tishreen.edu.sy**
** **lecturer- Accounting Department - Faculty of Economics-Tishreen University- Lattakia- Syria. Dr.ghaithgdid@tishreen.edu.sy**
*** **Postgraduate Student- Accounting Department - Faculty of Economics-Tishreen University-Lattakia- Syria.**

تأثير جودة الأرباح في تكلفة رأس المال المملوك
(دراسة مسحيّة على الشّركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية)

د. اياد حاتم*

د. غيث جديد**

سوزان صالح***

(تاريخ الإيداع 12 / 3 / 2023. قُبِل للنشر في 5 / 6 / 2023)

□ ملخّص □

تهدف الشّركات إلى التّخفيف من مخاطر عدم الدّقة التي قد تكون موجودة في تقاريرها الماليّة من خلال الكشف عن أرباح دقيقة، الأمر الذي قد ينعكس إيجاباً على التّدفق النّقدي المستقبلي، وبالتّالي على تكلفة رأس المال المملوك للشّركات. هدف هذا البحث إلى دراسة أثر جودة الأرباح في تكلفة رأس المال المملوك، وذلك باستخدام عيّنة مؤلّفة من 20 شركة مدرجة في سوق دمشق للأوراق الماليّة خلال الفترة الممتدّة من 2013-2020 وذلك بالاستناد إلى نماذج البيانات المقطعيّة الزّمنية.

تم قياس تكلفة رأس المال المملوك باستخدام نموذج Ohlson (1995)، وتم استخدم مقياس الاقتراب من النقد لقياس جودة الأرباح. أظهرت النتائج عدم وجود تأثير ذي دلالة إحصائية لجودة الأرباح في تكلفة رأس المال المملوك، في حين بينت النتائج وجود تأثير طردي لجودة الأرباح في تكلفة رأس المال بعد ضبط متغير الحجم، وتأثير عكسي بعد ضبط متغير الرافعة المالية.

الكلمات المفتاحية: تكلفة رأس المال المملوك، جودة الأرباح، نماذج البيانات المقطعية الزمنية.

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

* أستاذ مساعد -قسم المحاسبة -كلية الاقتصاد -جامعة تشرين -اللاذقية -سورية. Iyad.malek.hatem@tishreen.edu.sy

**مدرس -قسم المحاسبة -كلية الاقتصاد -جامعة تشرين -اللاذقية -سورية. Dr.ghaithgdid@tishreen.edu.sy

***طالبة ماجستير -قسم المحاسبة -كلية الاقتصاد -جامعة تشرين -اللاذقية -سورية

مقدمة:

تحظى تكلفة رأس المال بأهمية كبيرة في أدبيات المحاسبة، نظراً لكونها تعد أحد محدّدات نجاح الشّركة واستمراريّتها في السّوق، فضلاً عن أنها تستخدم في تحديد كفاءة إدارة المنشأة في تخصيص الموارد المتاحة لها، وتساعد في تقييم جودة قراراتها الاستثماريّة، خاصة في ظلّ تعدّد المتغيّرات المؤثّرة في سوق المال، التي يأتي في مقدمتها جودة الأرباح (سليم ومحمد، 2021).

تعد التقارير المالية المصدر الأساس لإشباع حاجات مستخدميها من المعلومات المحاسبيّة، وبصفة خاصّة الأرباح المحاسبية، التي تشكّل أحد أهم البنود التي تحتويها القوائم المالية المنشورة، فالمحتوى المعلوماتي للأرباح المحاسبيّة المعلن عنها يعتبر من المؤشّرات المحاسبية الّتي يتمّ الاعتماد عليها في اتخاذ العديد من القرارات من قبل الأطراف ذات العلاقة، فبينما ينظر المساهمون إلى الأرباح كمقياس لتقييم أداء المديرين ومنحهم المكافآت، فإنّ الدّائنين والمقرضين يعتمدون على الأرباح لاتّخاذ القرارات الائتمانية، أمّا المستثمرون فإنهم يستخدمونها لتقدير التّدفقات النّقدية المستقبليّة الّتي تتمثّل في التّوزيعات الّتي يحصلون عليها بالإضافة إلى الأرباح الرّأسماليّة النّاتجة عن ارتفاع القيمة السّوقية للأسهم في البورصة (Block، 1999)، لذلك فهي تعد ذات أهمية خاصةً في ترشيد القرارات الاستثماريّة، فالأرباح ذات الجودة المنخفضة تؤدّي إلى عدم تماثل المعلومات بين الإدارة والمستثمرين وهو ما يؤثر في تكلفة رأس المال (Lara et al.، 2011).

سيتم في هذا البحث دراسة تأثير جودة الأرباح في تكلفة رأس المال المملوك وذلك بالتطبيق على الشّركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.

الدراسات السابقة Literature Review

1. دراسة Eliwa et al. (2016):

"The Association Between Earnings Quality and the Cost of Equity Capital: Evidence from the UK"

"العلاقة بين جودة الأرباح وتكلفة رأس المال المملوك: دليل من المملكة المتّحدة"

هدفت هذه الدّراسة إلى تقديم دليل تجريبي يوضح العلاقة بين جودة الأرباح وتكلفة رأس المال لعيّنة من الشّركات المدرجة في المملكة المتّحدة خلال فترة الاضطراب الاقتصادي الحاد خلال الفترة الممتدة من 2005 إلى 2011. تغطي العينة جميع الشّركات غير الماليّة المدرجة في بورصة لندن للأوراق المالية.

استخدمت الدّراسة جودة المستحقّات، واستمراريّة الأرباح، والقيمة التّنبؤيّة كمقاييس لجودة الأرباح. في حين استخدمت الدّراسة نسبة السّعر السّوقي للسّهم إلى الرّبح كمقياس رئيس لتكلفة رأس المال. وأدخلت الدّراسة استناداً إلى الدّراسات السّابقة ثلاثة متغيّرات ضابطة في نموذج الانحدار الخاص بها هي: حجم الشّركة، الرّافعة المالية، والنّمو.

أظهرت النّتائج ارتباطاً عكسّياً كبيراً بين كل مقياس من مقاييس جودة الأرباح وتكلفة رأس المال المملوك. كما بيّنت أنّه خلال الأزمة المالية أصبحت العلاقة بين جودة الأرباح وتكلفة رأس المال أكثر وضوحاً ممّا كانت عليه في فترة ما قبل الأزمة. كما أظهرت هذه الدّراسة الأهمّية التي يوليها المستثمرون لجودة الأرباح كمقياس للمخاطر خلال فترة الاضطراب الاقتصادي الحاد.

