



# أثر استمرارية الأرباح على تكلفة رأس المال - دراسة اختبارية على الشركات المساهمة المصرية -

إعداد

**محمد السعيد أبوالعز**

أستاذ المحاسبة - كلية التجارة - جامعة الزقازيق

m\_abulezzz@yahoo.com

**السيد جمال محمد القزاز**

مدرس المحاسبة - كلية التجارة - جامعة الزقازيق

drelsayedelgazaz1986@gmail.com

**ناهد أحمد عبدالرحمن حسن**

باحث ماجستير محاسبة

كلية التجارة جامعة الزقازيق

nahedahmed6518@gmail.com

مجلة البحوث التجارية - كلية التجارة جامعة الزقازيق

المجلد السادس والأربعون - العدد الثاني أبريل 2024

رابط المجلة: <https://zcom.journals.ekb.eg/>

## أثر استمرارية الأرباح على تكلفة رأس المال - دراسة اختبارية على الشركات المساهمة المصرية

### الملخص:

استهدفت هذه الدراسة اختبار أثر استمرارية الأرباح على تكلفة رأس مال شركات المساهمة المصرية، خاصة في ظل ندرة الدراسات السابقة التي استهدفت اختبار هذا الأثر في البيئة المصرية. ولتحقيق هذا الهدف، ومن أجل اختبار فرضيات الدراسة، تم الاعتماد على نموذج المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال لقياس تكلفة رأس المال، بالإضافة إلى ذلك، تم الاعتماد على نموذج (Francis et al,2004) لقياس استمرارية الأرباح، وقد قامت الباحثة باختبار فرضيات الدراسة على عينة مكونة من 46 شركة مقيدة بالبورصة المصرية وتنتمي إلى قطاعات غير مالية عن فترة ست سنوات من 2014 إلى 2019 بإجمالي مشاهدات (274) مشاهدة، بالإضافة إلى بيانات عام (2013) لحساب بعض المتغيرات. باستخدام نموذج تحليل الانحدار الخطي المتعدد. أظهرت نتائج الدراسة وجود أثر عكسي لاستمرارية الأرباح على تكلفة رأس المال المملوك، وكذلك تأثير طردي لاستمرارية الأرباح على تكلفة الاقتراض لشركات العينة، بمعنى أنه عند ارتفاع مستوي استمرارية الأرباح تنخفض تكلفة رأس المال.

**الكلمات الدالة:** استمرارية الأرباح، تكلفة رأس المال، نظرية الإشارة، نظرية الوكالة، نظرية كفاءة السوق.

## أولاً: مقدمة ومشكلة الدراسة:

يمثل رقم الربح المعلومة الأكثر أهمية لمستخدمي المعلومات المحاسبية، حيث إنه يعد بمثابة أداة اتصال تفيد في اتخاذ العديد من القرارات، ولاسيما المعلومات الخاصة باستمرارية الأرباح تبدو ملائمة لاحتياجات قرارات مستخدمي القوائم المالية، حيث يحتاج المستثمرون الحاليون والمحتملون والمقرضون إلي تقييم قدرة الشركة علي توليد تدفقات نقدية مستقبلية تجعلهم قادرين علي تحديد أي من الشركات المصدرة للأوراق المالية ذات معدلات عائد مرتفعة، مما يؤكد أهمية الدور الذي تلعبه المعلومات الخاصة باستمرارية الأرباح في استقرار الأسواق ورفع كفاءة الأداء المالي للشركة، كنتيجة لما يتوافر لديهم من معلومات عن قدرة المنشأة علي تكرار الأرباح مستقبلاً ومؤشراً جيداً علي جودة الأرباح، وبالتالي الحد من عدم تماثل المعلومات، الأمر الذي يساعد علي زيادة كفاءة ودعم الأسواق، وخلق بيئة تنافسية متكافئة لجميع مستخدمي المعلومات المحاسبية (Koonce & Lipe, 2010; Kasznik & McNichols, 2002).

