

# قياس تأثير مدخل المراجعة المشتركة على العلاقة بين جودة الأرباح وتكلفة رأس المال ( دراسة اختبارية )

اعداد

دكتور

محمد محمود سليمان محمد

مدرس بقسم المحاسبة - كلية التجارة - جامعة الزقازيق

دكتور

أيمن عطوة عزازي سليم

مدرس بقسم المحاسبة - كلية التجارة - جامعة الزقازيق

## ملخص

يهدف هذا البحث إلي دراسة الدور المنظم لمدخل المراجعة المشتركة علي العلاقة بين جودة الأرباح وتكلفة رأس المال من خلال الإجابة علي التساؤلات التالية : هل يوجد علاقة بين جودة الأرباح وتكلفة رأس المال في الشركات المدرجة بسوق المال المصري؟، هل هناك تأثير لمدخل المراجعة المشتركة علي العلاقة بين جودة الأرباح وتكلفة رأس المال بالشركات المدرجة بالسوق المصري؟. ومن أجل اختبار فرضيات البحث تم الاستعانة بعينة من الشركات غير المالية المدرجة بالسوق المصري للفترة من عام 2010 حتي عام 2017 بعينة ميسرة من 95 شركة بإجمالي مشاهدات 760 مشاهدة، وتوصلت النتائج إلي وجود تأثير معنوي وسلبى لجودة الأرباح علي تكلفة رأس المال، كما أوضحت الأدلة التي تم الحصول عليها عدم وجود تأثير لمدخل المراجعة المشتركة علي العلاقة بين جودة الأرباح المحاسبية وتكلفة رأس المال، وهذه النتيجة تلفت الانتباه إلي طبيعة الشركات التي يتم مراجعتها بصورة مشتركة بالسوق المصري، والتي تعد في غالبيتها شركات ذات ملكية حكومية، وهو ما يعني أن جودة المراجعة والتمثلة في المراجعة المشتركة ليست عامل مؤثر في طبيعة هذه العلاقة.

الكلمات الدالة : المراجعة المشتركة، جودة الأرباح ، تكلفة رأس المال.

## **Abstract**

This research aims to study the moderating role of the joint audit approach on the relationship between the earnings quality and the cost of capital by answering the following questions: Is there a relationship between the quality of earning and the cost of capital in the companies listed in the Egyptian capital market? Is there an effect of the joint audit approach on the relationship between the quality of earning and the cost of capital in the companies listed in the Egyptian market? In order to test the hypotheses, the researchers relied on a sample of 95 listed non-financial Egyptian companies, with 760 firm-year observations, between 2010 and 2017. The results found a statistically significant negative effect of the quality of earnings on the cost of capital. The collected empirical evidence shows that the joint audit approach has no effect on the relationship between the quality of accounting earnings and the cost of capital, and this result draws attention to the nature of companies that are jointly audited in the Egyptian market, which are mostly government-owned companies, which means that the quality of the audit is represented by The joint audit is not an influencing factor in the nature of this relationship.

**Keywords:** joint audit, Earnings quality, cost of capital.

## مقدمة:

ترتبط قيمة الشركة بالأرباح الحالية والمستقبلية، كما تختلف القرارات التي تعتمد على معلومات الأرباح تبعاً لاختلاف مستخدمي القوائم المالية، فبينما ينظر المساهمون إلى الأرباح كمقياس لتقييم أداء المديرين ومنحهم المكافآت، فإن المقرضين يعتمدون على الأرباح لاتخاذ القرارات الائتمانية، أما المستثمرون فإنهم يعتمدون على الأرباح لتقييم استثماراتهم من خلال ما تحتويه الأرباح الحالية من قدرة تنبؤية باستمرار الأرباح في الفترات القادمة (Block, 1999).

غير أن الاعتماد على رقم الربح فقط دون الأخذ بعين الاعتبار ما قد يؤثر عليه من عوامل تؤدي إلى تخفيض مستوى جودة الأرباح كإدارة الأرباح وارتفاع نسبة المستحقات فيها، يؤدي إلى اتخاذ قرارات لا تتسم بالرشد الاقتصادي؛ لتركيزها على كمية الأرباح دون التركيز على جودتها. وقد أشارت بعض الدراسات السابقة إلى أن استمرارية الأرباح في المستقبل تعد دليلاً على جودتها، كما أشارت دراسات أخرى إلى أن انخفاض نسبة المستحقات في الأرباح تعد دليلاً على جودتها، وأن جودة الأرباح تعني استمرارية التدفقات النقدية أكثر من استمرارية المستحقات (Chan et al., 2005).

ويرى (Kabir & Laswad, 2015) أن الأرباح المحاسبية الجيدة تمثل أحد أبرز القيم التي تفصح عنها التقارير المالية، فهي تعكس الجوانب المختلفة للأداء والسياسات المحاسبية التي تطبقها المنشأة، كما أنها تعد مؤشراً هاماً لانخفاض الممارسات الانتهازية للإدارة (كيوان، 2014). ويرى عفيفي (2011) أن الأرباح المحاسبية المقررة يجب أن تعكس بشكل محكم الواقع الاقتصادي لنشاط الشركة على مدار فترة إعداد التقرير، حتى يتمكن أصحاب المصالح كالمستثمرين والمقرضين من تقييم الأداء المالي للشركة على نحو ملائم، كما أنه يقع على عاتق المديرين التزام أخلاقي للتقرير عن الأرباح ذات الجودة العالية لأصحاب المصالح في التوقيت المناسب.

وقد ازداد اهتمام مستخدمي القوائم المالية بجودة الأرباح في السنوات الأخيرة بعد انهيار المؤسسات الكبيرة مثل (Enron & World) وما تبع ذلك من انهيارات أصابت كثير من الشركات في العالم، وهو ما أدى إلى فقدان الثقة في التقارير المالية (Persakis & Iatridis, 2016). وتعد جودة الأرباح ذات أهمية في ترشيد القرارات الاستثمارية بصفة خاصة، إذ تؤدي الأرباح ذات الجودة المنخفضة إلى عدم تماثل المعلومات بين الإدارة والمستثمرين، وهو ما يؤثر في تكلفة رأس المال (Lara et al., 2011). كما أن زيادة جودة الأرباح تولد الثقة بين أصحاب المصلحة وتخفض من عواقب عدم تماثل المعلومات، وعلى الجانب الآخر، فإن انخفاض جودة الأرباح يؤدي إلى حالة من عدم التأكد حول السلامة المالية للشركة، ويلقى بظلال من الشك حول إدارة الأرباح (Francis et al., 2004).

تعتبر تكلفة رأس المال أحد محددات نجاح الشركة واستمراريتها في السوق، ولذا تحظى تكلفة رأس المال بأهمية كبيرة في الأدب المحاسبي والممارسة العملية، كما تستخدم في تحديد مدي كفاءة المنشأة في تخصيص الموارد المتاحة لها، وتقييم جودة قراراتها الاستثمارية في ظل تعدد المتغيرات المؤثرة في سوق المال.

وفى أعقاب الأزمة المالية العالمية عام 2008م وما ترتب عليها من انهيار العديد من الشركات الأمريكية الكبرى، وهو ما انعكس سلباً على ثقة المتعاملين في أسواق المال، وفقدان أصحاب المصالح الثقة في معلومات التقارير المالية حتى تلك التي قامت مكاتب المراجعة الكبرى بمراجعتها، خاصة عقب انهيار مؤسسة آرثر أندرسون للمراجعة لدورها في نشر تقارير مالية مضللة تحتوى على مخالفات مهنية جسيمة عن شركة Enron للطاقة، وبناء على هذا فقد طرحت العديد من التساؤلات حول مدى جودة المراجعة الخارجية، ومدى تأثيرها على سلامة ونزاهة وموثوقية التقارير المالية، لذا فقد قامت الهيئات المهنية في العالم باتخاذ العديد من الإجراءات لتدعيم مهنة المراجعة ومنها ضرورة تطبيق مدخل المراجعة المشتركة وذلك بهدف إعادة الثقة والمصداقية مرة أخرى لمهنة المراجعة، واستعادة ثقة مستخدمي المعلومات المحاسبية في مهنة المراجعة.

## 1. مشكلة البحث:

تعد جودة الأرباح مهمة وضرورية للتخصيص الكفء للموارد في أسواق المال، حيث أن التقرير عن الأرباح بما لا يعكس ما هو وراء الأداء الاقتصادي لشركة ما قد يؤثر بالسلب ويوقع ضرراً كبيراً على المستثمرين الفرديين، العمال، الشركات الأخرى، وعلى الاقتصاد بشكل عام. وفي ذات السياق يرى (Feng Li (2011) أن أهمية جودة الأرباح ترتبط بدورها في التحقق من كفاءة تخصيص الموارد في أسواق رأس المال، وإمكانية اعتماد مستخدمي التقارير المالية عليها في اتخاذ القرارات الاستثمارية، كما أنها تعد مؤشر على جودة معايير إعداد التقارير المالية

ويمكن النظر إلي العلاقة بين جودة الأرباح المحاسبية وتكلفة رأس المال بالاستناد إلي نظريات تقييم مخاطر المعلومات والتي تعتمد في قياس مستوى الخطر علي عدم التماثل في المستوي المعلوماتي بين الأطراف الداخلية ( المطلعين علي المعلومات بطبيعة الحال) والأطراف الخارجية المستقبلية للمعلومة في شكلها النهائي ( Easley & O'hara, 2004 )

وقدمت دراسة (Demirtas & Cornaggia (2013) دليلاً إمبريقياً علي أن الأرباح المفصح عنها أقل فائدة للملاك عند مستويات إدارة الدخل المرتفعة، لأنها تؤدي إلي تقديم أرباح ضعيفة الجودة تؤدي إلي زيادة تكلفة رأس المال، وأشارت دراسة Gray et al, 2009 إلي وجود ارتباط سلبي بين جودة الاستحقاقات وتكلفة حقوق الملكية، كما أشارت دراسة (Eliwa et al., (2016) إلي وجود ارتباط سلبي بين جودة الأرباح المحاسبية وتكلفة حقوق الملكية واعتمدت في الاختبار علي الأرباح المستندة علي المعايير الدولية لإعداد التقارير. ولأن علاقة جودة الأرباح بتكلفة رأس المال لم تلق اهتماماً كافياً في البيئة المصرية، فإن التساؤل البحثي الأول يتمثل في:

هل يوجد علاقة بين جودة الأرباح وتكلفة رأس المال في الشركات المدرجة بسوق المال المصري؟

أشارت دراسة (Al-Hadi et al (2017) إلى أن اهتمام المقرضين ينصب بشكل أساسي على جودة عملية المراجعة، فالمعلومات المالية التي تتصف بالموثوقية والشفافية الصادرة عن عملية مراجعة ذات جودة عالية، تساعد الدائنين على التنبؤ بشكل أفضل بالتدفقات النقدية المستقبلية للمقترضين، وتقليل مخاطر المعلومات عن طريق الحد من عدم التأكد بشأن تلك التدفقات، وبالتالي تخفيض تكلفة الديون ( Reichelt & Wang, 2010).

وتلعب المراجعة المشتركة دوراً هاماً كآلية من آليات حوكمة الشركات ، حيث يقوم بالتحقق من البيانات المالية وصحتها (Watts& Zimmerman, 1987)، ويعزز من مصداقيتها (Pittman & Fortin, 2004; Fortin & Pittman, 2007) ويساهم في تحسين دقة الأرباح المفصح عنها، والحد من السلوكيات الانتهازية للإدارة، وكذلك الحد من التلاعب بالأرباح الذي تقوم به الإدارة بهدف زيادة المكافآت التي تنص عليه عقود الحوافز (Broye & Weill, 2008).

ومن المتوقع أن تؤدي المراجعة المشتركة إلي تعزيز فاعلية المراجعة من خلال تجميع خبرات مختلفة، وبالتالي تخفيض مستوى عدم التماثل المعلوماتي وتخفيض تكلفة التمويل، ويمكن القول أن المراجعة المشتركة قد تعطي إشارة على دقة وجودة البيانات والمعلومات المحاسبية لدى الشركات المقترضة، بالإضافة لدقة أعلى في إجراءات عملية المراجعة، مما قد ينعكس ايجابياً على عدم تماثل المعلومات، ومن ثم اشتراطات أفضل للحصول على رأس المال ( سعر فائدة وضمانات أقل، وحجم دين وأجل استحقاق أعلى). وعلى الرغم من اهتمام الأدبيات المحاسبية على المستوى النظري بمدخل المراجعة المشتركة، وجودة الأرباح، وتكلفة رأس المال، إلا أن قضية الربط بين جودة الأرباح

وتكلفة رأس المال ودراسة الدور المنظم للمراجعة المشتركة بينهم لم يتم تناوله واختباره إلى حد علم الباحثان بشكل مباشر وتفصيلي في بيئة الأعمال المصرية، لذا فإن التساؤل البحثي الثاني يتمثل في:

هل هناك تأثير للمراجعة المشتركة علي العلاقة بين جودة الأرباح وتكلفة رأس المال بالشركات المدرجة بالسوق المصري؟

## 2. أهداف البحث:

يتمثل الهدف الرئيسي للبحث في الوصول لدليل لتفسير العلاقة بين تطبيق مدخل المراجعة المشتركة وبين تحقيق جودة الأرباح وانعكاس ذلك على تكلفة رأس المال وذلك بالتطبيق على الشركات المسجلة في سوق الأوراق المالية المصري. وينبثق عن هذا الهدف الأهداف الفرعية التالية:

1- دراسة واختبار العلاقة بين جودة الأرباح وتكلفة رأس المال.

2- دراسة واختبار مدى تأثير المراجعة المشتركة على العلاقة بين جودة الأرباح وتكلفة رأس المال.

## 3. أهمية البحث:

ترجع أهمية البحث إلى عدة عوامل أو اعتبارات لعل من أهمها ما يلي:

1) يعد موضوع المراجعة المشتركة من الموضوعات التي تتطلب مزيداً من البحث والدراسة في بيئة الأعمال المصرية، خاصة في ظل ضعف الالتزام الطوعي بالمراجعة المشتركة من قبل الشركات.

2) يسهم البحث الحالي في توعية الشركات المصرية بالعوامل التي من شأنها أن تحسن من مصداقية وشفافية التقارير المالية بهدف زيادة منافع المقرضين كأحد الجهات التي تعتمد عليها، وبالتالي تقييم مدى الاعتماد على المراجعة المشتركة في تحديد تكلفة رأس المال.

3) قد يساهم البحث الحالي في مساعدة المستثمرين على فهم الدور الهام الذى تؤديه المراجعة المشتركة باعتبارها أحد الآليات المقترحة لتعزيز الثقة في مهنة المراجعة، وأداة لزيادة كفاءة المراجع الخارجي في اكتشاف التحريفات الجوهرية، والتقرير عنها في ظل تزايد مخاطر الدعاوى القضائية، ومقاومة ظاهرة تسوق الرأي، والحد من ظاهرة التركيز السوقي لمهنة المراجعة.

4) يمكن أن تكون نتائج الدراسة ذات فائدة للجهات المنظمة لمهنة المراجعة في صياغة معيار ينظم تطبيق المراجعة المشتركة.

#### **4. منهج البحث:**

اعتمد الباحثان على المنهج الاستقرائي في مراجعة أدبيات المحاسبة المتعلقة بموضوع البحث بهدف الاستفادة منه في صياغة الإطار النظري للبحث، والمنهج الاستنباطي لاستكشاف وتفسير طبيعة العلاقة بين جودة الأرباح وتكلفة رأس المال ودور المراجعة المشتركة في التأثير على هذه العلاقة.

#### **5. خطة البحث:**

**القسم الأول: خلفية نظرية**

**القسم الثاني: مراجعة الدراسات السابقة**

**القسم الثالث: الدراسة الاختبارية**

## القسم الأول: خلفية نظرية

### 1- المراجعة المشتركة

تعنى المراجعة المشتركة اشتراك اثنين من مكاتب المراجعة المستقلة في القيام بأعمال المراجعة لشركة معينة، والتي يتم من خلالها تقسيم مهام المراجعة فيما بينها، كما يقوما بإصدار تقرير مراجعة مشترك موقع عليه من كلاهما ( Holm & Thinggaard, 2016)، في حين يعرفها (Abdollahiebli (2018) بأنها مدخل من مداخل المراجعة يتم من خلالها مراجعة القوائم المالية لشركة ما بواسطة مكنتي مراجعة مستقلين، حيث يكون هناك تنسيق فيما بين المكنتين فيما يتعلق بتخطيط وتنفيذ عملية المراجعة وإصدار تقرير مراجعة واحد موقع عليه من كلا المكنتين. في حين يرى كل من محمد (2018)؛ على (2019)؛ (Bianchi et al. (2019) أن المقصود بالمراجعة المشتركة هو مراجعة القوائم المالية لعميل ما بواسطة اثنين أو أكثر من مكاتب المراجعة سواء بصورة اختيارية أو إلزامية، بحيث يشتركوا معاً في تخطيط إجراءات المراجعة وتقسيم المهام وتحديد المسؤوليات وتبادل الإشراف فيما بينهم إلى أن يتم إصدار تقرير مراجعة واحد مشترك حيث تكون المسؤولية بينهما مسؤولية تضامنية. وفي ذات السياق أشار (سمعان & أحمد، 2019) إلى أن جوهر عملية المراجعة المشتركة يكمن في إعداد تقرير مراجعة موحد من قبل أكثر من مراجع وفق برنامج واضح يحدد طبيعة ومهام الأعمال للمشاركين في العمل والتنسيق فيما بينهم ليعبر في النهاية عن تضامنهم في أداء ومسئولية عملية المراجعة، بهدف تحسين جودة عملية المراجعة والتأكيد على خلو التقارير المالية من الأخطاء والتحريفات الجوهرية.