2. دراسة Indarti et al. (2018):

"Earning Quality, Information Asymmetry and Cost of Equity Capital in Manufacturing Companies"

"جودة الأرباح، عدم تناسق المعلومات، وتكلفة رأس المال المملوك في الشّركات الصناعيّة"

بحثت هذه الدّراسة في الآثار المباشرة وغير المباشرة لجودة الأرباح في تكلفة رأس المال. استخدمت الدراسة عيّنة مؤلّفة من 108 شركة صناعيّة مدرجة في بورصة إندونيسيا خلال الفترة الممتدة من 2014 إلى 2016. استخدمت الدّراسة لقياس تكلفة رأس المال المملوك نموذج Ohlson (1995). كما استخدمت لقياس جودة الأرباح نموذج جونز المعدل (1991).

وجدت النّتائج أن جودة الأرباح كان لها تأثير عكسي كبير في عدم تناسق المعلومات. في حين تبين بأن عدم تناسق المعلومات له تأثير طردي في تكلفة رأس المال. أما على مستوى التأثير المباشر لجودة الأرباح في تكلفة رأس المال فلم تجد هذه الدراسة أي تأثير مباشر واقتصرت النتائج على الإقرار بالتأثير غير المباشر من خلال عدم تناسق المعلومات.

3. دراسة Bekheet et al. (2019):

"The Impact of Earnings Quality on Cost of Equity to improve the Investment Decisions: An applied study on the Saudi Stock Market "

"تأثير جودة الأرباح في تكلفة رأس المال المملوك لتحسين قرارات الاستثمار: دراسة تطبيقية على سوق الأسهم السعودية "

بحثت هذه الدّراسة في تأثير جودة الأرباح في تكلفة رأس المال المملوك، شملت عيّنة الدّراسة جميع الشّركات السّعودية غير المالية المدرجة في البورصة السّعودية خلال الفترة الممتدة من 2015 إلى 2016. استخدمت الدراسة أربع سمات للأرباح لقياس جودة الأرباح المحاسبية وهي نموذج جونز المعدّل، استمرارية الأرباح، القدرة التنبؤية وتمهيد الدخل واستخدمت لقياس تكلفة رأس المال نموذج (Omran and Pointon ، 2004).

أظهرت النّتائج وجود علاقة عكسيّة بين جودة الأرباح وتكلفة رأس المال عند استخدام نموذج جونز المعدّل، وعلاقة طرديّة بين الاستمرارية وتكلفة رأس المال، بينما أظهرت النّتائج أنه لا يوجد علاقة بين جودة الأرباح وتكلفة رأس المال عند استخدام نموذجي القدرة التنبؤية وتمهيد الدّخل في قياس الجودة.

4. دراسة Milinda and Barokah (2019):

"The Effect of Earnings Quality on Cost of Equity Through Information Asymmetry: An Empirical Study of the Manufacturing Companies in the Indonesia Stock Exchange"

"تأثير جودة الأرباح على تكلفة رأس المال من خلال عدم تماثل المعلومات: دراسة تجريبية للشركات الصناعية في البورصة الإندونيسية"

بحثت هذه الدراسة في تأثير جودة الأرباح على تكلفة رأس المال وما إذا كان عدم تماثل المعلومات يؤثر على العلاقة كوسيط. تكونت العينة من 123 شركة صناعية مدرجة في بورصة إندونيسيا خلال الفترة الممتدة من 2007 إلى 2012. استخدمت الدراسة نموذج تسعير الأصول الرأسمالية لقياس تكلفة رأس المال، واستخدمت نموذج جونز المعدل (1991) لقياس جودة الأرباح.

أظهرت النتائج أن الأرباح ذات الجودة الضعيفة (الاستحقاقات التقديرية) تؤثر طرداً على عدم تماثل المعلومات، بمعنى أن تماثل المعلومات سيزداد، كما أظهرت النتائج ارتباطاً عكسياً بين عدم تماثل المعلومات وتكلفة رأس المال وارتباطاً عكسياً بين جودة الأرباح وتكلفة رأس المال من خلال عدم تماثل المعلومات .

5. دراسة Jing (2020):

"the Relationship between Earnings quality and the cost of equity capital in China"

"العلاقة بين جودة الأرباح وتكلفة رأس المال المملوك في الصين "

بحثت هذه الدّراسة في العلاقة بين جودة الأرباح وتكلفة رأس المال المملوك في الصين بموجب نظام المحاسبة الصيني على أساس 2757 شركة عامة خلال الفترة الممتدة من 1999 إلى 2015. اعتمدت الدراسة على نموذجي جودة المستحقات واستمرارية الأرباح لقياس جودة الأرباح واستخدمت لقياس تكلفة رأس المال المملوك نموذج نمو الأرباح. وأدخلت الدراسة ثلاثة متغيرات ضابطة هي: الحجم، الرافعة المالية والنمو.

أظهرت النّتائج وجود علاقة عكسية بين جودة المستحقات وتكلفة رأس المال المملوك ووجود علاقة طردية بين استمرارية الأرباح وتكلفة رأس المال المملوك، ونظراً للتأثير الأكثر أهمية لجودة المستحقات على تكلفة رأس المال مقارنة بالاستمرارية فإن العلاقة بين جودة الأرباح وتكلفة رأس المال هي علاقة عكسية.

6. دراسة Ahmed et al. (2021):

"Earnings quality and the cost of equity capital: evidence on the impact of legal background"

"جودة الأرباح وتكلفة رأس المال المملوك: دليل على تأثير الخلفية القانونية"

بحثت هذه الدّراسة في الارتباط بين جودة الأرباح وتكلفة رأس المال المملوك، كما أنها قامت بدراسة تأثير الملكية المؤسّسيّة في الارتباط بين جودة الأرباح وتكلفة رأس المال المملوك ومدى اختلاف التأثير المشترك للملكية المؤسسية وجودة الأرباح على تكلفة رأس المال المملوك في بلدان القانون العام والقانون المدني. استخدمت هذه الدراسة بيانات لعيّنة من 948 شركات مدرجة من الولايات المتحدة والمملكة المتحدة وألمانيا خلال الفترة الممتدة من 2005 إلى 2018. اعتمدت الدراسة على نموذج جودة المستحقات لقياس جودة الأرباح واستخدمت لقياس تكلفة رأس المال المملوك نموذج نمو الأرباح الي اقترحه Easton (2004). وأدخلت الدراسة ثلاثة متغيرات ضابطة هي: الحجم، الرافعة المالية والنمو.

أظهرت النّتائج وجود علاقة طردية بين جودة الأرباح وتكلفة رأس المال المملوك، كما أظهرت النتائج وجود دور مشترك ومهم للملكيّة المؤسّسيّة وجودة الأرباح في تكلفة رأس المال المملوك وذلك في دول القانون العام وليس في دول القانون الخاص.

يلاحظ بعد استعراض الدّراسات السابقة استمرار الجدل حول طبيعة العلاقة بين جودة الأرباح وتكلفة رأس المال المملوك، إذ تبيّن نتائج بعض الدراسات وجود علاقة عكسيّة بين جودة الأرباح وتكلفة رأس المال كدراسة Eliwa et al., (2016) ودراسة Bekheet et al. (2019) ودراسة Jinq (2020)، بينما تظهر نتائج بعض الدراسات الأخرى وجود علاقة طرديّة بين جودة الأرباح وتكلفة رأس المال المملوك كدراسة Ahmed et al., (2021) في حين أظهرت دراسة Indarti et al.,(2018) عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين جودة الأرباح وتكلفة رأس المال، مما يسمح بالعمل على إعادة اختبار هذه العلاقة.