وفي إطار مسئولية الإدارة عن تسجيل كافة المعاملات الاقتصادية وفقاً للمعايير المهنية والتي تهدف إلي سلامة القياس المحاسبي، فإن هذه المعايير تسمح لإدارة المنشأة بالحرية والمرونة والتنقل ما بين الطرق والمعالجات المحاسبية البديلة وفق شروط معينة، الأمر الذي يؤدي إلي اختلافات في خصائص التقارير المالية بين الشركات والتي من أهمها: جودة الاستحقاقات، تمهيد الدخل، الاستمرارية، مستوى الإفصاح (السلمان، 2012)، فمن الممكن أن تستغل الإدارة هذه المسئولية في ظل الاعتماد أكثر علي المحاسبة علي أساس الاستحقاق ففي التعبير عن كافة الأوضاع الاقتصادية، ومن ثم قد تُقدم علي استخدام الاستحقاقات الاختيارية بشكل انتهازي لتحقيق أهداف خاصة بالإدارة أو الملاك أو الاثنين معاً، مما يؤثر سلباً علي جودة اتخاذ القرارات، وبالتالي نواحي عدة خاصة بالشركة منها تكلفة رأس المال (حمدان، 2012).

وتستمد تكلفة رأس المال أهميتها من التأثير المباشر علي القيمة الاقتصادية للمنشأة فتزداد قيمة المنشأة عندما تكون قادرة علي تمويل احتياجاتها بأدني تكلفة، لذا تعتبر تكلفة رأس المال من المعايير الهامة التي تساعد الشركة علي المفاضلة بين المشروعات الاستثمارية للوصول إلي القرار المناسب واختيار المشروع الاستثماري الذي يحقق معدل عائد أكبر وأقل تكلفة (Lumby & Jones, 2003)، وبالرغم من ذلك توصل (Easley et al, 2002) إلي وجود مجموعة من العوامل المحددة لتكلفة رأس المال لعل من أهمها: درجة الرافعة المالية، حجم الشركة، معدل النمو،

الشفافية المالية، حجم التداول، جودة الاستحقاقات، عدم تماثل المعلومات، وأضاف كلٌّ من (Francis et al, 2004 ; Luez &verrschia, 2004) أن استمرارية الأرباح تؤثر علي القرارات الاستثمارية.

وفقاً لنظرية الإشارة تعتبر استمرارية الأرباح بمثابة إرسال إشارة من الشركة إلي موردي عناصر رأس المال لبيان القدرة علي الاستمرار ومواجهة التغيرات المحتمل أن تنشأ في المستقبل، وبذلك تسهم في تحسين كفاءة القرارات الاستثمارية ( Dargenidou et al, 2006; Hribar & Jenkins, 2004)، وفي ظل النظر إلي استمرارية الأرباح كدليل علي جودة الأرباح وكذلك التأثير علي عدم تماثل المعلومات بين الإدارة وموردي عناصر رأس المال، مما قد يؤثر علي دور المعلومات المحاسبية في تحقيق التوازن للمستثمرين في سوق الأوراق المالية من خلال الموازنة بين درجة المخاطر المحيطة بالاستثمار في الأوراق المالية، وبين العائد الممكن تحقيقه من الاستثمار في تلك الأوراق، وبالتالي دورها في تحديد قرارات المستثمرين وهذا من شأنه أن يؤثر علي تكلفة رأس المال.

وحول البحث عن أثر استمرارية الأرباح علي تكلفة رأس المال فقد توصلت العديد من الدراسات إلي وجود تأثير لاستمرارية الأرباح علي تكلفة رأس المال، حيث إن انخفاض مستوى استمرارية الأرباح يعمل علي زيادة مستوى المخاطر وتفاقم مشكلة عدم تماثل المعلومات، وبالتالي عدم قدرة المستثمرين علي التنبؤ بالأرباح والتدفقات النقدية خلال الفترة المستقبلية، ومن ثم تزيد مخاطر الاختيار العكسي التي تؤدي إلي تكلفة تعامل أعلى وسيولة أقل، مما ينعكس بالزيادة علي تكلفة رأس المال سواء كانت بالاقتراض أو بالملكية (Sebai &Jouini, 2015).

ومن هذا المنطلق تكمن المشكلة عند انخفاض مستوى استمرارية الأرباح حيث يترتب عليها زيادة التشكيك في مصداقية رقم الربح، وزيادة حالة عدم التأكد لدي المستثمرين مما يدل علي ارتفاع مستوى المخاطر المرتبطة بالشركة، ويؤدي إلي عدم قدرة المستثمرين علي التنبؤ بالأرباح والتدفقات النقدية المستقبلية، وفقاً للعلاقة الطردية بين العائد الممكن تحقيقه والمخاطرة التي يمكن أن يتعرض لها المستثمر، فكلما كان الاستثمار في المنشأة ذا درجة عالية من المخاطرة ارتفع معدل العائد المطلوب تقديمه للمستثمرين، مما ينعكس علي تكلفة رأس المال بالزيادة.