في حين قدم غالى (2018) رؤية جديدة لمفهوم المراجعة المشتركة وهي قيام اثنين من مراجعي الحسابات الذين يتمتعون بالاستقلال بإدارة عملية المراجعة بدءاً من مرحلة تخطيط وتقسيم العمل المشترك، والتعاون في توزيع مهام العمل الميداني، وتبادل الخبرات

والمعلومات أثناء تنفيذ برنامج المراجعة للتحقق من مدى ملائمة وكفاية أدلة الإثبات بهدف الوصول إلى تأكيد معقول بشأن عدالة ونزاهة وموثوقية التقارير المالية وخلوها من التحريفات الجوهرية، وأخيراً إصدار تقرير مراجعة مشترك عن نتيجة عملية المراجعة. وفي ضوء التعاريف السابقة يتضح الآتي:

- 1) يقصد بالمراجعة المشتركة قيام مكتبين مراجعة مستقلين عن بعضهما بالقيام معا بمراجعة القوائم المالية لشركة معينة.
- 2) التخطيط لمهام المراجعة وتنفيذها يكون بشكل مشترك.
- 3) تخصيص وتقسيم مهام المراجعة وتنفيذ إجراءاتها يكون بشكل مشترك.
- 4) إصدار تقرير مراجعة واحد والتوقيع عليه يكون بشكل مشترك.
- 5) قيام كل مكتب مراجعة بالتحقق من قيام المكتب الآخر ببذل العناية المهنية الواجبة.
- 6) مسؤولية المكتبين تكون تضامنية عن عملية المراجعة وعن الرأي الصادر في تقرير المراجعة المشترك.

#### 1/1 أشكال (مداخل) المراجعة المشتركة

##### 1/1/1 من حيث درجة الإلزام:

- المراجعة المشتركة الإلزامية **Mandatory Joint Audit**: ويقصد بها إلزام القانون للشركة بتعيين اثنين أو أكثر من مكاتب المراجعة للقيام بعملية مراجعة القوائم المالية للشركة، وفي بيئة الأعمال المصرية يتم تطبيق المراجعة المشتركة الإلزامية في البنوك وشركات التمويل العقاري وصناديق الاستثمار وشركات الإيداع، وذلك لكونها من القطاعات الحساسة وذات التأثير الكبير على الاقتصاد القومي ( يوسف، 2015؛ محمد، 2018؛ الوكيل، 2020).

- المراجعة المشتركة الاختيارية **Voluntary Joint Audit**: حيث يتم تطبيق المراجعة المشتركة بشكل طوعي وفقاً لرغبة الشركة محل المراجعة، وهو ما يتم في شركات

المساهمة المصرية، والتي أجاز لها قانون الشركات إمكانية الاستعانة بإثنين أو أكثر من مكاتب المراجعة لتولى مهمة مراجعة قوائمها المالية، والمتابع لبيئة الأعمال المصرية يلاحظ قيام غالبية الشركات الكبرى بتطبيق المراجعة المشتركة بصورة اختيارية ( محمد، 2018).

### 2/1/1 من حيث مزيج المكاتب المشاركة :

تناولت العديد من الدراسات أشكال تطبيق المراجعة المشتركة من حيث مزيج المكاتب المشاركة فيها (أبو العلا، 2019؛ Ratzinger-؛ Deng et al., 2014; Sakel et al., 2013 وهي:

- **المزيج الأول:** تنفيذ أعمال المراجعة من خلال اشتراك مكتبين ينتميان إلى المكاتب الكبيرة (Big 4).

- **المزيج الثاني:** تنفيذ أعمال المراجعة من خلال اشتراك مكتب ينتمي إلى (Big 4) ومكتب (Non Big 4).

- **المزيج الثالث:** تنفيذ أعمال المراجعة من خلال اشتراك مكتبين لا ينتميان إلى المكاتب الكبيرة (Non Big 4).

ومن الجدير بالذكر الإشارة إلى أنه لم تتعرض القوانين والتشريعات في أي دولة سواء كانت تطبق مدخل المراجعة المشتركة بصورة إلزامية أو اختيارية بتحديد كيفية اختيار مزيج مكاتب المراجعة القائمين بعملية المراجعة المشتركة أو فرض مزيج معين، إلا أن المفوضية الأوروبية أشارت إلى أهمية أن يكون أحد مكاتب المراجعة المشتركين في المراجعة المشتركة من غير الأربعة الكبار (Non Big 4)، وذلك بهدف الحد من تركيز سوق خدمات المراجعة، وفتح المجال أمام المكاتب الأخرى لكي تصبح طرفاً فاعلاً في سوق خدمات المراجعة (الدياسطي، 2014؛ European Commission, 2010).

ويرى عبدالحميد (2014) أن وجود توقيع واحد أو أكثر من مكاتب المراجعة التي تنتمي إلى (Big 4) يؤشر إلى مستوى أكبر من الثقة والمصداقية والحوكمة لعمليات المراجعة، وأن الشركات في بيئة الأعمال المصرية تلجأ إلى مكتب أو أكثر من الـ (Big 4)، كلما أرادت إرسال إشارات جيدة للمستثمرين بأن لديها عمليات مراجعة متميزة. ويرى الباحثان أن تحديد المزيج الأفضل من أشكال ممارسة المراجعة المشتركة يعد عنصراً هاماً يجب أخذه في الاعتبار عند تطبيق المراجعة المشتركة، لما له من تأثير جوهري على أبعاد جودة عملية المراجعة، وجودة الأرباح وانعكاس ذلك على تكلفة رأس المال.

## 2/1 تقييم مدخل المراجعة المشتركة ( الآثار الإيجابية - الآثار السلبية)

توصل الباحثان من خلال استقراء الأدبيات المحاسبية التي تناولت موضوع تطبيق المراجعة المشتركة إلى أن هناك وجهتي نظر بخصوص جدوى تطبيق مدخل المراجعة المشتركة، حيث يرى فريق من الباحثين أن تطبيقه يحقق العديد من المزايا والإيجابيات، بينما يعارض فريق آخر تطبيق ذلك المدخل ويرى أن تطبيق المراجعة المشتركة له عيوب وسلبيات، وفيما يلي عرضاً لوجهتي النظر والتي توضح مزايا وعيوب تطبيق مدخل المراجعة المشتركة، وذلك على النحو التالي:

### 1/2/1 الآثار الإيجابية لتطبيق مدخل المراجعة المشتركة:

يرى مؤيدو المراجعة المشتركة أن تطبيقها يحقق العديد من المزايا والإيجابيات والتي تتمثل على سبيل المثال في الآتي:

- تحسن المراجعة المشتركة من جودة المراجعة والاعتمادية على تقرير المراجعة، ومن ثم فهي وسيلة للحد من الانحرافات في التقارير المالية وتحسين جودتها (Marnet et al., 2019) من خلال تكامل خبرة اثنين أو أكثر من المراجعين (سمعان، وأحمد، 2019).

- أن اشتراك أكثر من مكتب مراجعة في عملية المراجعة قد يعزز من موقف القائمين على عملية المراجعة في مواجهة ضغوطات العميل، وهو ما قد ينعكس على ارتفاع جودة الأحكام المهنية. فوجود أكثر من مراجع يزيد من قوة موقفهم في مواجهة العميل ليصبح رأيهم أكثر استقلالية، وهو ما يزيد من ثقة الأطراف ذات العلاقة في تقرير المراجعة (Zerni et al., 2012).
- ينظر المستثمرين والأطراف الأخرى ذات المصلحة للشركات التي يتم مراجعتها من قبل أكثر من مكتب مراجعة بانخفاض مخاطر المعلومات بها، وبالتالي تنخفض فيها تكلفة حقوق الملكية (Alsadoun & Aljabr, 2014).
- تساعد المراجعة المشتركة على توفير إشراف تبادلي مزدوج بين مراجعي الحسابات، الأمر الذي يؤدي إلى تخفيض احتمالات التواطؤ بين المراجع والعميل، وبالتالي تحسين جودة عملية المراجعة (Zerni et al., 2012; Lobo et al., 2017).
- المراجعة المشتركة تحد من هيمنة شركات المراجعة الكبرى على سوق خدمات المراجعة، مما يزيد من المنافسة وينشط بيئة الممارسة المهنية، ومن ثم تشجيع مكاتب المراجعة المتوسطة والصغيرة على التوسع والنمو (متولى، 2013؛ Lobo et al., 2017; Abdollahiebli, 2018).
- وجود تأثير كبير لعمليات المراجعة المشتركة على تخفيض تكلفة رأس المال، ويكون هذا التأثير أكثر وضوحاً عندما يشترك أحد مكاتب المراجعة التي تنتمي إلى (Big 4) في عملية المراجعة (Al-Hadi et al., 2017).
- المراجعة المشتركة أكثر فعالية من المراجعة الفردية في الحد من سلوك الإدارة الانتهازي (Al-Hadi et al., 2017).
- المراجعة المشتركة لها تأثير إيجابي على جودة الأرباح وهو ما ينعكس على زيادة جودة القوائم المالية (عاشور، 2019؛ Bisogno & DeLuca, 2016).

- تجنب المراجعة المشتركة للشركة محل المراجعة الأثر السلبي المحتمل لتغيير المراجع في حالة المراجعة الفردية، حيث يسمح وجود مكتبين للمراجعة بتغيير أحدهما مع الإبقاء على المكتب الآخر الأكثر خبرة ودراية بعمليات ونشاط الشركة محل المراجعة (الجندي، 2019).

### 2/2/1 الآثار السلبية لتطبيق مدخل المراجعة المشتركة:

يرى معارضو المراجعة المشتركة أنه وبالرغم من أن تطبيق المراجعة المشتركة يحقق العديد من المزايا والإيجابيات إلا أن هناك بعض السلبيات المحتملة المترتبة على تطبيق مدخل المراجعة المشتركة، والتي تتمثل على سبيل المثال في الآتي:

- غياب التوزيع العادل والمتوازن لمهام عملية المراجعة يعد من معوقات تطبيق مدخل المراجعة المشتركة، حيث توصلت دراسة (متولى، 2013) إلى أن غياب التقسيم المتوازن لأعمال المراجعة المشتركة وهيمنة أحد المراجعين على عملية المراجعة تفقد المراجعة المشتركة آثارها الإيجابية المرجوة في تحقيق جودة عملية المراجعة وتجعلها غير فعالة.

- احتمال وجود قدر من الاتكالية واعتماد كل مراجع على عمل المراجع الآخر، مما قد يؤدي لتقاعس كل منهما، ومن ثم تدنى مستوى جودة عملية المراجعة (Deng et al., 2014).

- ارتفاع احتمالات حدوث ما يسمى بظاهرة تسوق رأى المراجع، وهو ما قد ينعكس سلباً على استقلال المراجع، وبالتالي ينعكس على جودة عملية المراجعة (Zerni et al., 2012; Deng et al., 2014).

- قد يحدث اختلاف في رأى المراجعين المشتركين بما يحول دون الوصول إلى رأى موحد بينهما، وهو ما قد يتسبب في تأخير إصدار تقرير المراجعة (Baldauf and Steckle, 2012; Abdollahiebli, 2018).

- قد لا يحدث تعاون بين مكنتى المراجعة، نتيجة حدة المنافسة بين مكاتب المراجعة، فكل مكتب لا يريد أن ينقل ما لديه من خبرات ومعارف إلى المكتب الآخر حتى يظل محافظاً على عملائه وحصته السوقية (نخال، 2018).

ويرى عبدالحليم (2019) أن بعض هذه السلبيات ربما ترجع إلى عدم وضوح الإجراءات وعدم وجود خطوط واضحة تحدد مسؤوليات كل مكتب، وأنه يجب التخطيط الجيد لمهام المراجعة وتبادل المعلومات بين أعضاء فريق المراجعة مع ضرورة تفعيل دور لجان المراجعة في اختيار مكنتى المراجعة وكذلك التخطيط لإتمام أعمال المراجعة.

## 2- جودة الأرباح

تزايد اهتمام المستثمرين بجودة الأرباح خلال العقد الأخير بعد أن أعلنت عدة شركات عالمية عن مكاسب غير مؤيدة وغير دائمة في تقاريرها السنوية؛ لذا اصبح المستثمرون كما أوضح قراقيش (2009) أكثر حذراً عند النظر إلى رقم صافى الربح. وقد عرف Ohlson & Feltham (1995) جودة الأرباح بأنها قدرة المستثمرين على التنبؤ بالأرباح المستقبلية بالاعتماد على المعلومات الحالية. أما دراسة Bellovary et al. (2005) فقد رأت بأن جودة الأرباح تشير إلى قدرة الأرباح المعلن عنها في التعبير عن الأداء الحقيقي للشركة، والتنبؤ بالأرباح المستقبلية حيث أن جودة الأرباح تتمثل في استمرارية الأرباح وعدم تذبذبها. لذا يرى Yeh et al. (2014) أن جودة الأرباح تتمثل جانباً هاماً في تقييم الوضع المالي للشركات من جانب العديد من الأطراف ذات المصلحة مثل المستثمرين المحتملين والدائنين ومستخدمي القوائم المالية بشكل عام.

ويرى Dechow & Schrand (2010) أن الأرباح تعتبر ذات جودة عالية، إذا ما تميزت بقدرة أكبر على التحول إلى نقدية، وتم قياسها بما يتفق مع المبادئ المحاسبية المتعارف عليها. كما أوضح أن الأرباح ذات الجودة العالية تساعد المحللين الماليين على تحليل المعلومات من أجل ثلاث جوانب أساسية هي الأداء التشغيلي الحالي للشركة،

الأداء التشغيلي المستقبلي، وقيمة الشركة. كما أن جودة الأرباح يتم استخدامها كمؤشر على توزيعات الأرباح، فقد أوضحت دراسة (Farinha et al. (2018 وجود علاقة بين جودة الأرباح وبين توزيعات الأرباح، فكلما زادت جودة الأرباح فإن احتمالية دفع الشركات لتوزيعات أرباح تزداد، كما أن مقدار تلك التوزيعات يزداد أيضا بزيادة جودة الأرباح. ويوجد اختلاف في وجهات النظر حول مفهوم جودة الأرباح، ففي حين تستخدم بعض الأدبيات المحاسبية استمرارية الأرباح كمقياس لجودتها، حيث أوضح Altamuro and Beatty (2006) أن الاستمرارية في الأرباح تشير إلى مدى ارتباط الأرباح الحالية بالأرباح المستقبلية، وحيث أن الأرباح تنقسم إلى تدفقات نقدية ومستحقات فإن جودة الأرباح المحاسبية تعني استمرارية التدفقات النقدية أكثر من المستحقات ( Sloan, 1996). في حين تشير أدبيات محاسبية أخرى إلى جودة الأرباح بخلوها من ممارسات إدارة الأرباح، فكلما انخفضت نسبة المستحقات الاختيارية في الأرباح، كلما زادت جودتها (الشريف، 2008؛ Francis et al., 2004).

ويرى الباحثان أن الأرباح تكون ذات جودة مرتفعة إذا عكست الأداء التشغيلي الحالي للشركة، وكانت تمثل مؤشراً جيداً عن الأداء التشغيلي المستقبلي، وتقدم مقياساً جيداً عن قيمة الشركة.

### 3- أثر المراجعة المشتركة على جودة الأرباح

تسعى إدارة الشركة بحسب نظرية الوكالة لتعظيم منفعتها الشخصية، وبالتالي قد تلجأ إلى إدارة الأرباح ولكن وجود المراجع الخارجي يمثل إحدى وسائل الحد من ممارسات إدارة الأرباح، وهو ما يسهم في تحسين جودة الأرباح ( Jensen and Meckling, 1976). ومن المتوقع أن يسهم وجود مراجعين اثنين بدلاً من مراجع واحد في الوصول إلى أدلة مراجعة أكثر دقة وبالتالي القيام بعملية المراجعة بمستوى مهني أفضل. فوجود مراجعين اثنين يسهم في استكمال النقص في الخبرة والتغلب على أوجه

القصور لدى بعضها البعض مما يسهم في تخفيض المخاطر المتعلقة بالمعلومات والحد من الانحرافات وبالتالي رفع جودة المراجعة. كذلك يؤدي وجود مراجعين اثنين إلى تعزيز استقلالهما في مواجهة العميل، الأمر الذي من شأنه أن يؤدي إلى اتباع منهجية أفضل تعزز من دقة أدلة المراجعة وتسهم في تنفيذ مراجعة ذات جودة أعلى (الجبر و السعدون، 2014).

وتشير أدبيات الفكر المحاسبي إلى أن جودة الأرباح المحاسبية تتأثر بعدد من العوامل ومنها العامل المرتبط بدور المراجعة الخارجية. فالمراجعة بصفة عامة تسهم في اكتشاف أي انحرافات جوهرية لدى العميل وتصحيحها في ضوء المعايير المحاسبية مما ينعكس إيجابياً على جودة الأرباح.