بناءً على ما سبق وفي ظلّ تضارب النّتائج واختلاف آليّات قياس المتغيّرات المدروسة؛ سيركّز هذا البحث على إعادة اختبار تأثير جودة الأرباح في تكلفة رأس المال المملوك بالتّطبيق على الشّركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية، والاعتماد على نموذج الاقتراب من النّقد لقياس جودة الأرباح وهو نموذج غير مستخدم في الدّراسات السّابقة.

مشكلة البحث Research Problem:

تتمثّل مشكلة البحث بالسّؤال الرّئيس الآتي:

ما أثر جودة الأرباح في تكلفة رأس المال المملوك؟

يتفرّع عنه السّؤالين الآتيين:

1- ما أثر خاصّية الاقتراب من النّقد في تكلفة رأس المال المملوك قبل ضبط متغيّري الحجم والرافعة المالية ؟

2- ما أثر خاصيّة الاقتراب من النّقد في تكلفة رأس المال المملوك مع ضبط متغيّري الحجم والرافعة المالية؟

أهمية البحث وأهدافه:

يلاحظ من خلال مراجعة الدّراسات السّابقة ازدياد الاهتمام بجودة الأرباح بسبب تأثيرها المباشر على مستخدمي التقارير المالية، نظراً لإمكانيّة الاعتماد عليها في قياس حجم المخاطر بأنواعها المختلفة والتّنبؤ بها، وكفاءة تخصيص الموارد، وتقليل تكاليف الوكالة وبالتّالي تخفيض تكلفة رأس المال. وعليه تتجلى أهمية هذه الدراسة في تقديم دليل تجريبي جديد من خلال إعادة اختبار العلاقة بين جودة الأرباح وتكلفة رأس المال المملوك قبل وخلال ضبط متغيّري الحجم والرّافعة المالية وذلك بالتّطبيق على الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.

فرضيات البحث:

H_1: يوجد أثر ذو دلالة إحصائيّة لخاصّية الاقتراب من النقد في تكلفة رأس المال المملوك قبل ضبط متغيري الرافعة المالية والحجم.

H_2: يوجد أثر ذو دلالة إحصائيّة لخاصية الاقتراب من النقد في تكلفة رأس المال المملوك مع ضبط متغيري الرافعة المالية والحجم.

منهجية البحث

استخدمت هذه الدراسة منهجية المسح التي تستند على المقاربة الاستنباطية في بناء الفرضيات. تتيح هذه المنهجية إمكانية جمع كميات كبيرة من البيانات من مجتمع إحصائي كبير الحجم بطريقة اقتصادية. يتكون مجتمع البحث من الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية والبالغ عددها 27 شركة، وقد تم استبعاد 7 شركات لعدم توافر البيانات الكافية وهي: بنك سورية الدولي الاسلامي، بنك الشام، بنك البركة، الشركة الهندسية الزراعية للاستثمارات-نماء، شركة اسمنت البادية، شركة سيريتل، شركة MTN سورية. امتدت فترة الدراسة من 2013 إلى 2020.

متغيرات البحث Research Variables

المتغيّر التّابع: يتمثّل بتكلفة رأس المال المملوك، سيتم قياسه باستخدام نموذج الدّخل المطور من قبل (1995) Ohlson، والمستخدم في دراسة .Indarti et al (2018) ودراسة Latif and Shah (2021).

$$COEC = (B_t + X_{t+1} - P_t) / P_t$$

حيث:

B_t: القيمة الدّفترية للسّهم بتاريخ نشر التّقرير المالي وتحسب من خلال قسمة إجمالي حقوق ملكية المساهمين على عدد الأسهم المصدرة، والّتي يمكن الحصول عليها من قائمة المركز المالي للشركة.

X_{t+1}: العائد على السهم في الفترة (t+1)، يمكن الحصول عليها من قائمة الدّخل الشّامل للشّركة.

P_t: سعر إغلاق السّهم بتاريخ نشر التّقرير السّنوي.

المتغيّر المستقل: يتمثّل بجودة الأرباح المحاسبيّة، تتعدد النّماذج المستخدمة في قياس درجة جودة الأرباح المحاسبيّة وتختلف باختلاف مستخدمي القوائم الماليّة، إحدى هذه المقاييس التي سيتم الاعتماد عليها في هذه الدراسة هو مقياس الاقتراب من النقد والمستخدم في دراسة .Bekheet et al (2019).

1. **الاقتراب من النقد:** إن اقتراب رقم الأرباح من النقد يخفّض التلاعب ويظهر رقم الأرباح بكل صدق وشفافية، وسيتم قياسه بالاعتماد على نسبة التّدفقات النّقدية من العمليّات التّشغيلية إلى الأرباح وفقاً للآتي (. Francis et al، 2004):

$$CASHi,t = \frac{\text{OCF/TA}}{\text{NI/TA}}$$

إذ إنّ:

$Cash_{i,t}$: التقارب من النقد للشركة i في السنة t.

OCF (Operating Cash Flows): التدفقات النقدية التشغيلية.

TA (Total Assets): إجمالي الأصول.

NI (Net Income): صافي الربح المحاسبي.

كلما اقتربت من الواحد الصحيح كلما كانت جودة الأرباح أعلى.

المتغيرات الضّابطة Control Variables

1. حجم الشّركة: يعدّ متغير حجم الشّركة من أكثر المتغيرات استخداماً ضمن الدّراسات السّابقة كمتغير ضابط انطلاقً من افتراض أن حجم الشركة يؤثر عكساً في تكلفة رأس المال المملوك ويتم قياسه باستخدام لوغاريتم إجمالي الأصول، وقد تم استخدام هذا المقياس من قبل العديد من الدراسات مثل دراسة Jing (2020) و دراسة Ahmed et al. (2021).

SIZE = Log of Total Assets

2. الرافعة المالية: يعتمد عليها لقياس خطر الدّيون وعدم القدرة على الدّفع، الأمر الذي قد ينعكس على تكلفة رأس المال. وسيتم قياسها من خلال قسمة إجمالي الديون على إجمالي الأصول، وقد تم استخدام هذا المقياس من قبل العديد من الدراسات مثل دراسة Jing (2020) و دراسة .Ahmed et al (2021).