**بناء على ما سبق فإن مشكلة الدراسة تتمثل في محاولة الإجابة على التساؤل التالي:**

"هل تؤثر استمرارية الأرباح على تكلفة رأس المال في شركات المساهمة المصرية؟".

ويتفرع عن هذا السؤال سؤالان فرعيان، هما:

أ- هل تؤثر استمرارية الأرباح على تكلفة رأس المال المملوك في شركات المساهمة المصرية؟

ب- هل تؤثر استمرارية الأرباح على تكلفة الاقتراض في شركات المساهمة المصرية؟

### ثانياً: أهداف الدراسة:

في ضوء مشكلة الدراسة، يتمثل الهدف الرئيسي في اختبار أثر استمرارية الأرباح على تكلفة رأس المال في شركات المساهمة المصرية، ويشتق من الهدف الرئيسي هدفان فرعيان، هما:

- التعرف علي أثر استمرارية الأرباح على تكلفة رأس المال المملوك.
- التعرف علي أثر استمرارية الأرباح على تكلفة الاقتراض.

### ثالثاً: أهمية الدراسة:

ترجع أهمية الدراسة إلى عدة اعتبارات لعل من أهمها ما يلي:

- بالرغم من أهمية استمرارية الأرباح المحاسبية وتأثيرها علي تكلفة رأس المال، إلا أن الدراسات السابقة اقتصرت علي تناول خصائص جودة الأرباح المحاسبية وأثرها علي تكلفة حقوق الملكية فقط أو علي تكلفة الاقتراض فقط، وليس دراسة أثرها علي التكلفة الإجمالية لرأس المال ذاتها، بالإضافة إلا أن معظم الدراسات السابقة تمت في اقتصاديات الدول المتقدمة التي تنتمي إلي السوق الكفاء، مما يظهر الحاجة إلي اختبار ذلك بالتركيز علي أثر استمرارية الأرباح علي تكلفة رأس المال (بشقيها) في بيئة الأعمال المصرية، كمثال لاقتصاديات الدول الناشئة.
- تعد الدراسة الحالية امتداداً لأدبيات الفكر المحاسبي التي تهتم باستمرارية الأرباح التي تعد أحد مجالات خصائص جودة الأرباح المحاسبية، وهو ما قد يساهم في تقديم معلومات ملائمة للأطراف ذات العلاقة للوصول إلى قرارات استثمارية رشيدة.
- تلقي الدراسة الحالية الضوء على قضية بحثية هامة سواء على المستوي العلمي أو العملي، فمن الناحية العلمية تنبع أهمية الدراسة من كونها تتناول قضايا معاصرة في مجال الفكر المحاسبي حيث تلقي اهتماماً كبيراً من قبل الباحثين والأكاديميين على حد سواء، كما أن استمرارية الأرباح وتكلفة رأس المال من المواضيع ذات أهمية عند كل من إدارة الشركات وأصحاب المصالح، أما من الناحية العملية كونها تسهم فهم ودراسة الآثار الناجمة عن استمرارية الأرباح على تكلفة رأس مال شركات المساهمة في بيئة الأعمال المصرية.

- تسهم الدراسة الحالية في دعم واستكمال الدراسات الأكاديمية الهادفة إلى خفض تكلفة رأس مال شركات المساهمة المصرية، بما يعزز بقاءها، ويرفع قيمتها، ويعظم أموال المستثمرين، ويحسن إيجاد فرص استثمارية جديدة.

#### رابعاً: حدود الدراسة:

##### تقتصر الدراسة على ما يلي:

- 1- الشركات المساهمة المقيدة بسوق الأوراق المالية المصرية والمتداول أسهمها، مع توافر بيانات تاريخية عن أسعار أسهمها خلال فترة الدراسة.
- 2- نظراً لاختلاف طبيعة الممارسات المحاسبية وخصائص المؤسسات المالية عن المؤسسات غير المالية، لذا استبعد عن نطاق الدراسة الشركات التابعة لقطاعي البنوك والخدمات المالية وقطاعات التأمين.
- 3- استبعد عن نطاق الدراسة الشركات التي تم إيقاف التداول على أسهمها أو حققت خسائر خلال فترة الدراسة.
- 4- استخدام تكلفة حقوق الملكية وتكلفة الاقتراض لتقدير تكلفة رأس المال، لذا استبعدت الدراسة الشركات التي لا تعتمد في تمويل أصولها على مصادر الاقتراض خلال فترة الدراسة.
- 5- اقتصر على الفترة ما بين عامي 2014، 2019، حيث تصبح هذه الفترة أكثر استقراراً نوعاً ما سياسياً واقتصادياً، حيث ما قبل 2014 تأتي أحداث ثورة يناير 2011 التي سببت خسائر بالبورصة المصرية، وما بعد 2019 تأتي أحداث كورونا التي أثرت أيضاً على الاقتصاد المصري، وما تبع ذلك من انعكاس سلبي على الأداء المالي للشركات.