#### 4- تكلفة رأس المال

تحظى تكلفة رأس المال بأهمية كبيرة في الأدب المحاسبي والممارسة العملية حيث تعد أحد محددات نجاح الشركة واستمراريتها في السوق، كما تستخدم نماذج تكلفة رأس المال في تحديد مدى كفاءة المنشأة وفعاليتها في تخصيص الموارد المتاحة لها، وتقييم جودة قراراتها الاستثمارية في ظل تعدد المتغيرات المؤثرة في سوق المال. ولتوضيح مدى تأثير كل من المراجعة المشتركة، وجودة الأرباح عليها، ويتناولها الباحثان من خلال العناصر التالية:

#### 4-1 مفهوم تكلفة رأس المال ونماذج قياسها في الفكر المحاسبي:

تكلفة رأس المال هي الحد الأدنى للعائد المتوقع تحقيقه من قبل المستثمرين والدائنين وتستخدم في اتخاذ القرارات الاستثمارية، ويجب ألا يقل العائد المتوقع لأي فرصة استثمارية عن تكلفة رأس المال اللازم لتمويل هذه الفرصة (Lambert and Verrecchia, 2015)، وقد عرفت كل من دراسة (سعد الدين، 2014؛ Armstrong et al., 2009) بأنها متوسطة تكلفة جميع مصادر التمويل

المستخدمة في الشركة بعد ترجيحها بنسبة كل مصدر في إجمالي هيكل التمويل. ويرى مليجي (2017) أنّ تكلفة رأس المال تشير إلى معدل العائد الواجب على الشركة تحقيقه من استثمارات في شكل تدفقات نقدية مستقبلية حتى تحافظ على قيمتها في السوق وأن تحصل على الأموال التي تحتاج إليها. ويرى عبدالحليم (2018) أن تكلفة رأس المال تمثل مؤشراً هاماً لقياس وتقييم قدرة الشركة على تخصيص الموارد - المحدودة - فيما بين الاستثمارات المتاحة. كما أن تحديد تكلفة رأس المال يساعد إدارة الشركة في تحقق هدفين رئيسيين هما (عبدالحليم، 2018):

- المفاضلة بين عناصر التمويل المتاحة لتمويل المشروع الاستثماري المقترح من خلال اختيار مصدر التمويل الأقل تكلفة من غيره.
- المفاضلة بين المشروعات الاستثمارية المقترحة بناء على معدلات العائد التي يحققها كل مشروع منهم، ومن ثم اختيار المشروع الاستثماري الذي يحقق أكبر معدل عائد.

وتضم تكلفة رأس المال مزيجاً من تكلفة حق الملكية (مثل الأسهم الممتازة والأسهم العادية والأرباح المحتجزة) والتي يتم التعبير عنها بالحد الأدنى من العائد الذي يرغب المستثمر في الحصول عليه من استثمارات في الشركة لتعويضه عما يمكن أن يتحملة من مخاطر مرتبطة بهذا الاستثمار (Swee-Sim & Kim-Leng, 2010; Haug & Wieshammer, 2019)، وتكلفة الأموال المقترضة (مثل القروض طويلة الأجل والسندات) وتشير إلى ما تتحملة الشركة من فوائد وتكاليف أخرى نتيجة اقتراض الأموال كما عرفها معيار المحاسبة المصري رقم (14). وتتأثر تكلفة رأس المال بمزيج هيكل التمويل من الأموال المملوكة والمقترضة ونسبة كل عنصر منها، كما أن لكل مصدر تكلفته ومخاطره الخاصة (سعد الدين، 2014).

وقد قدم الفكر المحاسبي العديد من النماذج المستخدمة في قياس تكلفة رأس المال ويوضح الجدول التالي أهم هذه النماذج (عبدالحليم، 2018؛ مليجي، 2017؛ سعد

الدين، 2014، Artiach and Clarkson، 2016؛ Eliwa et al.، 2016؛ Evans، 2016،  
(2011).

جدول رقم (1) يوضح نماذج قياس تكلفة رأس المال

منهجية القياس	النموذج
<p>يعتمد هذا النموذج على علاقة التوازن بين العائد المطلوب والمخاطرة المرتبطة بالاستثمار. ويهدف هذا النموذج إلى حساب الحد الأدنى للعائد المتوقع تحقيقه على الأموال المستثمرة لتعويض المساهم عن المخاطر المنتظمة أو ما يطلق عليها المخاطر غير القابلة للتنويع. ويتم قياس معدل العائد من خلال المعادلة التالية، Bertomeu &amp; Cheynel، (2016؛ Swee-Sim &amp; Kim-Leng، 2010):</p> $ER_i = R_F + \beta_i(ER_m - R_F)$ <p>حيث:</p> <p><math>ER_i</math>: العائد المتوقع على أسهم الشركة i.</p> <p><math>R_F</math>: معدل العائد الخالي من المخاطر Risk free rate .</p> <p><math>B_i</math>: معامل بيتا لأسهم الشركة i.</p> <p><math>ER_M</math>: العوائد السوقية المتوقعة للأسهم.</p> <p><math>(ER_m - R_F)</math>: علاوة المخاطر.</p>	<p>أولاً: نماذج قياس تكلفة التمويل بالملكية</p> <p>نموذج تسعير الأصول</p> <p>Capital Asset Pricing Model (CAPM)</p>
<p>طبقاً لهذا النموذج تعتبر تكلفة التمويل بالملكية دالة في معدل النمو في صافي أرباح الشركة في الأجل القصير، ويستخدم هذا النموذج لتحديد قيمة السهم مع الأخذ في الاعتبار نمو أرباح الشركة المتوقعة، ويهتم بالعلاقة بين سعر الإقبال للسهم وإجمالي ربحيته المتوقعة، وارتفاع قيمته. ويتم قياس وتقدير التكلفة بالمعادلة التالية (Easton، 2004؛ Artiach</p>	<p>نموذج نمو السعر إلى الربحية</p> <p>Price-earnings-growth (PEG) ratio method</p>

منهجية القياس	النموذج
<p style="text-align: right;">:and Clarkson, 2011)</p> $rPEG = \sqrt{(E(eps_2) - (eps_1))/P_0}$ <p style="text-align: right;">حيث:</p> <p style="text-align: right;"><i>rPEG</i>: نموذج نمو السعر إلى الربحية.</p> <p style="text-align: right;"><math>E(eps_t)</math>: تنبؤات المحلل المالي لنصيب السهم من الربح للفترة <i>t</i>.</p> <p style="text-align: right;"><math>P_0</math>: السعر الحالي للسهم.</p>	
<p>يبني هذا النموذج على افتراض مؤداه أن معدل العائد المتوقع يعتمد على ثلاثة عوامل للمخاطرة هي العائد السوقي، حجم الشركة، ونسبة القيمة الدفترية إلى القيمة السوقية (Fama &amp; French, 1993)، ويتم استخدام المعادلة التالية لحساب معدل العائد المتوقع (سعدالدين، 2014):</p> $R_t = R_F + \beta_1(R_m - R_F) + \beta_2SMB_t + \beta_2HML_t$ <p style="text-align: right;">حيث:</p> <p style="text-align: right;"><math>R_t</math> : العائد المتوقع على الأسهم في الفترة <i>t</i>.</p> <p style="text-align: right;"><math>(R_m - R_f)</math>: العائد السوقي للفترة <i>t</i>.</p> <p style="text-align: right;"><math>SMB_t</math> : حجم الشركة في الفترة <i>t</i>.</p> <p style="text-align: right;"><math>HML_t</math> : القيمة الدفترية إلى القيمة السوقية في الفترة <i>t</i>.</p> <p>إلا أنه يؤخذ على هذا النموذج اعتماده على العوائد المحققة للاستثمار في حين أن تكلفة رأس المال يجب أن تعكس العوائد المتوقعة للاستثمار (Gebhardt et al., 2001).</p>	<p style="text-align: center;">نموذج Fama – French ثلاثي العوامل Fama and French Three Factor Model</p>
<p>يركز هذا النموذج على العوائد المحققة لاحقاً (Ex-Post) حيث تعتبر</p>	<p style="text-align: center;">نموذج معدل العائد المحقق</p>

منهجية القياس	النموذج
<p>مؤشرا غير متحيزا لتكلفة حق الملكية بفرض وجود سوق مالي كفاء. ويتم حسابه كمتوسط العوائد الشهرية ولمدة عام مالي، حيث يكون معبرا عن العائد السوقي المطلوب (Artiach and Clarkson, 2013)</p>	<p>Realized Rate of Return Model</p>
<p>حيث يعتبر هذا المقياس أكثر ملائمة للأسواق النامية، بالإضافة إلي تلافى العيوب التي تتطوي عليها المقاييس الأخرى عند التطبيق في السوق المصري (كاستبعاد عدد كبير من المشاهدات ، وعدم توافر البيانات اللازمة للتطبيق) ويتم قياس تكلفة حقوق الملكية علي النحو التالي :</p> $K = 1/(PE \text{ Ration} - (E - D)/E)$ <p>حيث أن:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• K: تعبر عن تكلفة التمويل بحقوق الملكية للشركة ا خلال الفترة t</li> <li>• PE Ration: تعبر عن نسبة سعر السهم في نهاية العام إلي ربحيته بالنسبة للشركة ا خلال الفترة t.</li> <li>• E : يعبر عن ربحية السهم للشركة ا خلال الفترة t.</li> <li>• D : تعبر عن توزيعات الأرباح لسهم الشركة ا خلال الفترة t.</li> </ul>	<p>نموذج ( Omran &amp; pointon, 2004 )</p>
<p>اعتمدت كل من دراسة (Li, 2015; Chan and Hsu, 2013) في قياسها على متوسط معدل الفوائد المدفوعة مقسوما على متوسط الالتزامات طويلة الأجل (المتداولة وغير المتداولة بالبورصة). كما استخدمت دراسة (Aldamen and Duncan, 2013) المعادلة التالية في قياس تكلفة الديون:</p>	<p>ثانيا: قياس تكلفة الديون</p>

منهجية القياس	النموذج
$COST_i = \sum_{i=1}^N \left( r_i \times \frac{TYPE_{j,i}}{IDEBT_i} \right)$ <p>حيث:</p> <p>N: عدد أنواع الديون</p> <p><math>r_i</math>: معدل الفائدة لكل نوع من أنواع الديون في الشركة <math>i</math></p> <p><math>TYPE_{j,i}</math>: مقدار الفائدة التي يتحملها كل نوع من أنواع الديون في الشركة <math>i</math></p> <p><math>IDEBT_i</math>: إجمالي فوائد الديون المحملة على الشركة <math>i</math></p>	
<p>هو متوسط تكلفة رأس المال من الدين وحقوق الملكية لشركة معينة، ويهدف إلى تقييم قدرة الشركة على استثمار أموالها (Apergis et al., 2012; Bertomeu &amp; Cheynel, 2016) كل عنصر من مكونات رأس المال على حده ثم ترجيح هذه التكلفة بنسبة العنصر في هيكل تمويل الشركة (Ross et al., 2014).</p> <p>ويتم قياس المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال وفقاً لنموذج (Brealey et al., 2014) وتوضح المعادلة التالية طريقة حسابها (سعد الدين، 2014):</p> $WACC = \frac{D}{V} K_D \times (1 - T_c) + \frac{E}{V} K_E$ <p>حيث أن:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ <math>WACC</math>: المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال.</li> <li>▪ <math>\frac{D}{V}</math>: نسبة قيمة ديون الشركة (D) إلى إجمالي مكونات رأس المال</li> </ul>	<p>ثالثاً: المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال</p> <p>Weighted Average Cost of Capital (WACC)</p>

منهجية القياس	النموذج
<p>(V).</p> <p>▪ <math>K_D</math> : تكلفة الديون، ويمكن قياسها من خلال قسمة متوسط معدل الفائدة المدفوعة على متوسط الديون طويلة الأجل (Bertomeu and Cheynel, 2016; Aldamen and Duncan, 2013)</p> <p>▪ <math>K_E</math> : تكلفة حق الملكية وسوف يستخدم في قياسها نموذج السعر إلى الربحية (P/PG) لما يتصف به من موثوقية وتقديمه لتقديرات قابلة للتحقق، كما سوف تستخدم القيم المحققة (Realized Values) لتقدير مكونات هذا النموذج وتعرف بالنسبة اللاحقة للسعر إلى الربحية (Artiach and Clarkson, 2013).</p> <p>▪ <math>T_C</math> : معدل الضريبة على الدخل.</p> <p>▪ <math>\frac{E}{V}</math> : نسبة قيمة حق الملكية (E) إلى إجمالي مكونات رأس المال (V).</p>	

#### 2-4 أثر المراجعة المشتركة على تكلفة رأس المال:

هناك نقاش مستمر في الأدب المحاسبي حول مدى تأثير المراجعة المشتركة على تكلفة رأس المال، ويمكن توضيح هذا التأثير من خلال العناصر التالية:

#### 1-2-4 تقليل ظاهرة عدم تماثل المعلومات:

عدم تماثل المعلومات بين الإدارة والمستثمرين قد يؤدي إلى زيادة تكلفة رأس المال بسبب مطالبة المساهمين للإدارة بتحقيق عائد مرتفع لتعويضهم عن المخاطر الناتجة عن نقص المعلومات المتاحة لهم، فقد توصلت دراسة Bertomeu and Cheynel (2016) إلى أنه كلما زاد عدم تماثل المعلومات كلما أدى ذلك إلى زيادة علاوة المخاطر (Risk Premium)، والتي تؤدي بدورها إلى زيادة تكلفة رأس المال Lambert (et al., 2012). لذلك فإن المراجعة المشتركة تساهم في تقليل الفجوة المعلوماتية التي

يحدثها تباين المعلومات المحاسبية، ويقلل من دوافع البحث عن المعلومات الخاصة ممّا يؤدي إلى تخفيض تكلفة رأس المال. وقد أكدت دراسة (Evans, 2016) على أنّ ذلك يعتمد على مدى توفير المراجعة المشتركة لمعلومات ذات قيمة للمستثمرين بما يساهم في تخفيض مشكلات الاختيار العكسي؛ وبالتالي تخفيض تكلفة رأس المال.

#### 2-2-4 خفض مخاطر التقديرات وتحسين السيولة:

توفر التقارير المالية التي تتسم بالثقة والمصداقية والناجمة من تطبيق المراجعة المشتركة بيئة معلومات غنية تتسم بعدة خصائص منها: القدرة التنبؤية (Predictive Ability)، ودقة الأرقام المحاسبية، وتخفيض عدم تماثل المعلومات، وتحسن من قدرة الرقابة على اتخاذ القرارات الإدارية (Blanco et al., 2015; Bravo, 2016) ومن المتوقع أنّ تؤدي كل هذه الخصائص إلى تقليل مخاطر التقديرات Estimation Risk وتحسين سيولة أسهم الشركة وتسهل من حصول الشركة على التمويل الخارجي External Financing؛ وهو ما ينعكس على كفاءة سوق المال.

## القسم الثاني: مراجعة الدراسات السابقة

توصلت الدراسات السابقة إلى نتائج مختلطة ومتضاربة فيما يتعلق بتأثير المراجعة المشتركة على العلاقة بين جودة الأرباح وتكلفة رأس المال. وقد قام الباحثان بتقسيم تلك الدراسات إلى ثلاث مجموعات وفقاً لما توصلت إليه من نتائج على النحو التالي:

**المجموعة الأولى: الدراسات التي توصلت إلى وجود تأثير إيجابي لمدخل المراجعة المشتركة على جودة الأرباح المحاسبية**

توصلت دراسة (Defond & Jiambalvo 1991) إلى أن أرباح الشركات التي تراجع من قبل المكاتب ذات الجودة الأعلى تشهد حالات أقل من الانحرافات والأخطاء. كما أشارت دراسة (Francis et al. 2009) إلى أن تطبيق الشركات الفرنسية للمراجعة المشتركة كان له أثر إيجابي على جودة الأرباح من خلال انخفاض الاستحقاقات الاختيارية كمقياس لجودة الأرباح. وقد أكدت نتائج دراسة (Francis et al. 2013) والتي شملت (42) دولة على أن الشركات التي يتم مراجعتها من قبل مكاتب المراجعة الكبرى؛ ذات الجودة المهنية الأعلى لديها عناصر استحقاق أقل وبالتالي تتمتع بجودة أرباح أعلى. كما توصلتا دراستا كل من (Becker et al., 1998; Reichelt & Wang, 2010) إلى أن عناصر الاستحقاقات الاختيارية تكون أقل في الشركات التي يتم مراجعتها بواسطة مكاتب المراجعة الكبرى (Big N). وفي ذات السياق قدمت دراستا (Khurana and Raman 2004) دليلاً على أن معامل استجابة الأرباح يكون أعلى للشركات التي تراجع من قبل مكاتب المراجعة الكبرى ذات الجودة المهنية الأعلى. كما توصلتا دراستا (Ittonen and Tronnes 2015) إلى أن جودة الأرباح تكون أعلى في الشركات التي تقوم بتعيين اثنين من مكاتب المراجعة بشكل اختياري للقيام بعملية المراجعة مقارنة بتعيين مكتب واحد للقيام بالمهمة. وفي ذات السياق توصلنا (Bisogno and De luca 2016) إمبريقياً إلى أن تأثير تطبيق المراجعة المشتركة على جودة

الأرباح يكون إيجابياً، مما يزيد من درجة الاعتمادية على التقارير المالية ولانخفاض ممارسات إدارة الأرباح بها.