Financial Leverage = Total Debt / Total Assets

القسم النظري:

مفهوم جودة الأرباح المحاسبية:

أكّد مجلس معايير المحاسبة الماليّة الأمريكية (FASB) ومجلس معايير المحاسبة الدّولية (IASB) بأنّ القوائم المالية التي تتضمّن الأصول والخصوم والعوائد يجب أن تعكس الوضع الحقيقي للشركة وأن المعلومات المالية المقدّمة يجب أن تكون مفيدة للمستثمرين والدّائنين والجهات ذات العلاقة الأخرى في تقييم الوحدة الاقتصادية ويمكن الاستناد إليها في اتخاذ قرارات اقتصادية صحيحة (أحمد، 2020)، وهو ما أشار إليه كل من Entwistle and Phillips (2003) بتعريفهما لجودة الأرباح على أنها قدرة الأرباح على مقابلة الأهداف الأساسية من التقارير المالية من خلال تقديم معلومات مفيدة للمستثمرين والدائنين والمستخدمين الآخرين، أما .Demerjian et al (2013) فقد ربط جودة الأرباح بمدى استمرارية تلك الأرباح، أي مدى التقارب بين صافي الربح والتدفقات النقدية التشغيلية، انطلاقاً من أن الفجوة بين صافي الربح والتدفقات النقدية التشغيلية تنشأ نتيجة المستحقات، حيث أنه كلما كان ارتباط المستحقات بالتدفقات النقدية أكبر دل ذلك على أن الأرباح تتمتع بجودة أعلى. من ناحية أخرى يرى Dechow and Schrand (2010) أن الأرباح تعتبر ذات جودة عالية إذا تميزت بقدرة أكبر على التحول إلى نقدية، وتم قياسها بما يتفق مع المبادئ المحاسبية المتعارف عليها.

أهمية جودة الأرباح المحاسبية:

تستمد جودة الأرباح أهميتها من أهمية الأرباح نفسها، فتعتبر أرباح الشركات بغض النظر عن جودتها إحدى أهم المدخلات اللازمة لاتخاذ العديد من القرارات المالية والاستثمارية وغيرها من القرارات الأخرى وهذا ما أكد عليه مجلس معايير المحاسبة المالي (FASB، 1978).

بناءً على ذلك قدم الفكر المحاسبي العديد من المبررات لأهمية جودة الأرباح المحاسبية أهمها:

1. تعتبر الأرباح المحاسبية أحد أهم المعايير لتقييم أداء الشركات، بالتالي فإن الإفصاح عن أرباح ذات جودة عالية تدعم ثقة الأطراف الخارجية في إدارة الشركة ويكون لها أثر إيجابي على تحسين سمعة الإدارة لدى المستثمرين والمحللين الماليين (.Chan et al، 2006).
2. تساعد جودة الأرباح المحاسبية على تخفيض عدم تماثل المعلومات بين الإدارة والمستثمرين مما يخفض من تكلفة رأس المال(Demerjian، 2013).
3. تؤثر جودة الأرباح المحاسبية على قيمة الشركة في سوق الأوراق المالية، حيث تساعد الأرباح المحاسبية المستثمرين في التمييز بين الاستثمارات الجيدة وغير الجيدة لتخفيض مخاطر التقدير وبالتالي تخفيض تكلفة رأس المال (.Bhattachary et al، 2003).
4. تستخدم جودة الأرباح المحاسبية كمؤشر على توزيعات الأرباح المحاسبية باعتبارها أحد الأمور الهامة التي تؤخذ في الحسبان عند اتخاذ القرارات المالية (Schipper and Vincent،2003).

مفهوم تكلفة رأس المال:

تعرف تكلفة رأس المال بأنها جميع التكاليف التي سيتم تكبدها أو التي سيتم دفعها لتمويل استثمارات الشركة، وتتمثل هذه التكاليف بتكلفة الاقتراض أو تكلفة رأس المال المملوك المتمثل بالأسهم الممتازة والأسهم العادية والأرباح المحتجزة (Santoro، 2010)، والتي يعرف كل منها بالآتي:

تكلفة الاقتراض: يشير رأس المال المقترض إلى عدد الأموال التي تقترضها الشركات من مصادر خارجية لتنمية محافظها الاستثمارية، إذ تفضل الشركات استخدام تمويل القروض لأنه أرخص أشكال التمويل لأن مدفوعات الفائدة عادة ما تكون معفاة من الضرائب، بالإضافة إلى أنه يمكن الاحتفاظ بالإيرادات المتوفرة لحملة الأسهم بدون تغيير (الصديق وسليمان، 2016). كما عرفها معيار المحاسبة الدولي رقم (23) تكلفة الاقتراض بأنها الفائدة والتكاليف الأخرى التي تتحملها المنشأة عند اقتراض الأموال.

تكلفة رأس المال المملوك: تلعب تكلفة رأس المال المملوك دوراً مهماً في القرارات المالية والاستثمارية للشركات، أي ضمان الموارد المالية المناسبة وتحديد تكلفة التمويل وأثر هذه الموارد على مخاطر وعائد الشركة (Fama et al.، 2012). عرفت تكلفة رأس المال المملوك بأنها معدل العائد الذي يتوقعه مستثمرو الأسهم بعد الاستثمار في أسهم الشركة وهي علاوة لمخاطر حقوق الملكية في الاستثمار(Melinda and Baroka، 2019). فمن وجهة نظر المستثمر فإن تكلفة رأس المال هي العلاوة الإضافية التي يتوقعها المستثمرون نتيجة للمخاطر التي يتعرضون لها للاستثمار في أسهم الشركة، أما من وجهة نظر الشركة فإن تكلفة رأس المال هي معدل العائد المتوقع الذي يجب أن تكسبه الشركة حتى تكون مربحة للمستثمرين الذين يخاطرون باستثمار أموالهم في أسهم هذه الشركة (Arnold، 2008).

العوامل المؤثرة في تكلفة رأس المال:

تقسم العوامل المؤثرة في تكلفة رأس المال إلى نوعين هما:

النوع الأول: العوامل التي تؤثر في تكلفة رأس المال ولا يمكن السيطرة عليها (مناعي، 2018):

1- فائدة السوق: فكلما زادت فائدة السوق زادت تكلفة التمويل بالملكية وتكلفة التمويل بالاقتراض.

2- معدل الضريبة الذي تخضع له الشركة: فعلاقته عكسية مع تكلفة التمويل بالاقتراض، ويتأثر إيجابياً مع تكلفة التمويل بالملكية إذا كان قانون الضريبة يعفي أرباح الأسهم من ضريبة الدخل، مما يؤدي إلى زيادة السيولة، وانخفاض تكلفة التمويل بالملكية بسبب انجذاب المستثمرين.

3- مخاطر السوق النظامية: وهي ترتبط بالعوامل المؤثرة على السوق بشكل عام وليس على شركة معينة، وبالظروف الاقتصادية والاجتماعية والسياسية، كالحروب والكساد والتضخم، فأسعار الأوراق المالية تتأثر بهذه العوامل بدرجات متفاوتة.