في حين أشارت دراسة (Alfraih 2016) إلى أن تطبيق المراجعة المشتركة كان له أثر بالغ على تحسين دلالة المعلومات المحاسبية وخاصة الأرباح من وجهة نظر مستخدمي القوائم المالية. في حين أشارت دراسة (El-Assy 2015) إلى أن تطبيق المراجعة المشتركة كان ذا أثر إيجابي على زيادة التحفظ المحاسبي وتراجع الاستحقاقات الاختيارية وذلك بالمقارنة بتطبيق المراجعة الفردية. وفي نفس الإطار أشارت دراسة (Zemi et al 2012) التي طبقت على الشركات المصرية إلى حدوث زيادة ملحوظة في التحفظ المحاسبي في الشركات التي طبقت مدخل المراجعة المشتركة بنوعها الإلزامي والاختياري، كما أن هذا الأثر لم يختلف باختلاف حجم مكاتب المراجعة المشاركة في عملية المراجعة، مما يعنى أن تطبيق المراجعة المشتركة هو المحرك الأساسي في زيادة جودة الأرباح. كما أشارت دراسة سعودي (2014) إلى أن تطبيق مدخل المراجعة المشتركة يعمل على الحد من ممارسات إدارة الأرباح في شركات التأمين المصرية مقارنة بالمراجعة الفردية.

وفي ذات السياق، توصلت دراسة محمد (2018) إلى تحقق جودة الأرباح عند تطبيق مدخل المراجعة المشتركة بنوعها الإلزامي والاختياري وذلك باستخدام حجم مكتب المراجعة والاستحقاقات الاختيارية كمقاييس لجودة الأرباح.

## المجموعة الثانية: الدراسات التي توصلت إلى وجود تأثير سلبي لمدخل المراجعة المشتركة على جودة الأرباح المحاسبية

حيث توصلت بعض الدراسات السابقة إلى أن تطبيق مدخل المراجعة المشتركة قد أثر سلباً على جودة الأرباح، فقد توصلتا دراستا الجبر، والسعدون (2014) إلى عدم وجود تأثير معنوي للمراجعة المشتركة على جودة الأرباح المحاسبية للشركات السعودية التي تطبقها على نحو اختياري، بينما يوجد تأثير سلبي للمراجعة المشتركة على جودة الأرباح المحاسبية للشركات السعودية التي تطبقها على نحو إلزامي. كما توصلت دراسة الدياسطي (2014) إلى عدم وجود فروق ذات دلالة معنوية في جودة المراجعة بين استخدام شركات المساهمة المصرية لخدمات المراجعة المشتركة واستخدامها لخدمات المراجعة الفردية. في حين وجدت دراسة مندور (2016) أن هناك تأثير سلبي للمراجعة المشتركة على جودة الأرباح المحاسبية، وهو ما يشير إلى أن تطبيق المراجعة المشتركة يعطى إدارة الشركات الفرصة للتلاعب في الأرباح من خلال الاستحقاقات الاختيارية وقد يرجع ذلك إلى عدم وجود تعاون كافي بين مراجعي الحسابات. كما توصلتا دراستا (Andre et al., 2016; Lesage et al., 2017) إلى أن تطبيق المراجعة المشتركة لم تمنع الشركات من ممارسة إدارة الأرباح من خلال قيامها بتمهيد الدخل والتلاعب المباشر في الأرباح أو استخدام الاستحقاقات الاختيارية.

ويتفق الباحثان مع الأدبيات المحاسبية التي تؤيد وجود تأثير معنوي للمراجعة المشتركة على جودة الأرباح المحاسبية، حيث أن الاستعانة بخدمات أكثر من مراجع له العديد من المزايا التي سوف تنعكس على جودة الأرباح المحاسبية بشكل خاص وعلى جودة القوائم المالية بشكل عام حتى في حالة الاستعانة بخدمات اثنين من مراجعي الحسابات الذين ينتميان لمكاتب المراجعة غير الكبرى، حيث أن تنوع الخبرات والمهارات

لدى مكاتب المراجعة المشتركة في عملية المراجعة سوف يساعد على الحد من قيام إدارة الشركات بممارسات إدارة الأرباح ومن ثم ارتفاع جودة الأرباح.

**المجموعة الثالثة: الدراسات التي تناولت تأثير كل من مدخل المراجعة المشتركة وجودة الأرباح المحاسبية على تكلفة رأس المال**

قامت دراسة (Houque et al. (2017) باختبار أثر جودة المراجعة على جودة الأرباح وتكلفة حقوق الملكية على عينة من الشركات الهندية خلال الفترة من عام (1998) حتى عام (2009)، وقد توصلت الدراسة إلى أن الشركات التي تستعين بمكاتب المراجعة كبيرة الحجم (مكاتب المراجعة ذات الجودة العالية Big 4) تتمتع بجودة أعلى في الأرباح وتكلفة أقل لرأس المال. في حين قامت دراسة Orazalin & Akhmetzhanov (2018) باختبار تأثير كل من إدارة الأرباح وجودة المراجعة على تكلفة المديونية، بالإضافة إلى اختبار أثر جودة المراجعة على العلاقة بين إدارة الأرباح وتكلفة المديونية وذلك على عينة من الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية بجمهورية كازخستان خلال الفترة من (2011) إلى (2016)، وقد توصلت الأدلة التجريبية للدراسة إلى وجود ارتباط سلبي بين إدارة الأرباح وتكلفة المديونية، كما توصلت الدراسة أيضا إلى أن ارتفاع مستوى جودة المراجعة يؤدي إلى انخفاض تكلفة المديونية. ومع ذلك، فإن النتائج تشير إلى أن جودة المراجعة ليس لها أي تأثير على إدارة الأرباح وأن تأثير إدارة الأرباح على تكلفة الدين لا يختلف بالنسبة للشركات التي خضعت للمراجعة والتدقيق من قبل الأربعة الكبار (Big Four) والشركات التي خضعت للمراجعة والتدقيق من قبل شركات تدقيق أخرى (Non Big Four).

## القسم الثالث : الدراسة الاختبارية

يهدف هذا القسم من البحث إلي عرض المنهج المتبع عند اختبار فرضيات البحث، واعتمد البحث علي المنهج الامبريقي في التصميم، حيث يبدأ البحث الحالي باشتقاق الفروض، يلي ذلك وضع نموذج البحث والقياسات المستخدمة، مع تحديد مجتمع وعينة البحث والمصادر المعتمدة للحصول علي البيانات، مع مناقشة الأساليب الاحصائية المستخدمة، وصولاً إلي عرض وتفسير نتائج البحث وبالتالي يمكن تقسيم هذا الجزء علي النحو التالي :

### أولاً: تصميم البحث

### ثانياً: اختبار فرضيات البحث

### ثالثاً: نتائج البحث وتفسيرها

وسيتم تناول النقاط السابقة علي النحو التالي :

### أولاً: تصميم البحث

يهدف هذا القسم إلي تطوير فرضيات البحث في ضوء المراجعة التي تمت للدراسات السابقة وفي ضوء الإطار الفكري لنظرية المحاسبة بشكل عام، يلي ذلك استعراض نموذج البحث وتوصيف المتغيرات التي اشتمل عليها وذلك من خلال النقاط التالية :

### تطوير فرضيات البحث :

#### • تطوير الفرضية الأولى

تعد الأرباح أحد العناصر الرئيسية التي يعتمد عليها في التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية، بل وتتفوق علي التدفقات النقدية التشغيلية الحالية عند التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية، حيث يساهم أساس الاستحقاق مع مرور الوقت من تصحيح قضايا عدم التطابق وقضايا التوقيت والتي تشوب عملية التنبؤ بالاعتماد علي التدفقات النقدية

التشغيلية ( Dechow & Dichev, 2002 ؛ Ghosh & Moon, 2010 ؛ Orazalin & Akhmetzhanov 2018).

ويمكن النظر إلي العلاقة بين جودة الأرباح المحاسبية وتكلفة رأس المال بالإستناد إلي نظريات تقييم مخاطر المعلومات والتي تعتمد في قياس مستوى الخطر علي عدم التماثل في المستوى المعلوماتي بين الأطراف الداخلية - المطلعين علي المعلومات بطبيعة الحال- والأطراف الخارجية - المستقبل للمعلومة في شكلها النهائي ( Easley & O'hara, 2004

وتنص نظرية الوكالة علي أن عملية التعاقد علي الديون قد تعتمد في تنفيذها علي مستوى تضارب المصالح المحتمل والناج عن عدم التماثل المعلوماتي بين المديرين (كوكيل) والمقرضون (كموكل)، وبالتالي التعرض لشروط تعاقدية مشددة، الأمر الذي قد يؤدي إلي زيادة تكلفة رأس المال ( Jensen & Meckling, 1976 ؛ Rmstrong et al., 2010؛ Shivakumar, 2013).

وقد تلجأ الإدارة الي استخدام المعلومات بهدف تقليل المشاكل السلبية التي يمكن أن تتعرض لها عند اللجوء للتمويل الخارجي، وذلك من خلال تحويل المخاطر، وتخفيض توزيعات الأرباح، وتفعيل حق المقرضين في سحب القرض أو إعادة التفاوض بخصوصه حال التعرض لانتهاك في شروطه (Carmo et al., 2016).

ويؤدي اختلاف مستوى دقة المعلومات المفصح عنها من قبل الشركات إلي التأثير في تكلفة رأس المال، حيث أجمعت العديد من الدراسات علي أن مخاطر المعلومات غير قابلة للتوزيع وبالتالي تؤثر بشكل مباشر علي تسعير رأس المال ( Francis et al., 2005؛ Core et al., 2008 ؛ Ogneva, 2012 ؛ Gray et al., 2009 ؛ Mouselli et al., 2013 ؛ McInnis, 2010).

ومن منظور نظرية الإشارة، فإن المديرين لديهم الحافز للإفصاح بشكل أكبر عن المعلومات لسوق رأس المال من أجل اكتساب ثقة المستثمرين وتحسين قابلية تسويق أسهمها، مما ينعكس في نهاية المطاف علي تكلفة رأس المال

(Mahadeo et al, 2011، Healy & Palepu, 2001)، وأشارت دراسة Carmo et al. (2016) إلي أن شفافية الإفصاح -وعلي وجه الخصوص عن الأرباح وأسعار الفائدة- تساهم في تخفيض مستوى عدم التماثل المعلوماتي ويعزز من تخفيف القيود المرتبطة بعقود المديونية وبالتالي تكلفة الديون.

وقدمت دراسة Demirtas and Cornaggia (2013) دليلاً إمبريقياً علي أن الأرباح المفصح عنها أقل فائدة للملاك عند مستويات إدارة الدخل المرتفعة، لأنها تؤدي إلي تقديم أرباح ذات جودة منخفضة مما ينعكس علي زيادة تكلفة رأس المال، وأشارت دراسة Gray et al. (2009) إلي وجود ارتباط سلبي بين جودة الاستحقاقات وتكلفة حقوق الملكية، كما أشارت دراسة Eliwa et al., (2016) إلي وجود ارتباط سلبي بين جودة الأرباح المحاسبية وتكلفة حقوق الملكية واعتمدت في الاختبار علي الأرباح المستندة علي المعايير الدولية لإعداد التقارير.

وتوصلت بعض الأدبيات المحاسبية (Francis et al., 2005؛ Noguera & Aldamen؛ Gray et al., 2009؛ Bharath et al., 2008؛ Muñoz, 2007 and Duncan, 2013) إلي وجود ارتباط سلبي بين جودة الأرباح المحاسبية وتكلفة الديون؛ بينما أشارت دراسة Carmo et al. (2016) إلي عدم وجود علاقة بين جودة الأرباح المحاسبية وتكلفة الديون علي عينة من الشركات الإسبانية الصغيرة . وفي ضوء ما سبق يمكن صياغة الفرضية البحثية الأولى علي النحو التالي :

من المتوقع عدم وجود علاقة بين جودة الأرباح وتكلفة رأس المال

#### • تطوير الفرضية الثانية

تشير المراجعة المشتركة إلي عملية المراجعة التي يقوم فيه مراجعان مستقلان بمراجعة البيانات المالية للشركة بجهد مراجعة مشترك shared audit effort، والتوقيع على تقرير مراجعة واحد، وتحمل المسؤولية المشتركة في حالة فشل عملية المراجعة (Lobo et al., 2017).

وتشترط القوانين المصرية تطبيق مدخل المراجعة المشتركة بشكل إلزامي علي كل الشركات التي تمتلك الدولة فيها نسبة أكبر من 25% من رأس مالها المصدر<sup>(1)</sup>، ويشترط القانون مشاركة الجهاز المركزي للمحاسبات بحيث يكون أحد طرفي عملية المراجعة، ويكون الطرف الآخر أحد مكاتب المراجعة المستقلة، وتنتهي عملية المراجعة بإصدار تقرير مراجعة خاص به، ويكون مسئولاً فيه عن رأيه فقط ( الحوشي، 2020).

وتضع المراجعة المشتركة ضغوط كبيرة علي المراجع حتي يستطيع الوصول إلي رأي مقبول ومعبر عن حقيقة الوضع المالي للشركة، خاصة وأن هذا الرأي سيخضع للتقييم والافحص والمقارنة مع الآراء المقابلة والتي صدرت من جهة المراجعة الأخرى، وبالتالي فإن أي تقصير أو تقاعس عن ممارسة كامل الدور المنوط به سيجعل أحد أطراف المراجعة في موقف غير مناسب (Lobo et al., 2017).

وتزداد ثقة مستخدمي المعلومات في المعلومات المفصح عنها بالتقرير الذي اعتمد من قبل جهتين، حيث يتوقع وجود خبرات متنوعة ومختلفة لدي مراقبي الحسابات، الأمر الذي قد يصعب معها إمكانية إخفاء الإدارة أمور جوهرية وهامة تتعلق بالمنشأة ولم يتم الإفصاح عنها بالشكل الكافي، الأمر الذي قد يدفع الإدارة للحد من التلاعب بالأرباح مما يؤدي إلي تخفيض تكلفة رأس المال.

وتتعرض أسهم الشركات التي تعاني من مشكلة الاختيار العكسي إلي انخفاض مستويات سيولة الأسهم نظراً لإحجام المستثمرين المحتملين عن تنفيذ أوامر الشراء الأمر الذي يؤدي إلي قيام الشركة بإصدار الأسهم بموجب خصم، وبالتالي انخفاض عوائد الشركة، وارتفاع تكلفة رأس المال (Amihud & Mendelson, 1986) ؛ Diamond & Verrecchia, 1991)، وبالتالي يمكن للإدارة أن تلجأ إلي مراجعين ذوي خبرة يساعدهم مكتب المراجع الحالي - أو كفترة انتقالية قبل الاستغناء عن خدمات مكتب المراجعة القائم- (Li et al., 2009).

(1) يمكن الرجوع في ذلك للمادة الثالثة والخمسون من قانون رقم 144 لسنة 1988

كما قد تواجه إدارة المنشأة صعوبات واشتراطات صعبة في عملية التمويل إذا كانت جودة الأرباح منخفضة، الأمر الذي قد يدفع الإدارة إلي تحسين الوضع الحالي من خلال اللجوء إلي مكاتب مراجعة كبيرة (big 4) للتعاون مع المكتب القائم لإضفاء الشرعية علي الوضع الحالي، باعتبارهم المتخصصون في تأكيد قدرة المنشأة علي الاستمرار من عدمه، الأمر الذي يمكن من خلاله إضفاء مزيد من الثقة في المنشأة وتخفيض تكلفة التمويل (Al-Hadi et al., 2017).

وتشير المراجعة المشتركة إلي ارتفاع مستوى جودة عملية المراجعة، وبالتالي قد يساهم ذلك في أولاً: اعطاء موثوقية أكبر في المعلومات المالية نظراً لارتفاع مستوى شفافية التقارير (Balsam et al, 2003; Reichelt & Wang, 2010) ، ثانياً : إمكانية التنبؤ بشكل أفضل بالتدفقات النقدية المستقبلية وتخفيض مستوى خطر المعلومات من خلال تخفيف مستوى عدم اليقين المرتبط بالتدفقات المستقبلية، ثالثاً : تؤدي الثقة المرتبطة بوجود أكثر من مراجع يتولى مهمة مراجع التقارير المالية للشركة إلي الثقة من قبل مستخدمي المعلومات وبالتالي انخفاض الحاجة إلي أدوات رقابية أخرى للتحقق من سلامة سير العمليات، ما يعني تخفيض تكاليف المراقبة (DeAngelo, 1981) .

وتلعب المراجعة المشتركة دوراً هاماً باعتبارها من الآليات الهامة لحوكمة الشركات ، حيث تقوم بالتحقق من البيانات المالية وصحتها (Watts & Zimmerman, 1978)، والتعزيز من مصداقيتها (Fortin & Pittman, 2007؛ Pittman & Fortin, 2004) كما تساهم في تحسين جودة الأرباح المفصح عنها، والحد من السلوكيات الانتهازية للإدارة، وكذلك الحد من التلاعب بالأرباح الذي تقوم به الإدارة بهدف زيادة المكافآت التي تنص عليه عقود الحوافز (Broye & Weill, 2008).

ومن المتوقع أن تؤدي المراجعة المشتركة إلي تعزيز فاعلية المراجعة من خلال تجميع خبرات مختلفة، وبالتالي تخفيض مستوى عدم التماثل المعلوماتي وتخفيض تكلفة التمويل، وفي ضوء ما سبق يمكن صياغة الفرضية البحثية الثانية علي النحو التالي :  
من المتوقع عدم وجود تأثير معنوي لمدخل المراجعة المشتركة علي العلاقة بين جودة الأرباح وتكلفة رأس المال .

## نموذج البحث :

$$WACC_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{Earningqu}_{i,t} + \beta_2 \text{JointAud}_{i,t} + \beta_3 \text{Earningqu}^* \text{JointAud} + \beta_4 \text{Big4}_{i,t} + \beta_5 \text{RoA}_{i,t} + \beta_6 \text{Age}_{i,t} + \beta_7 \text{DivAss}_{i,t} + \beta_8 \text{Lev}_{i,t} + \beta_9 \text{Age}_{i,t} + \beta_{10} \text{size}_{i,t} + \epsilon$$

و يوضح جدول رقم (2) الرموز التي انطوي عليها نموذج الانحدار .

جدول رقم (2) : توضيح للرموز التي انطوي عليها نموذج الانحدار

الرمز	المعنى
WACC <sub>i,t</sub>	تكلفة رأس المال للشركة i خلال الفترة t
Earningqu <sub>i,t</sub>	جودة الأرباح المحاسبية للشركة i خلال الفترة t
JointAud <sub>i,t</sub>	المراجعة المشتركة للشركة i خلال الفترة t
Lev <sub>i,t</sub>	الرفع المالي للشركة i خلال الفترة t
Size <sub>i,t</sub>	حجم الشركة للشركة i خلال الفترة t
Big4 <sub>i,t</sub>	مراجعة الشركة للشركة i خلال الفترة t من قبل أحد أكبر 4 مكاتب بمصر
RoA <sub>i,t</sub>	معدل العائد علي الأصول للشركة i خلال الفترة t
DivAss <sub>i,t</sub>	نسبة توزيعات الأرباح إلي الأصول للشركة i خلال الفترة t
Age <sub>i,t</sub>	عمر الشركة i عند الفترة t

## القياس الإجرائي للمتغيرات

### • تكلفة رأس المال $WACC_{i,t}$

تتكون تكلفة رأس المال من شقين، الشق الأول وهو تكلفة حقوق الملكية ، والشق الثاني ويتمثل في تكلفة الاقتراض ، وتعتمد الدراسة علي حساب المتوسط المرجح لكلا المصدرين وذلك علي النحو التالي :

#### 1- تكلفة حقوق الملكية

وتعتمد الدراسة في قياسه علي نموذج استخدم نموذج ( Omran & pointon, 2004) حيث يعتبر هذا المقياس أكثر ملائمة للأسواق النامية، بالإضافة إلي تلافي العيوب التي تنطوي عليها المقاييس الأخرى عند التطبيق في السوق المصري (كاستبعاد عدد كبير من المشاهدات – عدم توافر البيانات اللازمة للتطبيق) ويتم قياس تكلفة حقوق الملكية علي النحو التالي :

$$K = 1/(PE \text{ Ration} - (E - D)/E)$$

حيث :

- K: تعبر عن تكلفة التمويل بحقوق الملكية للشركة ا خلال الفترة t
- PE Ration: تعبر عن نسبة سعر السهم في نهاية العام إلي ربحيته بالنسبة للشركة ا خلال الفترة t.
- E : يعبر عن ربحية السهم للشركة ا خلال الفترة t.
- D : تعبر عن توزيعات الأرباح لسهم للشركة ا خلال الفترة t.

$$2- \text{تكلفة الاقتراض} = \frac{\text{مصرف الفائدة}}{\text{متوسط الدين طويلة الأجل}}$$

$$3- \text{المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال} =$$

$$\frac{\text{إجمالي الأموال المقرضة}}{\text{إجمالي مصادر التمويل}} \times \text{تكلفة الاقتراض} \times (1 - \text{معدل الضريبة}) + \frac{\text{إجمالي حقوق الملكية}}{\text{إجمالي مصادر التمويل}} \times \text{تكلفة حقوق الملكية}$$

حيث يقصد بإجمالي مصادر التمويل كل من التمويل بالقروض والتمويل عن طريق حقوق الملكية.

## • جودة الأرباح $Earning_{i,t}$

تعتمد الدراسة علي مقياس مجمع لقياس جودة الأرباح المحاسبية يتكون من : استمرارية الأرباح، جودة الاستحقاقات الاختيارية، القدرة التنبؤية للأرباح ، تمهيد الربح بهدف استبعاد أي تحيز قد ينتج عن استخدام كل مقياس علي حده (Feng et al., 2011)؛ مليجي ، 2016) :

### 1-استمرارية الأرباح

$$\frac{Earning_{i,t}}{Assets_{i,t-1}} = \alpha + \delta 1 * \frac{Earning_{i,t-1}}{Assets_{i,t-1}} + V_{i,t}$$

وتشير الرموز السابقة إلي :

#  $Earning_{i,t}$  : تعبر عن صافي الربح قبل البنود غير العادية لشركة ا

خلال الفترة t

#  $\delta 1$  : يمثل معامل الانحدار، ويستدل من خلاله علي استمرارية الأرباح إذا

كان قيمته تقترب من أو تزيد عن الواحد الصحيح؛ بينما يشير اقترابه من

الصفر إلي أن هذه الأرباح مؤقتة.

### 2-تمهيد الأرباح

$$SI_{i,t} = \frac{\sigma (CFOI_{i,t-1}/Assets_{i,t-1})}{\sigma (Earn_{i,t-1-1}/Assets_{i,t-1})}$$

وتشير الرموز السابقة إلي :

#  $SI_{i,t}$  : تشير إلي مستوى التمهيد للربح الشركة ا خلال الفترة t ، وكلما زادت هذه

النسبة عن الواحد الصحيح فإن ذلك يعد مؤشرا علي انخفاض مستوى جودة الأرباح.

#  $CFOI_{i,t}$  : صافي التدفقات النقدية التشغيلية للشركة ا خلال الفترة t.

#  $Assets_{i,t}$  : إجمالي الأصول للشركة ا خلال الفترة t.

### 3- القدرة التنبؤية للأرباح

$$P = \sqrt{\sigma^2(vi,t)}$$

وتشير الرموز السابقة إلي :

# p: تعبر عن قدرة الأرباح المحاسبية علي التنبؤ بالأرباح للشركة ا خلال الفترة t.  
 #  $\sqrt{\sigma^2(vi,t)}$  : الجذر التربيعي لتباين خطأ التقدير للشركة ا خلال الفترة t ، حيث تشير زيادة قيمة الجذر التربيعي إلي انخفاض القدرة التنبؤية للأرباح وهو ما يعني انخفاض في مستوى جودة الأرباح.

### 4- جودة الاستحقاقات الاختيارية

تعتمد الدراسة في قياس مستوى جودة الأرباح علي نموذج (Jones, 1991)، المعدل من (Dechow et al., 1995) حيث يعد هذه النموذج أحد أكثر النماذج شيوعاً في الاستخدام بالدراسات المحاسبية سواء البيئة المحلية أو علي المستوى الدولي نظراً لارتفاع مستوى دقة نتائجه عند تحديد الاستحقاقات الاختيارية، ويتم حساب الاستحقاقات الاختيارية علي النحو التالي :

#### # قياس الاستحقاقات الكلية $TAC_{i,t}$

ويتم قياسها بالفرق بين قيمة صافي ربح التشغيل  $CFO_{i,t}$  وقيمة صافي ربح التشغيل  $EOP_{i,t}$  وهو ما تعبر عنه المعادلة التالية :

$$TAC_{i,t} = EOP_{i,t} - CFO_{i,t}$$

# تقدير معلمات النموذج ( $\sigma_0, \sigma_1, \sigma_2$ ) بالاعتماد علي النموذج التالي :

$$\frac{TAC_{i,t}}{Assets_{i,t}} = \sigma_0 \frac{1}{Assets_{i,t-1}} + \sigma_1 \frac{\Delta REVI,t}{Assets_{i,t-1}} + \sigma_2 \frac{PPE_{i,t}}{Assets_{i,t-1}} + \epsilon_{i,t}$$

وتشير الرموز السابقة إلي :

#  $TAC_{i,t}$  : الاستحقاقات الكلية للشركة ا خلال الفترة t.

#  $Assets I, t$  : إجمالي الأصول للشركة ا خلال الفترة t.

#  $\Delta REVI, t$  : التغير في إيرادات الشركة ا خلال الفترة t مقارنة بالفترة t-1.

#  $PPE I, t$  : الممتلكات والتجهيزات والعقارات ( الأصول الثابتة) للشركة ا خلال الفترة T

#  $\epsilon I, t$  : الخطأ العشوائي

# تقدير الاستحقاقات غير الاختيارية  $NDA I, t$  لكل شركة من شركات العينة خلال

الفترة t من خلال المعادلة الآتية :

$$NDA I, t = \sigma_0 \frac{1}{Assets I, t-1} + \sigma_1 \frac{\Delta REVI, t}{Assets I, t-1} + \sigma_2 \frac{PPE I, t}{Assets I, t-1}$$

# تقدير قيمة الاستحقاقات الاختيارية  $DAC I, t$  لكل شركة من شركات العينة

خلال الفترة t من خلال الفرق بين الاستحقاقات الكلية والاستحقاقات غير الاختيارية

وهو ما توضحه المعادلة الآتية:

$$DAC I, t = \frac{TAC I, t}{Assets I, t} - NDA I, t$$

وبالتالي يمكن صياغة القياس المركب من الأربعة مقاييس " استمرارية الأرباح، جودة

الاستحقاقات الاختيارية، القدرة التنبؤية للأرباح ، تمهيد الربح" من خلال الخطوات التالية:

(1) إيجاد القيمة المعيارية لكل قيمة من قيم كل مقياس من المقاييس الأربعة من خلال

المعادلة التالية:

$$\frac{\text{قيم المؤشر } i, t - \text{متوسط قيمة المؤشر}}{\text{الانحراف المعياري}} = \text{القيمة المعيارية } i, t$$

حيث i : هي عدد الشركات، t : عدد السنوات

$$(2) \frac{\text{القيمة المعيارية لكل مقياس (مقاييس 4)}}{4} = \text{القيمة المعيارية } i, t$$

حيث يمكن القول أن الأرباح تتسم بالجودة إذا كانت متوسط القيمة المعيارية  $i, t$  موجبة

وقريبة من الواحد الصحيح.

### التعريف الإجرائي للمتغيرات الضابطة

يستعرض الجدول رقم (3) التعريف الإجرائي للمتغيرات الضابطة التي أنطوي عليها نموذج الانحدار بالدراسة الحالية:

الرفع المالي	Lev	$\frac{\text{إجمالي الإلتزامات للشركة } t \text{ خلال الفترة } t}{\text{إجمالي الأصول للشركة } t \text{ خلال الفترة } t}$
حجم الشركة	size	اللوغاريتم الطبيعي لأصول الشركة   خلال الفترة t.
حجم مكتب المراجعة	Big4	يأخذ (1) إذا كان مكتب المراجعة الخارجي الذي يتولى مهمة مراجعة واعتماد التقارير المالية للشركة   خلال الفترة t أحد المكاتب الأربعة الكبار في مهنة المراجعة بالسوق المصري، وصفر بخلاف ذلك.
معدل العائد علي الأصول	RoA	$\frac{\text{صافي الربح قبل البنود غير عادية}}{\text{إجمالي الأصول للشركة } t \text{ خلال الفترة } t}$
عمر الشركة	Age	عدد سنوات عمل الشركة   منذ بداية نشاطها حتي الفترة t.
توزيعات الأرباح	DivAss	$\frac{\text{توزيعات الأرباح للشركة } t \text{ خلال الفترة } t}{\text{إجمالي الأصول}}$

### مجتمع وعينة البحث :

يعتمد البحث الحالي علي عينة من الشركات المنتخبة من قطاعات متعددة من الشركات المدرجة بسوق الأوراق المالية المصري للفترة من 2010 وحتى عام 2017، وتتكون عينة البحث من 95 شركة من الشركات المدرجة بسوق الأوراق المالية المصري بإجمالي مشاهدات 760 مشاهدة، بعد استبعاد قطاع الخدمات المصرفية والمالية، لما يتسم به هذا القطاع من خصائص، ويوضح الجدول رقم (4) التوزيع القطاعي لعينة البحث.

جدول رقم (4) : التوزيعي القطاعي لعينة البحث

م	القطاع	عدد الشركات	النسبة المئوية %
1	الأغذية والمشروبات	18	18.95
2	كيمياويات	6	6.32
3	الموارد الأساسية	7	7.37
4	قطاع الخدمات والمنتجات الصناعية والسيارات	9	9.47
5	قطاع الرعاية الصحية والأدوية	10	10.53
6	قطاع المنتجات المنزلية والشخصية	8	8.42
7	قطاع التشييد ومواد البناء	13	13.68
8	قطاع العقارات	12	12.63
9	قطاع السياحة والترفيه	7	7.37
10	قطاع الغاز والبتروول والمرافق	2	2.11
11	قطاع الاتصالات والاعلام	3	3.16
	<b>الإجمالي</b>	<b>95</b>	<b>100%</b>

مصادر الحصول علي بيانات البحث :

- اعتمد الباحثان علي عدة مصادر في سبيل تجميع البيانات اللازمة للتشغيل الإحصائي لنموذج البحث وتتمثل هذه المصادر في :
- 1- موقع البورصة المصرية علي شبكة الإنترنت.
  - 2- موقع مباشر علي شبكة الإنترنت.
  - 3- مواقع الشركات المختارة بعينة الدراسة علي شبكة الإنترنت.

ثانياً: اختبار فرضيات البحث :

في الجزء التالي من البحث نستعرض الإحصاءات الوصفية لمتغيرات البحث، بالإضافة إلى التطرق للأساليب والاختبارات الإحصائية المستخدمة في تشغيل نموذج الانحدار، والتعرف علي مشكلات القياس الإحصائي التي انطوت عليها بيانات البحث وكيفية معالجتها إحصائياً وذلك علي النحو التالي :

#### الإحصاءات الوصفية

يعرض الجدول رقم (5) الإحصاءات الوصفية لمتغيرات البحث الحالي وذلك بهدف إظهار الخصائص التي تنطوي عليها علي مستوى عينة الشركات المنتخبة.

جدول رقم (5) : الإحصاءات الوصفية لمتغيرات البحث

الانحراف المعياري	الحد الأقصى	الحد الأدنى	الوسط	المتغير
1.9761	4.20772	11.4968-	0.0002	مؤشر جودة الأرباح
0.2881	0.73058	0.0049	0.3445	الرفع المالي
1.3785	23.935	15.3602	19.987	حجم الشركة (باللوغاريتم)
0.11347	0.48283	1.1667-	0.04950	معدل العائد علي الأصول
0.07314	0.61955	0	0.0447	نسبة توزيعات الأرباح إلي الأصول%
20	114	10	40	عمر الشركة
0.45328	0.898032	0.00010	0.11483	تكلفة رأس المال

وبالتدقيق في الأرقام التي أنطوي عليها الجدول رقم (5) يمكن إبداء الملاحظات التالية :

- يوجد تفاوت كبير بين قيم متغير تكلفة رأس المال حيث تبلغ أقصى قيمة 0.8980 في حين بلغت أدنى قيمة 0.00010، وتبلغ قيمة الوسط الحسابي 0.11483، وبلغت قيمة الانحراف المعياري لقيم المتغير 0.45328.
- تنوعت قيم متغير مؤشر جودة الأرباح ما بين قيم موجبة وقيم سالبة ، حيث بلغت أكبر قيمة للمتغير 4.207 في حين بلغت أدنى قيمة (-11.49) وتبلغ قيمة الوسط الحسابي 0.0002، وبلغت قيمة الانحراف المعياري لقيم المتغير 1.976.
- تنوعت قيم المتغيرات الضابطة حيث تشير الإحصاءات الوصفية أن قيم متغير الرفع المالي تراوحت بين 0.0049 إلى 0.7305؛ في حين تراوحت قيم متغير حجم الشركة بعد أخذ اللوغاريتم الطبيعي لكل القيم ما بين 15.3602 إلى 23.935؛ كذلك تراوحت قيم متغير معدل العائد علي الأصول ما بين -1.1667 إلى 48283 وتعني الإشارة السالبة هنا تحقيق المنشأة لخسائر خلال هذه الفترة؛ كذلك تراوحت قيم متغير نسبة توزيعات الأرباح إلي الأصول ما بين صفر إلى 0.6195؛ وأخيراً فإن قيم متغير عمر الشركة تراوحت ما بين 10 إلى 114 عام .

#### مصفوفة بيرسون للارتباطات الثنائية

يعرض الجدول رقم (6) مصفوفة بيرسون للعلاقة بين جميع المتغيرات التي أنطوي عليها نموذج البحث الحالي، وتشير الأرقام المعروضة بمصفوفة ارتباط بيرسون إلي أن الأزواج الخطي لا يمثل مشكلة في البحث الحالي، حيث بلغت قيمة أكبر معامل ارتباط بين المتغيرات التفسيرية (0.564) بين متغيري "الرفع المالي" ، "معدل العائد علي الأصول"، وتشير دراسة (Gujarati, 2003) إلي أن قيمة معامل الارتباط يجب ألا تتعدى 0.8 حتي يمكن استبعاد احتمالية وجود مشكلة ارتباط خطي بين المتغيرات التفسيرية بنموذج البحث.