النوع الثاني: العوامل التي تؤثر على تكلفة رأس المال ويمكن للشركة السيطرة عليها (Piot and Piera، 2007؛ مناعي، 2018):

1- سياسة هيكل رأس المال: بافتراض أن للمؤسسة هيكل مالي مستهدف وأنها استخدمت مكونات وعناصر هذا الهيكل لتحديد التكلفة المتوسطة المرجحة لرأس المال، غير أنه يمكن للمؤسسة أن تغير من هيكلها المالي بشكل يغير أيضاً من تكلفة رأس المال، فإذا قررت المؤسسة استخدام المزيد من القروض والأقل من الأسهم العادية، فإن هذا يغير من الأوزان النسبية لمصادر التمويل داخل الهيكل المالي بشكل يخفض من التكلفة المتوسطة المرجحة لرأس المال،

غير أن الزيادة في الاعتماد على القروض في مقابل تناقص الاعتماد على حقوق الملكية يؤدي إلى ارتفاع تكلفة رأس المال مرة أخرى، وقد تلغى الزيادة في التكلفة الناتجة عن ارتفاع درجة الخطر في التكلفة الناجم عن تزايد الاعتماد على الاقتراض أو على الأقل تحد منه.

2- سياسة توزيع الأرباح: تمثل الأرباح المحتجزة الرصيد المتراكم للأرباح التي لم يتم توزيعها على المساهمين، لذلك فإن ارتفاع نسبة الأرباح الموزعة عن مستوى معين من الأرباح المحققة، يؤدي إلى انخفاض نسبة الأرباح المحتجزة بالشكل الذي يجعلها غير كافية لتمويل احتياجات المؤسسة من الموارد الإضافية لتنفيذ الاستثمارات الجديدة، الأمر الذي يؤدي إلى ارتفاع تكلفة رأس المال.

3- السياسة الاستثمارية للمؤسسة: لا يؤثر معدل مخاطر الشركة على القرارات الاستثمارية الجديدة الصادرة عن الشركة، لكن الاستثمارات الجديدة ذات المخاطر تؤثر على تكلفة التمويل بالاقتراض والتمويل بالملكية بالارتفاع أو الانخفاض حسب مخاطر هذه الاستثمارات. فعند تقدير تكلفة رأس المال يتم استخدام معدلات العائد المطلوبة على الأرصدة الحالية للأسهم والسندات كنقطة بدء للتقدير. تعكس هذه المعدلات درجة الخطر المرتبطة بأصول المؤسسة الحالية. لذلك يفترض بشكل ضمني أن الأموال الإضافية الجديدة سيتم استثمارها في أصول مماثلة للأصول الحالية وبنفس درجة الخطر المماثلة. يبدو هذا الافتراض صحيحاً طالما أن المؤسسة تستثمر في نفس نوع الأصول الحالية، غير أن هذا الافتراض يسقط إذا غيرت المؤسسة من سياستها الاستثمارية واتجهت للاستثمار في أصول مغايرة للأصول الحالية.

العلاقة بين جودة الأرباح المحاسبية وتكلفة رأس المال المملوك:

تستند العلاقة بين جودة الأرباح المحاسبية وتكلفة رأس المال على أساس نظري يفترض أن مخاطر المعلومات يتم تسعيرها نتيجة إما المعلومات غير المتماثلة بين المستثمرين المطلعين وغير المطلعين (Easley and O'hara، 2004)؛ أو نتيجة الاختلاف في مستوى دقة المعلومات التي تنشرها الشركات (Lambert et al.، 2007).

تفترض نظرية الوكالة أن هناك تضاربا في المعلومات بين المستثمرين وإدارة الشركة يؤدي إلى مشاكل عدم تماثل في المعلومات، إذ أن إدارة الشركة تحصل على معلومات قيمة تمكنها من أن تكون على دراية أفضل من المستثمرين بالسوق، بالتالي فإن هذا يؤدي إلى مخاطر المعلومات (Bekheet et al.، 2019). تتمثل إحدى طرق التخفيف من هذه المخاطر في الكشف عن معلومات عالية الجودة وبشكل أكثر تحديداً زيادة جودة الأرباح المعلنة، هذا يقلل من مشكلة عدم تماثل المعلومات وبالتالي من تكلفة رأس المال المملوك (Easely and O'hara، 2004).

أما بالنسبة لنظرية الاشارة فإن الشركات التي تتمتع بجودة أرباح عالية تشير إلى أدائها الجيد لمستثمريها الذين يفسرونها على أنها شركات تتمتع بمزيد من الاستقرار، هذا بدوره يجذب المزيد من المستثمرين إلى تلك الشركات وبالتالي يقلل من تكلفة رأس المال المملوك (Francis et al.، 2008).

وفيما يخص النتائج العملية فقد تبين وجود تضارب في نتائج الدراسات السابقة، إذ أثبتت بعض الدراسات وجود علاقة عكسية لجودة الأرباح في تكلفة رأس المال المملوك كدراسة Eliwa et al., (2016) ودراسة Bekheet et al. (2019) ودراسة Milinda and Barokah (2019) ودراسة Jinq (2020)، بينما تظهر نتائج بعض الدراسات الأخرى وجود علاقة طرديّة بين جودة الأرباح وتكلفة رأس المال المملوك كدراسة Jing (2020) ودراسة Ahmed et al (2021) ، في حين أظهرت دراسة Indarti et al.,(2018) عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين جودة الأرباح وتكلفة رأس المال.

الدراسة التطبيقية واختبار الفرضيات:

أولاً: الإحصاءات الوصفية للمتغيرات المدروسة

يوضح الجدول رقم (1) نتائج الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة وهي؛ الوسط الحسابي والوسيط وأعلى قيمة وأدنى قيمة والانحراف المعياري والالتواء والتفلطح.

الجدول رقم (1) الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة

	COEC	EQ	LEV	SIZE
Mean	0.546063	14.62581	0.584188	10.25519
Median	0.540000	14.63000	0.580000	10.26000
Maximum	3.520000	571.3900	1.210000	12.23000
Minimum	-2.440000	-542.1400	-0.040000	8.280000
Std. Dev.	1.149852	216.8248	0.244655	0.768892
Skewness	0.014389	3.39E-06	0.006410	-0.000699
Kurtosis	2.764491	2.731034	2.722617	2.732720

من إعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات Eviews 10

يتبين من الجدول السابق أن القيم العليا والدنيا لبعض المتغيرات بعيدة نسبياً عن قيم المتوسط الحسابي، فمثلاً كانت أصغر قيمة لمتغير تكلفة رأس المال المملوك (2.440-) صغيرة مقارنة بالقيمة العليا (3.520)، والأمر ذاته بالنسبة لمتغير جودة الأرباح التي بلغت قيمته الدنيا (542.140-) وهي صغيرة جداً مقارنة بالقيمة العليا (571.390). الأمر الذي ينعكس بدوره على الانحراف المعياري للمتغيرات ويؤدي إلى وجود قيم خارج حدود القيم التي من الممكن أن يأخذها التوزيع الطبيعي.