وتشير نتائج تحليل ارتباط بيرسون المعروضه بجدول رقم (6) إلي عدم وجود ارتباط معني بين جودة الأرباح وكلاً من تكلفة رأس المال والمراجعة المشتركة والرفع المالي ونسبة توزيعات الأرباح إلي الأصول وعمر الشركة، كما تشير النتائج المعروضة

بالجدول رقم (6) إلي وجود ارتباط معنوي بين حجم مكتب المراجعة وجودة الأرباح عند مستوى معنوية 10%. أيضاً تظهر النتائج المعروضة بجدول رقم (6) إلي وجود ارتباط معنوي معدل العائد علي الأصول وتكلفة رأس المال عند مستوى معنوية 5%.

#### جدول رقم (6): مصفوفة ارتباط بيرسون

م	متغير	1	2	3	4	5	6	7	8	9
1	WACC i,t	1								
2	Earningqu i,t	0.049-	1							
3	JointAud i,t	0.0068	0.0560	1						
4	Lev i,t	0.0137	0.0085	-0.0765***	1					
5	Size i,t	0.0404-	0.0188-	0.1805*	0.088	1				
6	Big4 i,t	-0.069***	-0.1143*	0.2244*	-0.0063	0.3355*	1			
7	RoA i,t	-0.0769**	0.0809**	0.1119*	-0.564*	0.1048*	0.076**	1		
8	DivAss i,t	0.0346-	0.0330-	0.2130*	-0.2248*	0.1054*	0.1301*	0.5461*	1	
9	Age i,t	0.0525-	0.0429	0.0246	0.1399*	0.0244-	0.0555-	0.0456-	0.0134	1

\*\*\* ، \*\* ، \* الارتباط دال عند مستوى معنوية (10%) ، (5%) ، (1%) علي الترتيب.

#### الأساليب الإحصائية والتحقق من شروطها.

اعتمدت الدراسة في سبيل تشغيل البيانات والتحقق من جودة النتائج واستقرارها وصولاً إلي النتائج الإحصائية علي برنامج Stata، وتعتمد الدراسة علي نموذج التأثيرات العشوائية Random Effect Model بعد التأكد من أفضليته للبيانات الحالية علي حساب نموذج التأثيرات الثابتة Fixed Effect Model، واعتمدت المقارنة علي استخدام اختبار Husman Test ، حيث أشارت النتائج إلي أن قيمة (P Value > 0.0000)

حيث بلغت 0.1859 وهو ما يعني أفضلية نموذج التأثيرات العشوائية للبيانات الحالية (Baltag, 2008) .

واعتمد البحث الحالي علي نموذج الانحدار الخطي المتعدد في اختبار العلاقة بين تكلفة راس المال كمتغير تابع، وجود الأرباح المحاسبية كمتغير مستقل، والمراجعة المشتركة كمتغير منظم للعلاقة، ومجموعة المتغيرات الضابطة والتي تمثلت في : الرفع المالي، حجم الشركة ، حجم مكتب المراجعة ، معدل العائد علي الأصول، نسبة التوزيعات إلي الأصول، وعمر الشركة.

مشاكل القياس الإحصائية بنموذج البحث وكيفية معالجتها:

### 1- مشكلة عدم ثبات التباينات

استخدم الباحثان اختبار White Test من أجل التحقق من صحة فرضية ثبات التباينات، وتشير النتائج إلي عدم تحقق هذا الشرط حيث أن قيمة  $P Value < 0.05$ ، وتم معالجة هذه المشكلة من خلال الاعتماد علي اختبار Robust Standard Errors والذي يساهم في تشغيل النموذج وإعطاء أفضل نتائج بصرف النظر عن وجود مشكلة عدم ثبات التباينات (Hoechle, 2007؛ Holzacker et al., 2015).

### 2- مشكلة الارتباط الذاتي بين الأخطاء

استخدم الباحثان اختبار Wooldridge للكشف عن مدى وجود مشكلة الارتباط الذاتي بين الأخطاء في عينة البحث من عدمه، وتوصل الباحثان إلي أنه لا يوجد مشكلة ارتباط تسلسلي بين الأخطاء في متغيرات البحث ويستدل علي ذلك إذا كانت قيمة  $(P Value > 0.05)$ .

### 3- مشكلة الازدواج الخطي

من أجل اختبار مدى ملائمة بيانات البحث الحالي لافتراضات تحليل الانحدار، استعان الباحثان بمعامل تضخم التباين VIF للتأكد من خلو عينة البحث من مشكلة الازدواج الخطي بين المتغيرات التفسيرية في نموذج البحث، وتشير النتائج المعروضة

في جدول رقم (7) إلي أن قيمة VIF لجميع المتغيرات لم تتجاوز القيمة المعيارية (10)، والتي يعد تجاوزها مؤشراً لوجود مشكلة إرتباط مؤثر بين المتغيرات المستقلة، وبالتدقيق في البيانات المعروضة بجدول رقم (7) يمكن ملاحظة أن أكبر قيمة لـ VIF بلغت 2.09 وهي لمتغير (معدل العائد علي الأصول ROA)

**جدول رقم (7): جدول معاملات تضخم التباين لمتغيرات الدراية (VIF)**

VIV	المتغيرات المستقلة	VIF	المتغيرات المستقلة
1.19	BIG4	2.09	ROA
1.19	SIZE	1.65	LEV
1.16	JointAud	1.52	DIVASS
1.05	AGE	1.37	Earningqu* JointAud
		1.34	Earningqu

**4- اعتدالية الأخطاء العشوائية**

استخدم الباحثان اختبار (Shapiro - Wilk) للتأكد من مدي اعتدالية الأخطاء العشوائية، وتشير النتائج إلي وجود مشكلة عدم اعتدالية بيانات البحث الحالي حيث أظهرت النتائج أن قيمة الاحتمال (P.value) أقل من (0.05)، مما يعني عدم اتباع البيانات للتوزيع الطبيعي في كل المتغيرات، ورغم ان دراسة (Tabachick & Fidell, 2007) أشارت إلي إمكانية التغاضي عن هذا الشرط إذا كان عدد المشاهدات أكبر من (200) مشاهدة؛ ولعلاج هذه المشكلة فإنه قد تم استبعاد القيم الشاذة . WINSORIZING 1%

ويعرض الجدول رقم (8) نتائج تحليل الانحدار باستخدام نموذج Random Effect Model بين المتغير المستقل "جودة الأرباح" ، والمتغير التابع " تكلفة رأس المال"، والمتغير المنظم " المراجعة المشتركة" ، ومجموعة المتغيرات الضابطة.

الجدول رقم (8): نتائج تحليل الانحدار باستخدام نموذج Random Effect Model بين المتغير المستقل "جودة الأرباح" ، والمتغير التابع " تكلفة رأس المال" ، والمتغير المنظم " المراجعة المشتركة" ، ومجموعة المتغيرات الضابطة.

معنوية معاملات الانحدار		الخطأ المعياري Robust Std.Error	معاملات الانحدار $\beta$		المتغيرات المستقلة
مستوي الدلالة (Sig)	قيمة (Z)				
**0.044	2.01	0.357998	0.7203139	$\beta_0$	ثابت الانحدار
***0.089	1.70-	0.724608	0.123051-	$\beta_1$	Earningqu i,t
0.491	0.69	0.0430711	0.029636	$\beta_2$	JointAud i,t
0.783	0.27-	0.1181644	0.324729-	B3	Earningqu* JoinAu
**0.019	2.35-	0.04465	0.104998-	B4	Big4 i,t
*0.000	5.22-	0.305003	1.591557-	B5	RoA i,t
*0.015	2.44-	0.00050	0.001225-	B6	Age i,t
*0.000	4.34-	0.416977	1.81057-	B7	DivAss i,t
**0.044	2.01	0.0489764	0.0984955	B8	Lev i,t
***0.050	1.96-	0.0175807	0.034422-	B9	size i,t
*** دالة عند مستوي معنوية 1% ، حيث (Sig<0.01)					
** دالة عند مستوي معنوية 5% ، حيث (Sig<0.05)					
* دالة عند مستوي معنوية 10% حيث (Sig<0.10)					
معامل التحديد المعدل ( $R^2$ ) = 23.26%				معامل التحديد ( $R^2$ ) = 24.07%	
***0.000 = Wald chi2(9) دلالة اختبار				49.18 = Wald chi2(9) قيمة	
عدد المشاهدات = 760					

بإمعان النظر في النتائج التي أنطوي عليها الجدول رقم (8) يتبين معنوية نموذج الانحدار بين تكلفة رأس المال " كمتغير تابع" وجودة الأرباح المحاسبية " كمتغير مستقل" و المراجعة المشتركة " كمتغير منظم للعلاقة ، ومجموعة المتغيرات الضابطة، ويمكن

الاستدلال علي ذلك بتدقيق النظر لدلالة اختبار Wald  $\chi^2$  ، بالإضافة إلي أن قيمة معامل التحديد  $R^2$  تبلغ 24.07 %، كما بلغت قيمة معامل التحديد المعدل ( $Adj R^2$ ) 23.26 %.

وتشير النتائج المعروضة بجدول رقم (8) إلي وجود ارتباط عكسي ومعنوي بين المتغير التابع "تكلفة رأس المال" والمتغير المستقل "جودة الأرباح المحاسبية" عند مستوى معنوية 5%، وهو ما يعني رفض الفرضية الأولى القائلة "من المتوقع عدم وجود علاقة بين جودة الأرباح وتكلفة رأس المال". أيضاً، تشير النتائج المعروضة بجدول رقم (8) إلي عدم وجود تأثير معنوي لمدخل المراجعة المشتركة علي العلاقة بين المتغير التابع "تكلفة رأس المال" والمتغير المستقل "جودة الأرباح المحاسبية"، وهو ما يعني قبول الفرضية الثانية القائلة "من المتوقع عدم وجود تأثير معنوي لمدخل المراجعة المشتركة علي العلاقة بين جودة الأرباح وتكلفة رأس المال".

وعلي مستوى المتغيرات الضابطة أشارت النتائج المعروضة بالجدول رقم (8) إلي وجود ارتباط معنوي وطردني بين الرفع المالي وتكلفة رأس المال كمتغير تابع عند مستوى معنوية 5%. كذلك تشير النتائج المعروضة بالجدول رقم (8) إلي وجود ارتباط معنوي وعكسي بين كلاً من حجم مكتب المراجعة، معدل العائد علي الأصول ، عمر الشركة، نسبة توزيعات الأرباح إلي الأصول، حجم الشركة ، وتكلفة رأس المال كمتغير تابع عند مستويات معنوية 5%، 1%، 5%، 1%، 10% علي الترتيب.

وللتأكد من سلامة النتائج التي تم التوصل إليها ومدى الاستقرار المتحقق فيها، يعتمد البحث الحالي علي استخدام Robust Least Squares (M-Estimation) والتي أعدت لتساعد في إمكانية تشغيل البيانات التي لا تتبع الإخطاء فيها التوزيع الطبيعي (Baltag, 2008). ويعرض الجدول رقم (9) نتائج تحليل الانحدار باستخدام نموذج (M-Estimation) بين المتغير المستقل "جودة الأرباح" ، والمتغير التابع "تكلفة رأس المال"، والمتغير المنظم " المراجعة المشتركة" ، ومجموعة المتغيرات الضابطة.

جدول رقم (9) : نتائج تحليل الانحدار باستخدام نموذج (M-Estimation) بين

المتغير المستقل "جودة الأرباح" ، والمتغير التابع " تكلفة رأس المال"، والمتغير المنظم " المراجعة المشتركة" ، ومجموعة المتغيرات الضابطة.

معنوية معاملات الانحدار		الخطأ المعياري Robust .Std.Error	معاملات الانحدار $\beta$		المتغيرات المستقلة
مستوي الدلالة (Sig)	قيمة (Z)				
***0.057	1.91	0.0161966	0.308572	$\beta_0$	ثابت الانحدار
*0.007	2.69-	0.003656	0.00983-	$\beta_1$	Earningqu <sub>i,t</sub>
0.712	0.37	0.001214	0.00044	$\beta_2$	JointAud <sub>i,t</sub>
0.771	0.29-	0.0027163	0.00079-	B3	Earningqu* JointAud
*0.000	5.72-	0.0037154	0.02125-	B4	Big4 <sub>i,t</sub>
0.254	1.14-	0.0503877	0.05741-	B5	RoA <sub>i,t</sub>
0.168	1.38-	0.000594	0.00008-	B6	Age <sub>i,t</sub>
*0.006	2.76-	0.043791	0.12074-	B7	DivAss <sub>i,t</sub>
***0.082	1.74	0.0120245	0.02088	B8	Lev <sub>i,t</sub>
0.112	1.59-	0.0008705	0.00138-	9B	size <sub>i,t</sub>
*** دالة عند مستوى معنوية 1%، حيث (Sig<0.01)					
** دالة عند مستوى معنوية 5%، حيث (Sig<0.05)					
* دالة عند مستوى معنوية 10% حيث (Sig<0.10)					
عدد المشاهدات = 760					

وتشير النتائج المعروضة بجدول رقم (9) إلي وجود ارتباط عكسي ومعنوي بين المتغير التابع "تكلفة رأس المال" والمتغير المستقل "جودة الأرباح المحاسبية" عند مستوى معنوية 5%، وهو ما يعني رفض الفرضية الأولى القائلة "من المتوقع عدم وجود علاقة بين جودة الأرباح وتكلفة رأس المال". أيضاً، تشير النتائج المعروضة بجدول رقم (9) إلي عدم وجود تأثير معنوي لمدخل المراجعة المشتركة علي العلاقة بين المتغير التابع "تكلفة رأس المال" والمتغير المستقل "جودة الأرباح المحاسبية"، وهو ما يعني قبول الفرضية الثانية القائلة "من المتوقع عدم وجود تأثير معنوي لمدخل المراجعة المشتركة علي العلاقة بين جودة الأرباح وتكلفة رأس المال".

#### جدول رقم (10)

##### ملخص نتائج اختبار فرضيات الدراسة

رقم الفرضية	صيغة الفرضية	نتيجة اختبار الفرضية
الأولى	من المتوقع عدم وجود علاقة بين جودة الأرباح وتكلفة رأس المال	رفض الفرض
الثانية	من المتوقع عدم وجود تأثير معنوي لمدخل المراجعة المشتركة علي العلاقة بين جودة الأرباح وتكلفة رأس المال	قبول الفرض

#### ثالثاً: نتائج البحث وتفسيرها

يتركز اهتمام الدراسة الحالية في التعرف علي طبيعة العلاقة بين جودة الأرباح وتكلفة رأس المال، كذلك التعرف علي الدور المنظم لمدخل المراجعة المشتركة علي طبيعة العلاقة بين جودة الأرباح وتكلفة رأس المال، وقد أتضح من إجراء الاختبار النتائج التالية :

- تشير نتائج الدراسة إلي وجود علاقة معنوية وعكسية بين جودة الأرباح وتكلفة رأس المال، وتتفق هذه النتيجة مع النتائج التي توصلت إليها دراسات : ( Francis

Bharath et al., 2008; et al., 2005; Noguera & Muñoz, 2007

: ويمكن تبرير ذلك بأن: (Aldamen & Duncan, 2013; Gray et al., 2009;

- تساهم جودة الأرباح المحاسبية في تخفيض مستوى عدم تماثل المعلومات (أي تخفيض مستوى الخطر المعلوماتي) وبالتالي تخفيض تكلفة رأس المال.

- من منظور نظرية الإشارة فإن المديرين لديهم الحافز للإفصاح بشكل أكبر عن المعلومات لأسواق رأس المال بهدف اكتساب ثقة المستثمرين وتحسين قابلية تسويق أسهمها، مما ينعكس في نهاية المطاف على تكلفة رأس المال.

• تشير نتائج الدراسة الحالية إلى عدم وجود تأثير معنوي لمدخل المراجعة المشتركة على طبيعة العلاقة بين جودة الأرباح وتكلفة رأس المال ويمكن تبرير ذلك بأن:

- يمكن أن تؤدي المراجعة المشتركة في بعض الأحيان إلى شيء من التواكل بين القائمين على برنامج المراجعة المشتركة وبالتالي قد ينخفض التأثير/ أو يصبح غير ذو جدوى على طبيعة العلاقة بين جودة الأرباح وتكلفة رأس المال.

- تركز عملية المراجعة المشتركة في السوق المصري بالشركات التي تمتلك الحكومة المصرية جزء من ملكيتها، وتتسم معظم هذه الشركات بأنها تحقق أرباح ضعيفة أو خسائر في معظم الأحيان، ورغم أن مستوى الرقابة والمراجعة الخارجية يعد جيداً في كثير من الأحيان (لأنه يتم من قبل الجهاز المركزي للمحاسبات، بالإضافة لمراجعة خارجي مستقل)؛ إلا أن تأثير ذلك يكون ضعيف في معالجة جودة الربح، لأن المشكلة في هذا الوضع مشكلة هيكلية ولا تتعلق بجودة عملية المراجعة.

## الدراسات المستقبلية :

- إعادة اختبار الدور المنظم لمدخل المراجعة المشتركة علي طبيعة العلاقة بين جودة الأرباح وتكلفة رأس المال علي عينتين مستقلتين، أحدهما تمثل شركات ذات ملكية خاصة والأخرى تمثل الشركات ذات الملكية العامة.
- إعادة اختبار العلاقة الأساسية مع استخدام قياسات بديلة لتكلفة رأس المال، كما يمكن إعادة قياس العلاقة مع عمل مقياس مجمع لتكلفة رأس المال يحاكي المقياس المجمع المستخدم في قياس جودة الأرباح بالدراسة الحالية.
- اختبار الدور المنظم لهيكل الملكية علي طبيعة العلاقة بين جودة الأرباح وتكلفة رأس المال.
- اختبار أثر دورة حياة المنشأة علي طبيعة العلاقة بين جودة الأرباح المحاسبية وتكلفة رأس المال.

## المراجع

### 1- المراجع باللغة العربية

- إبراهيم، فريد محرم فريد (2019)، " أثر دورة حياة الشركة على العالقة بين جودة التقارير المالية وتكلفة حقوق الملكية دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة المسجلة بالبورصة المصرية"، *مجلة الفكر المحاسبي*، كلية التجارة، جامعة عين شمس، العدد 2، المجلد 23: 618 - 682.
- أبو العز، محمد السعيد (2013) "تحليل القوائم المالية بغرض الاستثمار والائتمان"، الطبعة الثانية.
- أبو علي، سوزي؛ 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.
- الجبر، يحيى بن علي، السعدون، ناصر بن محمد (2014)، " أثر المراجعة المشتركة على جودة الأرباح المحاسبية للشركات المسجلة في سوق الأوراق المالية السعودي"، *مجلة الإدارة العامة*، المجلد الرابع والخمسون، العدد الثاني: 283-303.
- جمعة، غادة محمد إبراهيم (2017)، " دور جودة الأرباح المحاسبية في الحد من عدم تماثل المعلومات وأثرها على تكلفة رأس المال مع دراسة تطبيقية"، *رسالة ماجستير غير منشورة*، كلية التجارة، جامعة المنصورة.
- الجندي، تامر يوسف عبدالعزيز على (2019). "أثر التخصص الصناعي للمراجع الخارجي على تحسين جودة أداء المراجعة المشتركة: دراسة ميدانية"، *المجلة العلمية للدراسات المحاسبية*، كلية التجارة، جامعة قناة السويس، العدد الأول: 138-220.
- الحوشي، محمد محمود، (2020)، " العلاقة بين قابلية القوائم المالية للمقارنة وتكلفة التمويل الملكية، والأثر المعدل لتفعيل مدخل المراجعة المشتركة علي هذه العلاقة : دراسة تطبيقية علي الشركات المقيدة بالبورصة المصرية"، *مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية*، 4 (2) : 1-59.

الداعور، جبر إبراهيم؛ عابد محمد نواف (2009)، "أثر السياسات المحاسبية لإدارة المكاسب على أسعار أسهم الوحدات الاقتصادية المتداولة في سوق فلسطين للأوراق المالية-دراسة تطبيقية"، *مجلة الجامعة الإسلامية*، المجلد السابع عشر، العدد الأول: 809-845.

الدياسطي، محمد محمد عبدالقادر (2014)، "المراجعة المشتركة في مقابل المراجعة الفردية: دراسة تطبيقية عن مدى تفيد مكاتب المراجعة المصرية لممارسات إدارة الأرباح في الشركات المساهمة، *المجلة المصرية للدراسات التجارية*، كلية التجارة، جامعة المنصورة، المجلد (38)، العدد الثاني: 19-39.

الرسيني، وليد بن فهد بن عبدالعزيز (2010)، "أثر إدارة الأرباح على القيمة السوقية للأسهم المتداولة بسوق الأسهم السعودية"، *المجلة العلمية للبحوث والدراسات التجارية*، كلية التجارة وإدارة الأعمال، جامعة حلوان، العدد (2): 71-137.

سعودي، سامح لطفى (2014)، "مدى أهمية المراجعة المشتركة في الحد من ممارسات إدارة الأرباح في قطاع التأمين، *مجلة الدراسات والبحوث التجارية*، كلية التجارة، جامعة بنها، السنة (34)، العدد الثاني: 513-546.

سمعان، أحمد محمد شاكر، أحمد، هيام فكرى أحمد (2019)، "أثر المراجعة المشتركة على اشتراطات منح الائتمان المصرفي: هل هناك تأثير لمشاركة كبرى مكاتب المراجعة؟ ( منهج امبريقي على الشركات المساهمة المصرية)، *مجلة البحوث المحاسبية*، كلية التجارة، جامعة طنطا، العدد الأول: 669-738.

سويلم، حسن على محمد (1999)، "تأثير استخدام الإدارة لإستراتيجية تمهيد الدخل على أسعار الأسهم"، *المؤتمر العلمي السنوي الثالث - إدارة التنمية بمصر في ظل التحولات العالمية*، كلية التجارة، جامعة الزقازيق.

الشريف، إقبال (2008)، "جودة الأرباح وعلاقتها بجوانب الحاكمة المؤسسية: دراسة تطبيقية على الشركات الصناعية المساهمة العامة المدرجة ببورصة عمان"، *أطروحة دكتوراة غير منشورة*، عمان، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية.

عاشور، ايهاب محمد كامل (2019). "تحليل العلاقة بين مدخل المراجعة المشتركة والمخاطر المالية للشركات وأثرها على جودة الأرباح المحاسبية: دراسة تطبيقية على قطاعات سوق الأوراق المالية"، *مجلة البحوث المالية والتجارية*، كلية التجارة، جامعة بورسعيد، العدد الثاني-الجزء الثاني: 1-43.

- عبد الحليم، أحمد حامد محمود (2020)، "أثر تطبيق المراجعة المشتركة على القيمة السوقية للشركة: دليل تطبيقي من سوق الأسهم السعودي"، *مجلة الفكر المحاسبي*، كلية التجارة، جامعة عين شمس، العدد 3، المجلد 24: 110 - 200.
- عبد الحميد، أحمد أشرف (2014)، "المراجعة المشتركة كأداة لزيادة جودة المراجعة: دراسة ميدانية"، *المجلة المصرية للدراسات التجارية*، كلية التجارة، جامعة المنصورة، المجلد (38)، العدد الرابع: 165-219.
- عبد الحميد، ياسمين ممدوح (2011)، "قياس وتفسير أثر مستوى الإفصاح المحاسبي على المحتوى المعلوماتي في سوق الأوراق المالية المصري - دراسة تطبيقية"، *رسالة ماجستير غير منشورة*، كلية التجارة، جامعة عين شمس.
- عفيفي، هلال عبدالفتاح السيد (2011)، "العلاقة بين هيكل الملكية وجودة الأرباح دراسة اختبارية في البيئة المصرية"، *مجلة التجارة والتمويل*، كلية التجارة، جامعة طنطا، العدد الثاني: 157 - 243.
- على، إبراهيم زكريا عرفات (2019)، "محددات الطلب على المراجعة المشتركة: دراسة تطبيقية لتحديد خصائص عميل المراجعة المشتركة في بيئة الأعمال المصرية"، *المجلة المصرية للدراسات التجارية*، كلية التجارة، جامعة المنصورة، العدد الأول: 148-188.
- غالي، أشرف أحمد محمد (2018)، "قياس أثر مدخل المراجعة المشتركة على العلاقة بين مستوى التحفظ المحاسبي وقيمة الشركة: دليل تطبيقي من الشركات المدرجة بالمؤشر المصري EGX100"، *مجلة الفكر المحاسبي*، كلية التجارة، جامعة عين شمس، السنة (22)، العدد 4، الجزء الثاني: 1231 - 1300.
- قراقيش، سائد (2009)، "تأثير خصائص لجان التدقيق على جودة الأرباح: دراسة تطبيقية على شركات القطاع الصناعي المدرجة في بورصة عمان"، *اطروحة دكتوراة غير منشورة*، عمان، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية.
- كيوان، راندا مرسى (2014)، "تحليل العلاقة بين مؤشرات وجودة الأرباح المحاسبية في شركات المساهمة المصرية - دراسة تطبيقية"، *مجلة الفكر المحاسبي*، كلية التجارة، جامعة عين شمس، العدد الأول، المجلد التاسع عشر: 237 - 313.

متولى، أحمد زكى حسين (2014)، "قياس أثر تطبيق برامج المراجعة المشتركة (Audit Joint) على أسعار الأسهم: دليل من البورصة المصرية، *المجلة العلمية للتجارة والتمويل*، كلية التجارة، جامعة طنطا، المجلد الثاني، العدد الرابع: 401-459.

محمد، احمد سليم (2018)، "علاقة المراجعة المشتركة والمراجعة المزدوجة بجودة الأرباح دراسة تطبيقية"، *مجلة الفكر المحاسبي*، كلية التجارة، جامعة عين شمس، العدد 2، المجلد 22: 869 - 903.

مليجي، مجدي مليجي عبدالحكيم، 2016، "دراسة الأثر التفاعلي لجودة الأرباح المحاسبية وآليات الحوكمة علي احتمال تعرض الشركة لمخاطر الفشل المالي: أدلة عملية من البيئة المصرية"، *مجلة المحاسبة والمراجعة لاتحاد الجامعات العربية*، كلية التجارة جامعة بني سويف، 2 (2): 1 - 52.

نخال، أيمن محمد صبري (2018). "أثر تبني المراجعة المشتركة على فجوة التوقعات في المراجعة: دراسة ميدانية في بيئة الأعمال المصرية، *مجلة الدراسات التجارية المعاصرة* ، كلية التجارة، جامعة كفر الشيخ، العدد الرابع، يونيو: 285-306.

الوكيل، حسام السعيد (2020)، " اثر تطبيق مدخل المراجعة المشتركة على توقيت اصدار تقرير المراجعة فى بيئة الممارسة المهنية المصرية - دراسة تطبيقية"، " *مجلة الفكر المحاسبي*، كلية التجارة، جامعة عين شمس، العدد 2، المجلد 24: 328 - 387.

يوسف، حنان محمد إسماعيل (2015)، "أثر تفعيل مدخل المراجعة المشتركة على كفاءة مراقب الحسابات في الكشف والتقرير عن الغش في القوائم المالية، *مجلة الفكر المحاسبي*، كلية التجارة، جامعة عين شمس، السنة (19)، العدد 2، الجزء الأول: 437 - 503.

## 2- المراجع باللغة الإنجليزية

- Abbasi, S., Ajam, M., Qaleroudkhani, S. P., & Mohammadi, K. (2013). The survey of the relationship of earnings quality to information asymmetry: Evidence from Tehran stock exchange. *Switzerland Research Park Journal*, 102(2), 63-73.
- Abdollahiebli, F. (2018). Joint audit and the implication of its use. Proceedings of academics 20th International Conference, Montreal, Canada, 7-13. Retrieved from [www.worldresearchlibrary.org/upproc/pdf/1551-15307863877-13.pdf](http://www.worldresearchlibrary.org/upproc/pdf/1551-15307863877-13.pdf).

- Aldamen, H., Duncan, K. (2013), "Pricing of innate and discretionary accruals in Australian debt", *Accounting and Finance*, ( 53)1: 31-53.
- Alfraih, M. M. (2016). Corporate governance mechanisms and audit delay in a joint audit regulation. *Journal of Financial Regulation and Compliance*. Volume 24 Issue 3.
- Al-Hadi, A., Habib, A., Al-Yahyaee, K., & Eulaiwi, B. (2017). Joint audit, political connections and cost of debt capital. *International Journal of Auditing*, 21(3), 249-270.
- Alsadoun, N., & Aljabr, Y. (2019). Joint Audit and Cost of Equity Capital: Evidence from Saudi Arabia. Available at:  
[https://fac.ksu.edu.sa/sites/default/files/joint\\_audit\\_and\\_cost\\_of\\_equity\\_capital\\_financial.pdf](https://fac.ksu.edu.sa/sites/default/files/joint_audit_and_cost_of_equity_capital_financial.pdf)
- Altamuro, J., & Beatty, A. (2006). Do internal control reforms improve earnings quality? *W paper, The Ohio State University*.
- Amihud, Y., Mendelson, H., 1986, "Asset pricing and the bid-ask spread, *Journal of Financial Economics*,17( 2)223-249.
- André, P., Broye, G., Pong, C., & Schatt, A. (2016). Are joint audits associated with higher audit fees?. *European Accounting Review*, 25(2), 245-274.
- Apergis, N., G. Artikis, S. Eleftheriou and J. Sorros. (2012). "Accounting information and excess stock returns: The role of the cost of capital-new evidence from US firm-level data". *Applied Financial Economic*, 22: 321- 329.
- Armstrong, C. S., Core, J. E., Taylor, D. J., & Verrecchia, R. E. (2011). When does information asymmetry affect the cost of capital?. *Journal of Accounting Research*, 49(1), 1-40.
- Armstrong, C. S., Guay, W. R., & Weber, J. P. (2010). The Role of Information and Financial Reporting in Corporate Governance and Debt Contracting. *Journal of Accounting and Economics*, 50 (2-3), 179-234.
- Artiach., T.C and P.M.Clarkson.(2011)."Disclosure,Conservatism and The Cost of Equity Capital: A Review of The Foundation Literature", *Accounting and Finance*, (51).2-49.

- Baldauf, J., & Steckel, R. (2012). Joint audit and accuracy of the auditor's report: an empirical study. *International Journal of Economic Sciences and Applied Research*, 5(2), 7-42.
- Balsam, S., Krishnan, J. and Yang, J. (2003), "Auditor industry specialist and earnings quality", *Auditing: A Journal of Practice and Theory*, 22 ( 2):. 71-97.
- Baltagi, B., 2008, "Econometric analysis of panel data", John Wiley & Sons, Retrieved from [https://himayatullah.weebly.com/uploads/5/3/4/0/53400977/baltagi-econometric-analysis-of-panel-data\\_himmy.pdf](https://himayatullah.weebly.com/uploads/5/3/4/0/53400977/baltagi-econometric-analysis-of-panel-data_himmy.pdf)
- Barth, M. E., Konchitchki, Y., & Landsman, W. R. (2013). Cost of capital and earnings transparency. *Journal of Accounting and Economics*, 55(2–3), 206–224.
- Becker, C. L., DeFond, M. L., Jiambalvo, J., & Subramanyam, K. R. (1998). The effect of audit quality on earnings management. *Contemporary accounting research*, 15(1), 1-24.
- Bekheet, M. N., Faramawi, F. A. A., & Ezat, A. N. M. (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*, 14(22), 4194-4202.
- Bellovwy, J. L., & Don, E. (2005). Earnings quality: It's time to measure and report. *The CPA Journal*.
- Bertomeu, J., E. Cheynel. (2016). "Disclosure and the Cost of Capital: A Survey of The Theoretical Literature". *A Journal of Accounting, Finance and Business Studies*, 52(2):221:258.
- Bharath, S.T., Sunder, J., Sunder, S.V. (2008), "Accounting quality and debt contracting", *accounting review*", 83 (1): 1-28.
- Bhattacharya, N., Ecker, F., Olsson, P. M., & Schipper, K. (2011). Direct and mediated associations among earnings quality, information asymmetry, and the cost of equity. *The Accounting Review*, 87(2), 449–482.
- Bianchi, P. A., Falsetta, D., Minutti-Meza, M., & Weisbrod, E. (2019). Joint audit engagements and client tax avoidance: evidence from the Italian statutory audit regime. *The Journal of the American Taxation Association*, 41(1), 31-58.

- Bisogno, M., & De Luca, R. (2016). Voluntary joint audit and earnings quality: evidence from Italian SMEs. *International Journal of Business Research and Development [IJBRD]*, 5(1), 1-22.
- Block, S. (1999). A Study of Financial Analysts: Practice and Theory. *Financial Analysts Journal*, 55(4): 86-95.
- Brealey, R. A., Myers, S. C., Allen, F., & Mohanty, P. (2018). *Principles of Corporate Finance, 12/e* (Vol. 12). McGraw-Hill Education.
- Carmo, C.R., Moreira, J.A.C. and Miranda, M.C.S. (2016), "Earnings quality and cost of debt: evidence from Portuguese private companies", *Journal of Financial Reporting and Accounting*, Vol. 14 No. 2, pp. 178-197.
- Chan, A. L., & Hsu, A. W. H. (2013). Corporate pyramids, conservatism and cost of debt: Evidence from Taiwan. *The International Journal of Accounting*, 48(3), 390-413.
- Chan, K., Chan, L., Jegadeesh, N., & Lakonishok, J. (2006). Earnings Quality and Stock Returns. *The Journal of Business*, 79(3), 1041-1082. doi:10.1086/500669.
- Coffie, W., Bedi, I., & Amidu, M. (2018). The effects of audit quality on the costs of capital of firms in Ghana. *Journal of Financial Reporting and Accounting*.
- Core, J. E., Guay, W. R., Verdi, R. S. (2008). Is Accruals Quality a Priced Risk Factor?. *Journal of Accounting and Economics*, 46 (1), 2-22.
- DeAngelo, L., (1981), "Auditor size and audit quality," *Journal of Accounting and Economics*, 3 (3): 183-199,
- Dechow, P., Dichev, I. (2002). The Quality of Accruals and Earnings: The Role of Accrual Estimation Errors. *The Accounting Review*, 77, 35-59.
- Dechow, P., Ge, W., & Schrand, C. (2010). Understanding earnings quality: A review of the proxies, their determinants and their consequences. *Journal of accounting and economics*, 50(2-3), 344-401.
- Dechow, P., Solan, R. and Sweeney A. (1995). Detecting Earnings Management, *The Accounting Review*, 70(2): 193-225.
- DeFond, M. L., & Jiambalvo, J. (1991). Incidence and circumstances of accounting errors. *Accounting review*, 643-655.