يشير معامل الالتواء الموجب لجميع المتغيرات (ماعدا متغير الحجم) إلى أن توزع المتغيرات (ملتوٍ نحو اليمين) أي يميل إلى أن يكون أعلى من المتوسط، ما عدا متغير الحجم الذي كان له معامل التواء سالب هذا يشير إلى أن توزع البيانات ملتوٍ نحو اليسار. كما تشير قيمة التفلطح بالنسبة لجميع المتغيرات إلى قيمة قريبة من 3.

ثانياً: اختبارات جذر الوحدة:

تم إجراء اختبار جذر الوحدة لفحص استقرارية المتغيرات، إذ أن وجود جذر وحدة يعني أن المتغيرات غير مستقرة وأن نتائج الانحدار غير حقيقية ولا يمكن اعتمادها، وقد تم إجراء اختبار Lin، Levin، and Chu (LLC) لاختبار استقرارية المتغيرات.

تنص فرضيات اختبار جذر الوحدة على الآتي:

H_0: يوجد جذر وحدة أي أن المتغيرات غير مستقرة.

H_1: لا يوجد جذر وحدة أي أن المتغير مستقر.

يبين الجدول (2) نتائج اختبار جذر الوحدة، وذلك للتأكد من ملاءمة البيانات لطريقة التقدير المراد تطبيقها.

الجدول (2) اختبارات جذر الوحدة لمتغيرات الدراسة

	LLC					
	Level		1st difference		2st difference	
	Statistic	Prop	Ststistic	Prop	Statistic	Prop
COEQ	-19.8358	0.0000**	-5.08783	0.0000**	-8.14377	0.0000**
EQ	-12.3599	0.0000**	-15.8755	0.0000**	-19.4615	0.0000**
LEV	-9.36717	0.0000**	-7.76629	0.0000**	-11.5633	0.0000**
SIZE	1.96348	0.9752**	0.30753	0.6208**	-2.86858	0.0021**
* P<0.01, ** P<0.05, *** P<0.10						

من إعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات Eviews 10

يلاحظ من الجدول السابق بأن القيمة الاحتمالية للاختبارات بأكملها أقل من 5% باستثناء متغير الحجم الذي كان له جذر وحدة عن المستوى والفرق الأول وعندما أخذنا الفرق الثاني أصبح مستقراً، من ثم يمكن رفض الفرض العدم وقبول الفرض البديل، أي أن جميع المتغيرات التابعة والمستقلة والضابطة مستقرة عند المستوى، وعندها يمكن التقدير باستخدام نماذج Panel Data.

ثالثاً: التحقق من الفرضيات:

1- التوزيع الطبيعي: تم إجراء اختبار التوزيع الطبيعي بالنسبة لكل متغير من متغيرات الدراسة؛ ويظهر الجدول (3) نتائج هذا الاختبار:

الجدول (3) اختبار التوزيع الطبيعي

	Jarque-Bera	Probability
COEC	0.375283	0.828912
EQ	0.482284	0.785730
LEV	0.514037	0.773354
SIZE	0.476272	0.788096

من إعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات Eviews

تظهر نتائج اختبار التوزيع الطبيعي أن كل من COEC, EQ, LEV, SIZE تتبع التوزيع الطبيعي إذ إنّ0.05 > P-Value.

2- مصفوفة الارتباط:

يظهر الجدول (4) العلاقة بين متغيرات الدراسة ويبين أنه عند مستوى دلالة 0.01 يوجد ارتباط سلبي بين كل من الرافعة المالية وتكلفة رأس المال المملوك، ويوجد ارتباط إيجابي بين كل من الحجم وتكلفة رأس المال المملوك، بينما لا يوجد ارتباط ذو دلالة بين بين كل من جودة الأرباح وتكلفة رأس المال المملوك.

الجدول (4) مصفوفة الارتباط بين متغيرات الدراسة

	COEC	EQ	LEV	SIZE
COEC	1			
EQ	0.046568	1		
LEV	-0.030892	0.052618	1	
SIZE	0.379052	0.042131	0.484174	1

من إعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات Eviews

3- اختبار التوزيع الطبيعي للبواقي: تم التحقق من أن البواقي في نماذج الفرضيات تتبع التوزيع الطبيعي كما يلي:

يظهر الجدول رقم (5) نتائج اختبار التوزيع الطبيعي للبواقي Jarque-Bera Test ويبين أن قيمة p-Value أكبر من 5%، وبالتالي فإن البواقي تتبع التوزيع الطبيعي.

الجدول (5) اختبار التوزيع الطبيعي للبواقي

	Jarque-Bera	Probability
MODEL1	0.430044	0.806524
MODEL2	0.534815	0.765361
MODEL3	1.795788	0.407427

من إعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات Eviews

رابعاً: اختبار الفرضيات:

لبيانات السلاسل الزمنية ثلاثة نماذج رئيسة هي: نموذج الانحدار التجميعي (المشترك)، نموذج الآثار الثابتة ونموذج الآثار العشوائية، لاختيار النموذج الأكثر ملاءمة لبيانات الدراسة يتم استخدام أسلوبين: أسلوب الاختيار بين نموذج الانحدار التجميعي (المشترك) ونموذج الآثار الثابتة وذلك بتطبيق اختبار Restricted F- Test وفي حال قبول الآثار الثابتة ننتقل إلى استخدام الأسلوب الثاني للاختيار بين نموذج الآثار الثابتة ونموذج الآثار العشوائية وذلك بتطبيق اختبار Husman-test.

H_1: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لجودة الأرباح في تكلفة رأس المال المملوك.

يظهر الجدول رقم (6) نتائج تقدير نماذج الانحدار الثلاثة، واختبار Restricte F-Test واختبار Husman-test للفرضية H_1. يبين الجدول نتائج تأثير جودة الأرباح في تكلفة رأس المال المملوك، ويمكن ملاحظة ما يلي:

- إن القيمة الاحتمالية P-Value لاختبار Restricted-F أصغر من 5%، وهذا يعني أن نموذج الآثار الثابتة أكثر ملاءمة من نموذج الانحدار التجميعي.
- إن القيمة الاحتمالية P-Value لاختبار Hausman test أكبر من 5%، وهذا يدل على أن نموذج الآثار العشوائية أكثر ملاءمة لتحليل البيانات من نموذج الآثار الثابتة، وبالتالي تم اعتماد تحليل البيانات للفرضية وفق نموذج الآثار العشوائية.
- إن القيمة الاحتمالية P-Value لإحصائية F-Statistic تبلغ 0.6005 وهي أكبر من 0.01، وهذا يدل على أن المعادلة غير مهمة إحصائياً، وأن قيمة معامل التحديد R^2 تبلغ 0.001، أي أن 0.1% من التغير الحاصل في تكلفة رأس المال المملوك يفسره التغير الحاصل في جودة الأرباح وهذا التغير غير دال إحصائياً.

- **تبين النتائج السابقة عدم وجود أثر معنوي ذو دلالة إحصائية لجودة الأرباح في تكلفة رأس المال المملوك.**

الجدول (6) مؤشرات الفرضية H_1

Test Summary			PRM	FEM	REM
COEC= C+EQ		Coefficient	0.542451	0.543353	0.543125
	C	Std. Error	0.091300	0.076983	0.165269
		t-Statistic	5.941383	7.058054	3.286321
		Prop	0.0000	0.0000	0.0013
	EQ	Coefficient	0.000247	0.000185	0.000201
		Std. Error	0.000421	0.000393	0.000384
		t-Statistic	0.585985	0.471085	0.523013
		Prop	0.5587	0.6383	0.6017
R^2			0.002169	0.376527	0.001739
Adjusted R^2			-0.004147	0.286818	-0.004579
F-Statistic			0.343379	4.197226	0.275226
Prob F-Statistic			0.558722	0.000000	0.600583*
D-W			0.898089	1.436654	1.271754
Restricted-F		Statistic		4.392687	

	d.f	(19.139)	
	P- Value	0.0000**	
Hausman test	Chi-sq. Statistic		0.033793
	Chi-sq. d.f.		1
	P-Value		0.8541**

*P<0.01, **<0.05, ***<0.1

من إعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات Eviews

H_2: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لجودة الأرباح في تكلفة رأس المال المملوك بعد ضبط متغير الرافعة المالية.

يظهر الجدول رقم (7) نتائج تقدير نماذج الانحدار الثلاثة، واختبار Restricted F-Test واختبار Husman-test للفرضية H_2. يبين الجدول نتائج تأثير جودة الأرباح في تكلفة رأس المال المملوك، ويمكن ملاحظة ما يلي:

- إن القيمة الاحتمالية P-Value لاختبار Restricted-F أصغر من 5%، وهذا يعني أن نموذج الآثار الثابتة أكثر ملاءمة من نموذج الانحدار التجميعي.
- إن الاحتمالية P-Value لاختبار Hausman test أصغر من 5%، وهذا يدل على أن نموذج الآثار الثابتة أكثر ملاءمة لتحليل البيانات من نموذج الآثار العشوائية، وبالتالي تم اعتماد تحليل البيانات للفرضية وفق نموذج الآثار الثابتة.
- إن القيمة الاحتمالية P-Value لإحصائية F-Statistic تبلغ 0.000003 وهي أصغر من 0.01، هذا يدل أن المعادلة مهمة إحصائياً عند هذا المستوى، وأن قيمة معامل التحديد R^2 تبلغ 0.427، أي أن 42.7% من التغير الحاصل في تكلفة رأس المال المملوك يفسره التغير الحاصل في المتغيرات التفسيرية وهذا التغير دال إحصائياً.
- **تبين النتائج السابقة وجود أثر عكسي لجودة الأرباح في تكلفة رأس المال المملوك بعد ضبط الرافعة المالية.**

الجدول (7) مؤشرات الفرضية H_2

Test Summary			PRM	FEM	REM
COEC= C+EQ+LEV	C	Coefficient	0.634112	1.978261	1.229752
		Std. Error	0.237124	0.414317	0.345819
		t-Statistic	2.674184	4.774750	3.556062
		Prop	0.0083	0.0000	0.0005
	EQ	Coefficient	0.000256	0.000222	0.000228
		Std. Error	0.000423	0.000378	0.000370
		t-Statistic	0.605694	0.586460	0.616530

		Prop	0.5456	0.5585	0.5384
		Coefficient	-0.157139	-2.457159	-1.176042
		Std. Error	0.374996	0.698072	0.516856
	LEV	t-Statistic	-0.419041	-3.519922	-2.275375
		Prop	0.6758	0.0006	0.0242
R^2			0.003283	0.427891	0.032552
Adjusted R^2			-0.009414	0.340831	0.020227
F-Statistic			0.258591	4.914900	2.641275
Prob F-Statistic			0.772467	0.000003*	0.074436
D-W			0.891164	1.461190	1.261824
Restricted-F	Statistic			5.390575	
	d.f			(19.138)	
	P- Value			0.0000**	
Hausman test	Chi-sq. Statistic				7.472088
	Chi-sq. d.f.				2
	P-Value				0.0238**
	*P<0.01, **<0.05, ***<0.1				

من إعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات Eviews

H_3: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لجودة الأرباح في تكلفة رأس المال المملوك بعد ضبط متغير الحجم.

يظهر الجدول رقم (8) نتائج تقدير نماذج الانحدار الثلاثة، واختبار Restricted F-Test واختبار Husman-test للفرضية H_2. يبين الجدول نتائج تأثير جودة الأرباح في تكلفة رأس المال المملوك، ويمكن ملاحظة ما يلي:

- إن القيمة الاحتمالية P-Value لاختبار Restricted-F أصغر من 5% ، وهذا يعني أن نموذج الآثار الثابتة أكثر ملاءمة من نموذج الانحدار التجميعي.
- إن الاحتمالية P-Value لاختبار Hausman test أكبر من 5% وهذا يدل على أن نموذج الآثار العشوائية أكثر ملاءمة لتحليل البيانات من نموذج الآثار الثابتة، وبالتالي تم اعتماد تحليل البيانات للفرضية وفق نموذج الآثار العشوائية.

- إن القيمة الاحتمالية P-Value لإحصائية F-Statistic تبلغ 0.0020 وهي أصغر من 0.01، هذا يدل أن المعادلة مهمة إحصائياً عند هذا المستوى، وأن قيمة معامل التحديد R^2 تبلغ 0.075، أي أن 7.5% من التغير الحاصل في تكلفة رأس المال المملوك يفسره التغير الحاصل في المتغيرات التفسيرية.
- **تبين النتائج السابقة وجود تأثير طردي لجودة الأرباح في تكلفة رأس المال المملوك بعد ضبط متغير الحجم.**

الجدول (8) مؤشرات الفرضية H_3

Test Summary			PRM	FEM	REM
COEC= C+EQ+LEV+SIZE	C	Coefficient	-5.249758	-4.536660	-5.058031
		Std. Error	1.135945	2.570266	1.593928
		t-Statistic	-4.621490	-1.765054	-3.173313
		Prop	0.0000	0.0798	0.0018
	EQ	Coefficient	0.000163	0.000185	0.000178
		Std. Error	0.000392	0.000389	0.000377
		t-Statistic	0.414906	0.474494	0.472429
		Prop	0.6788	0.6359	0.6373
	SIZE	Coefficient	0.564928	0.495361	0.546210
		Std. Error	0.110482	0.250521	0.154848
		t-Statistic	5.113291	1.977323	0.472429
		Prop	0.0000	0.0500	0.0006
R^2			0.144618	0.393704	0.075935
Adjusted R^2			0.133722	0.301442	0.064164
F-Statistic			13.27189	4.267220	6.450749
Prob F-Statistic			0.000005	0.000000	0.002031*
D-W			1.026701	1.448953	1.289145
Restricted-F	Statistic			2.983938	
	d.f			(19.138)	
	P- Value			0.0001**	