- Demirtas, K.O., Rodgers Cornaggia, K. (2013), “Initial credit ratings and earnings management”, *Review of Financial Economics*, 22 (4): 135-145.
- Deng, M., Lu, T., Simunic, D. A., & Ye, M. (2014). Do joint audits improve or impair audit quality?. *Journal of Accounting research*, 52(5), 1029-1060.
- Diamond, D., Vwrecchia, R., (1991), Disclosure, Liquidity, and the Cost of Capital. *The Journal of Finance*, 46: 1325-1359.
- Dichev, I.D. and Skinner, D.J. (2002), “Large-Sample evidence on the debt covenant hypothesis”, *Journal of Accounting Research*,. 40 (4): 1091-1123.
- Easley, D., O'hara, M. (2004), Information and the Cost of Capital. *The Journal of Finance*, 59: 1553-1583.
- Easton, P. D. (2004). PE ratios, PEG ratios, and estimating the implied expected rate of return on equity capital. *The accounting review*, 79(1), 73-95.
- El Assy, M. G. (2015). The Effect of Joint Audit on Audit Quality: Empirical Evidence from Companies Listed on the Egyptian Stock Exchange. *International Journal of Accounting and Financial Reporting*, 5(2), 195–207. doi:10.5296/ijafr.v5i2.8431.
- Eliwa, Y., Haslam, J., & Abraham, S. (2016). The association between earnings quality and the cost of equity capital: Evidence from the UK. *International Review of Financial Analysis*, 48, 125-139.
- European Commission. 2010. *Green Paper. Audit Policy: Lessons from the Crisis*, Brussels: European Commission. [Google Scholar]
- Fama, E. F. , & French, K. R. 1993, ‘Common risk factors in the returns on stocks and bonds’, *Journal of Financial Economics*, vol. 33, pp. 3–56.
- Farinha, J., Mateus, C., & Soares, N. (2018). Cash holdings and earnings quality: evidence from the Main and Alternative UK markets. *International Review of Financial Analysis*, 56, 238-252.
- Feltham, G. A., & Ohlson, J. A. (1995). Valuation and clean surplus accounting for operating and financial activities. *Contemporary accounting research*, 11(2), 689-731.

- Fortin, S., Pittman, J., 2007. "The Role of Auditor Choice in Debt Pricing in Private Firms," *Contemporary Accounting Research*, John Wiley & Sons, vol. 24(3): 859-896.
- Francis, J. R., Michas, P. N., & Seavey, S. E. (2013). Does audit market concentration harm the quality of audited earnings? Evidence from audit markets in 42 countries. *Contemporary Accounting Research*, 30(1), 325-355.
- Francis, J. R., Richard, C., & Vanstraelen, A. (2009). Assessing France's joint audit requirement: Are two heads better than one?. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 28(2), 35-63.
- Francis, J., LaFond, R., Olsson, P. M., & Schipper, K. (2004). Costs of equity and earnings attributes. *The Accounting Review*, 79(4), 967–1010.
- Francis, J., LaFond, R., Olsson, P., & Schipper, K. (2005). The market pricing of accruals quality. *Journal of Accounting and Economics*, 39(2), 295–327.
- García Lara, J. M., García Osma, B., & Penalva, F. (2011). Conditional conservatism and cost of capital. *Review of Accounting Studies*, 16(2), 247–271.
- Gebhardt, W. R., Lee, C. M., & Swaminathan, B. (2001). Toward an implied cost of capital. *Journal of accounting research*, 39(1), 135-176.
- Ghosh, A. and Moon, D. (2010), "Corporate debt financing and earnings quality", *Journal of Business Finance and Accounting*, Vol. 37 Nos 5/6, pp. 538-559.
- Gray, P., Koh, P. S., & Tong, Y. H. (2009). Accruals quality, information risk and cost of capital: Evidence from Australia. *Journal of Business Finance & Accounting*, 36(1-2), 51-72.
- Haug, T., & Wieshammer, L. (2019). Cost of equity for regulated networks: Recent developments in continental Europe. *The Electricity Journal*, 32(3), 1-3.
- Healy, P.M., Palepu, K.G. (2001), "Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: a review of the empirical disclosure literature", *Journal of Accounting and Economics*, 31 (1/3): 405-440.
- Hoechle, D., (2007), " Robust standard errors for panel regressions with cross-sectional dependence", *The Stata Journal*, 7(3): 281-312.

- Holm, C., & Thinggaard, F. (2016). Paying for joint or single audits? The importance of auditor pairings and differences in technology efficiency. *International Journal of Auditing*, 20(1), 1-16.
- Holzacker, M., Krishnan, R., and Mahlendorf, M., 2015, "The impact of changes in regulation on cost behavior", *Contemporary Accounting Research*, 32(2), 534-566.
- Houqe, M. N., Ahmed, K., & Van Zijl, T. (2017). Audit quality, earnings management, and cost of equity capital: evidence from India. *International Journal of Auditing*, 21(2), 177-189.
- Ittonen, K., & Trønnes, P. C. (2015). Benefits and costs of appointing joint audit engagement partners. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 34(3), 23-46.
- Jennifer Francis, J., LaFond, R., Olsson, P., Katherine S., (2005)., The market pricing of accruals quality, *Journal of Accounting and Economics*, 39( 2) : 295-327.
- Jensen, M.C. and Meckling, W.H. (1976), "Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure", *Journal of Financial Economics*, 3 (4): 305-360.
- Jones, J. 1991. Earnings Management during Import Relief Investigations, *Journal of Accounting Research*, 29(2 ):193-228.
- Kabir, H., & Laswad, F. (2015). The impact of improvements in institutional oversight on IFRS accrual quality in Europe. *Australian Accounting Review*, 25(4), 428-444.
- Karjalainen, J. (2011), "Audit quality and cost of debt capital for private firms: evidence from Finland", *International Journal of Auditing*, (15 ) 1: 88-108.
- Khurana, I. K., & Raman, K. K. (2004). Are big four audits in ASEAN countries of higher quality than non-big four audits?. *Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics*, 11(2), 139-165.
- Kim, D., Qi, Y. (2010). Accruals quality, stock returns, and macroeconomic conditions. *The Accounting Review*, 85(3), 937–978.

- Kim, J. B., Sohn, B. C. (2013). Real earnings management and cost of capital. *Journal of Accounting and Public policy*, 32(6), 518-543.
- Lambert, R. A., Leuz, C., Verrecchia, R. E. (2012). Information asymmetry, information precision, and the cost of capital. *Review of Finance*, 16(1), 1–29.
- Lambert, R. A., Verrecchia, R. E. (2015). Information, illiquidity, and cost of capital. *Contemporary Accounting Research*, 32(2), 438-454.
- Lara, J. M. G., Osma, B. G., Penalva, F. (2011). Conditional conservatism and cost of capital. *Review of accounting studies*, 16(2), 247-271.
- Lesage, C., Ratzinger-Sakel, N. V., Kettunen, J. (2017). Consequences of the abandonment of mandatory joint audit: An empirical study of audit costs and audit quality effects. *European Accounting Review*, 26(2), 311-339.
- Lestari, N., Rahayu, U. (2017). Influence Earning Quality and Liquidity of Cost of Capital. *Journal of Applied Managerial Accounting*, 1(1), 62-69.
- Li, Y.; Stokes, D.; Taylor, S. and Wong, L., (2009). Audit quality, accounting attributes and the cost of equity capital. *Working paper*. available at: <http://ssrn.com/abstract=1481823>.
- Lobo, G. J., Paugam, L., Zhang, D., Casta, J. F. (2017). The effect of joint auditor pair composition on audit quality: Evidence from impairment tests. *Contemporary Accounting Research*, 34(1), 118-153.
- Mahadeo, J.D., Oogarah-Hanuman, V., Soobaroyen, T. (2011), “A longitudinal study of corporate social disclosures in a developing economy”, *Journal of Business Ethics*, 104 ( 4): 545-558.
- Marnet, O., Barone, E., Gwilliam, D. (2018). Joint audit—a means to reduce bias and enhance scepticism in financial statement audits?. *Available at SSRN 3300117*.
- McInnis, J. (2010). Earnings smoothness, average returns, and implied cost of equity capital. *The Accounting Review*, 85(1), 315–341.
- Mojtahedi, P. (2013). The relationship between earning management and cost of equity. *Available at SSRN 3187629*.

- Mouselli, S., Jaafar, A., & Goddard, J. (2013). Accruals quality, stock returns and asset pricing: Evidence from the UK. *International Review of Financial Analysis*, 30(1), 203–213.
- Ogneva, M. (2012). Accrual quality, realized returns, and expected returns: The importance of controlling for cash flow shocks. *The Accounting Review*, 87(4), 1415–1444.
- 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.
- Orazalin, N., & Akhmetzhanov, R. (2019). Earnings management, audit quality, and cost of debt: evidence from a Central Asian economy. *Managerial Auditing Journal*.
- Patro, A., & Kanagaraj, A. (2016). Is earnings management a technique to reduce cost of capital? Exploratory study on Indian companies. *Journal of Modern Accounting and Auditing*, 12(5), 243-249.
- Persakis, A., & Iatridis, G. E. (2016). Audit quality, investor protection and earnings management during the financial crisis of 2008: An international perspective. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 41, 73-101.
- Pittman, J., Fortin, S., (2004) Auditor Choice and the Cost of Debt Capital for Newly Public Firms. *Journal of Accounting and Economics*, 37, 113-136.
- Putra, H. B. D., Trisnawati, R., & Sasongko, N. (2016). Cost of Equity Capital and Real Earnings Management on Listed Companies in LQ-45 and Jakarta Islamic Index. *South East Asia Journal of Contemporary Business, Economics and Law*, Vol. 11, Issue 2.
- Ratzinger-Sakel, N. V., Audousset-Coulier, S., Kettunen, J., & Lesage, C. (2013). Joint audit: Issues and challenges for researchers and policy-makers. *Accounting in Europe*, 10(2), 175-199.
- Reichelt, K. J., & Wang, D. (2010). National and office-specific measures of auditor industry expertise and effects on audit quality. *Journal of Accounting Research*, 48(3), 647-686.

- Shivakumar, L. (2013), “The role of financial reporting in debt contracting and in stewardship”, *Accounting and Business Research*, Vol. 43 No. 4, pp. 362-383.
- Shroff, N. (2015). Real effects of financial reporting quality and credibility: Evidence from the PCAOB regulatory regime. *Available at SSRN*.
- Sloan, R. G. (1996). Do stock prices fully reflect information in accruals and cash flows about future earnings?. *Accounting review*, 289-315.
- Swée-Sim, F., & Kim-Leng, G. (2010). Measuring the cost of equity of emerging market firms: the case of Malaysia. *Asian Academy of Management Journal of Accounting and Finance (AAMJAF)*, 6(1), 25-46.
- Tabachnick, B. G., & Fidell, L. S. (2007). *Using multivariate statistics* (5th ed.). Allyn & Bacon/Pearson Education.
- Watts, R., Zimmerman, J. (1978). Towards a positive theory of the determination of accounting standards. *Accounting Review*, 53, 112-134.
- Weill, Laurent & Broye, Géraldine. (2008). Does leverage influence auditor choice? A cross-country analysis. *Applied Financial Economics*. 18(9): 715-731.
- Yeh, Y. M. C., Chen, H. W., & Wu, M. C. (2014). Can information transparency improve earnings quality attributes? Evidence from an enhanced disclosure regime in Taiwan. *Emerging Markets Finance and Trade*, 50(4), 237-253.
- Zerni, M., Haapamäki, E., Järvinen, T., & Niemi, L. (2012). Do joint audits improve audit quality? Evidence from voluntary joint audits. *European Accounting Review*, 21(4), 731-765.

ملحق رقم (1)

م	القطاع / شركة	م	القطاع / شركة
	الحديد والصلب المصرية	30	قطاع الأغذية والمشروبات
1	الالومنيوم العربية	31	مطاحن ومخابز شمال القاهرة
2	<b>قطاع الخدمات والمنتجات الصناعية والسيارات</b>		مطاحن ومخابز الاسكندرية
3	الكابلات الكهربائية المصرية	32	المصرية لصناعة النشا والجلوكوز
4	المصرية لخدمات النقل (إيجيترانس)	33	مطاحن مصر الوسطي
5	الشروق الحديثة للطباعة و التغليف	34	الدلتا للسكر
6	الاهرام للطباعة و التغليف	35	شمال الصعيد للتنمية والانتاج الزراعي (نيوداب)
7	السويس للأكياس	36	الاسماعيلية مصر للدواجن
8	الصناعات الهندسية المعمارية للإنشاء والتعمير - ايكون	37	القاهرة للدواجن
9	العربية للصناعات الهندسية	38	الدولية للمحاصيل الزراعية
10	القناة للتوكيلات الملاحية	39	المصرية للدواجن
11	العربية المتحدة للشحن والتفريغ	40	الزيوت المستخلصة ومنتجاتها
12	<b>قطاع الرعاية الصحية والأدوية</b>		مطاحن شرق الدلتا
13	المصرية الدولية للصناعات الدوائية - ايبيكو	41	مطاحن مصر العليا
14	ممفيس للأدوية والصناعات الكيماوية	42	مطاحن وسط وغرب الدلتا
15	النيل للأدوية والصناعات الكيماوية - النيل	43	مطاحن ومخابز جنوب القاهرة والجيزة
16	العربية للأدوية والصناعات الكيماوية	44	القاهرة للزيوت والصابون
17	القاهرة للأدوية والصناعات الكيماوية	45	مصر للزيوت والصابون
18	مستشفى النزهة الدولي	46	العربية لمنتجات الألبان " أراب ديرى - باندا"
19	الاسكندرية للخدمات الطبية - المركز الطبي الجديد	47	<b>قطاع الكيماويات</b>
20	مينا فارم للأدوية و الصناعات الكيماوية	48	مصر لصناعة الكيماويات
21	جلاكسو سميتكلاين	49	المالية و الصناعية المصرية
22	الاسكندرية للأدوية والصناعات الكيماوية	50	ابوقير للأسمدة والصناعات الكيماوية
23	<b>قطاع المنتجات المنزلية والشخصية</b>		الصناعات الكيماوية المصرية - كيما
24	العربية لحليج الأقطان	51	كفر الزيات للمبيدات والكيماويات
25	الشرقية - ايسترن كومباني	52	سماد مصر (إيجيفرت)
26	النيل لحليج الاقطان	53	<b>الموارد الأساسية</b>
27	النصر للملابس والمنسوجات - كابو	54	اسيك للتعددين - اسكوم
28	العامة لمنتجات الخزف والصيني	55	العز الدخيلة للصلب - الاسكندرية
29	العربية وبولفارا للغزل والنسيج - يونيراب	56	مصر للألومنيوم
	الاسكندرية للغزل والنسيج (سبينالكس)	57	العامة لصناعة الورق - راكتا
	جولدن تكس للأصواف	58	حديد عز

قطاع/ شركة	م	قطاع/ شركة	م
قطاع التشييد ومواد البناء		قطاع التشييد ومواد البناء	
وادي كوم امبو لاستصلاح الاراضي	83	روبكس العالمية لتصنيع البلاستيك والأكريليك	59
<b>السياحة والترفيه</b>		السويس للأسمنت	60
رواد مصر للاستثمار السياحي	84	القومية للأسمنت	61
رمكو لإنشاء القرى السياحية	85	جنوب الوادي للأسمنت	62
بيراميزا للفنادق والقرى السياحية - بيراميزا	86	اكرو مصر للشدات والسقالات المعدنية	63
اوراسكوم للتنمية مصر	87	الحديثة للمواد العازلة-مودرن (بيتومود)	64
المصرية للمنتجات السياحية	88	الجيزة العامة للمقاولات والاستثمار العقاري	65
مصر للفنادق	89	الصعيد العامة للمقاولات والاستثمار العقاري SCCD	66
شارم دريمز للاستثمار السياحي	90	البدويات والصناعات الكيماوية - باكين	67
<b>قطاع الغاز والبترول</b>		ليسيكو مصر	68
الاسكندرية للزيوت المعدنية	91	العربية للخزف - سيراميك ريماس	69
<b>قطاع الاعلام</b>		اسمنت بورتلاند طرة المصرية	70
المصرية لمدينة الانتاج الإعلامي	92	مصر بنى سويف للأسمنت	71
<b>قطاع الاتصالات</b>		<b>قطاع العقارات</b>	
المصرية للاتصالات	93	السادس من اكتوبر للتنمية والاستثمار - سوديك	72
أورانج مصر للاتصالات	94	زهراء المعادي للاستثمار والتعمير	73
<b>قطاع المرافق</b>		الوطنية للإسكان للنقابات المهنية	74
غاز مصر	95	الشمس للإسكان والتعمير	75
		التعمير والاستشارات الهندسية	76
		القاهرة للإسكان والتعمير	77
		المتحدة للإسكان والتعمير	78
		الغربية الاسلامية للتنمية العمرانية	79
		العربية لاستصلاح الاراضي	80
		القاهرة للاستثمارات والتنمية	81
		العامة لاستصلاح الاراضي والتنمية و التعمير	82