Hausman test	Chi-sq. Statistic	0.073810
	Chi-sq. d.f.	2
	P-Value	0.9638**
	*P<0.01, **<0.05, ***<0.1	

من إعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات Eviews

الاستنتاجات والتوصيات

الاستنتاجات:

من خلال الدراسة التجريبية تم الوصل إلى النتائج الآتية:

1. عدم وجود أثر معنوي لجودة الأرباح في تكلفة رأس المال المملوك، هذه النتيجة تدعم نتائج البحث الذي أجراه Indarti et al. (2018)، مما يدل أن جودة الأرباح لا تؤثر بشكل مباشر على تكلفة رأس المال المملوك، وقد اتفقت نتائج هذه الدراسة مع دراسة Indarti et al.,(2018).
2. وجود أثر عكسي لجودة الأرباح في تكلفة رأس المال المملوك بعد ضبط متغير الرافعة المالية، بحيث تعتبر الشركات ذات الرافعة المالية العالية شركات عالية المخاطر بسبب ارتفاع نسبة الدين إلى الأصول، لذلك من المتوقع أن تعطي هذه الشركات المزيد من العائدات للمستثمرين وأن يكون لها تكلفة أعلى لرأس المال.
3. وجود أثر طردي لجودة الأرباح في تكلفة رأس المال المملوك بعد ضبط متغير الحجم، مما يدل على أن الشركات ذات الأصول الإجمالية الكبيرة لديها عوائد أكثر توقعا.

التوصيات:

توصي الباحثة بما يلي:

1. إعادة إجراء الدراسة بالاعتماد على أكثر من مقياس لقياس لجودة الأرباح بدلاً من الاقتصار على مقياس واحد، على اعتبار أن كل مقياس يعكس جانب أو اتجاه ما.
2. إعادة إجراء هذه الدراسة بعد نهاية الأزمة وعودة الاستقرار الاقتصادي.
3. تشجيع جميع الشركات على زيادة الاهتمام بجودة الأرباح المحاسبية مما قد يساهم في زيادة صحة قرارات كافة الأطراف المتعاملين مع سوق دمشق للأوراق المالية.
4. يجب على الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية الأخذ بموضوع الرافعة المالية المتمثلة بإجمالي الديون على إجمالي الأصول عند محاولتها تخفيض تكلفة رأس المال المملوك.

Reference

Ahmed, A; Eliwa, Y. and Power, D. (2021). Earnings quality and the cost of equity capital: evidence on the impact of legal background: *International Journal of Accounting & Information Management*, 27(3), pp. 425-441.

Bekheet, M; Ezat, A, (2019). The Impact of Earnings Quality on Cost of Equity to improve the Investment Decisions: An applied study on the Saudi Stock Market, International Journal of Applied Engineering Research ISSN 0973-4562 Volume 14, Number 22 pp. 4194-4202.

Bhattacharya Utpal, Daouk Hazem, Welker Michael, The World Price of Earnings Opacity, The Accounting Review, Vol 78, N° 03, 2003.
Block, S B. (1999). A study of financial analysts: Practice and theory. *Financial Analysts Journal*. 55(4), 86-95.
Chan Konan, Chan Louis K.C, Jegadeesh Narasimhan, Lakonishok Josef, Earnings Quality and Stock Returns, Journal of Business, Vol 79, N°03, 2006.
Dechow Patricia, Ge Weili, Schrand Catherine, Understanding earnings quality: A review of the proxies their determinants and their consequences, Journal of Accounting and Economics, Vol 50, 2010.
Demerjian, B and Lev, M F and Lewis, S E and McVay, P R. (2013). Managerial ability and earnings quality. *The accounting review*. 88(2), 463-498.
Eliwa, Y; Haslam, J. and Abraham, S. (2016). The association between earnings quality and the cost of equity capital: Evidence from the UK, *International Review of Financial Analysis 48*, pp. 125–139.
Entwistle Gary M, Fred Phillips, Relevance. Reliability. and the Earnings Quality Debate, Issues in Accounting Education, Vol 18, N° 01, 2003.
Easley, D., and O'Hara, M. (2004) Information and Cost of Capital. *The Journal of Finance*, 59 (4), pp. 1553-1583.
Francis JR and Wang D (2008). The joint effect of investor protection and Big 4 audits on earnings quality around the world. Contemporary Accounting Research, 25(1): 157-191. https://doi.org/10.1506/car.25.1.6
Indarti, K; Puteri, I. and Sudarsi, S. (2018). Earning Quality, Information Asymmetry and Cost of Equity Capital in Manufacturing Companies, *Advances in Economics, Business and Management Research, volume 86: 1-4.*
Jing, F. (2020). The relationship between earnings quality and the cost of equity Capital in China. In Partial Fulfillment of the Requirements for the Bachelor of Science in Accounting.
Krismiaji, and Raharja, A. (2018). Corporate governance, accounting information quality, and cost of equity capital an Indonesia' evidence. *Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia, 22(1):1-11*.
Latif, A; and Saha, A. (2021). the Impact of Quality of Accounting Information on Cost of CapitalL: Insight from an Emerging Economy. *Asian Economic and Financial Review*. Vol. 11, No. 4, 292-307.
Lambert, R., Leuz, Christian and Verrecchia, Robert. E. (2007) Accounting Information, Disclosure, and the Cost of Capital, *Journal of Accounting Research*, 45 (2), pp. 385-420.
Melinda, D, Barokah, Z. (2019). The Effect of Earnings Quality on Cost of Equity hrough Information Asymmetry: An Empirical Study of the Manufacturing Companies in the Indonesia Stock Exchange, *THE INDONESIAN JOURNAL OF ACCOUNTING RESEARCH* Vol. 22, No. 3, Sept 2019 | https://ijar-iaikapd.or.id/ | DOI 10.33312/ijar.478 Page 397 – 418.
Ohlson, J., and B. Juettner-Nauroth, 2005, Expected EPS and EPS Growth as Determinants of Value, Review of Accounting Studies 10, pp. 349–365.
Omran, M., and Pointon, J., 2004, "The determinants of the cost of capital by industry within an emerging economy: evidence from Egypt", International Journal of Business, 9 (3), 237-258.
Persakis, A., and Iatridis, G. E., 2017, "The joint effect of investor protection, IFRS and earnings quality on cost of capital: An international study", Journal of International Financial Markets, Institutions & Money, 46, 1-29.
Salim, A; Mohamad, M. (2021). Measuring the Effect of the Joint Review Approach on the Relationship between the Earnings Quality and the Cost of Capital (an Experimental Study), *Journal of Financial and Commercial Research*, Volume 1, Number 43. (in Arabic)
Schipper, K., and Vincent, L. (2003). Earnings Quality. *Accounting horizons.* 17,97.110.
Türegün, N. (2020). How Cost of Capital is Changing: The Effect of Accounting. Information Email: nida.turegun@ozyegin.edu.tr.