#### خامساً: تنظيم الدراسة:

يتم تنظيم الجزء المتبقي من الرسالة على النحو التالي:

**القسم الأول:** استمرارية الأرباح وأثرها على تكلفة رأس المال.

**القسم الثاني:** الدراسات السابقة وفروض الدراسة.

**القسم الثالث:** تصميم الدراسة الاختبارية.

**القسم الرابع:** عرض النتائج والخلاصة والدراسات المستقبلية.

المراجع.

## القسم الأول: استمرارية الأرباح وأثرها على تكلفة رأس المال

يمكن أن تؤثر استمرارية الأرباح على تكلفة رأس المال من خلال مستوي المخاطر وعدم تماثل المعلومات، حيث أكدت العديد من الدراسات إن تداول الأخبار عن الأرباح المستقبلية يؤدي إلي تحسين جودة الأرباح وتوفير الأخبار الجيدة للسوق، مما يعني تباين معلومات أقل، ومخاطر أقل، والذي بدوره يقود إلى تخفيض تكلفة رأس المال (Sebia & Jouini, 2015)، ويمكن الاستناد أيضاً في تفسير هذا الأثر لثلاثة نظريات هي:

### 1- نظرية الإشارة Signaling theory:

تفترض نظرية الإشارة أن الإدارة تحاول جذب الاستثمارات من خلال إرسال إشارات للمستثمرين حول قدرة الشركة على الاستمرار ومواجهة التغيرات التي تنشأ في المستقبل وإدارة مواردها بكفاءة وفعالية من الشركات الأخرى، إلا أنه في ظل تباين المعلومات بين الإدارة والمستثمرين، فقد تقدم الإدارة عبر استمرارية الأرباح بإرسال إشارات إيجابية للأطراف الخارجية فيما يتعلق بقدرة أرباح الشركة على تحقيق تدفقات نقدية مستقبلية وقدرتها على تحقيق عوائد أعلى من الشركات الأخرى (Connelly & Reutzel, 2011).

الأمر الذي من شأنه أن يسهم في زيادة ثقتهم في أداء الشركة الحالي والمستقبلي، مما يؤدي إلي زيادة الاستثمارات، وفقاً لنظرية الإشارة أن استمرارية الأرباح تعمل على الحد من انتشار ظاهرة تباين المعلومات بين الإدارة والمتعاملين في السوق وتحديد مشكلة الاختيار العكسي، وكذلك تزيد من القيمة المتوقعة للأرباح المستقبلية مما تساهم في تخفيض معدل العائد المطلوب (Francis et al, 2008).

### 2- نظرية الوكالة Agency theory:

تصف تلك النظرية العلاقة بين الإدارة (الوكيل) والملاك (الموكل) على أنها علاقة تعاقدية بموجبها يقوم الوكيل بإدارة الشركة واتخاذ القرارات، وتفترض هذه النظرية أن كلاً من الطرفين يسعى لتعظيم منفعتة الخاصة فيحدث ما يسمى بتضارب المصالح بين الطرفين، مما تساهم في رفع تكلفة الوكالة (Jensen & Meckling, 1976).

وفي ظل تضارب المصالح بين الموكل والوكيل فقد تقدم الإدارة علي التلاعب برقم الربح لعدة دوافع منها مثلاً: دوافع تنظيمية، دوافع تسويقية، دوافع تعاقدية، مما قد يؤدي إلي تشوهات مقصودة بأرباح الفترة من شأنها أن تقلل من قدرة رقم الأرباح الحالية علي التنبؤ بالأرباح المستقبلية، مما

يرفع مستوى المخاطر المحيطة بالعمليات التشغيلية بالمنشأة، ووفقاً للعلاقة الطردية ما بين المخاطرة والعائد، ترتفع تكلفة رأس المال، ويُفسر هذا بأن استمرارية الأرباح تعمل علي تقليل مخاطر عدم التأكد لدي المستثمرين وتحديدأ مشكلة الخطر الأخلاقي المصحوبة بمشكلة الاختيار العكسي، وبالتالي تسهم في تقليل معدل العائد المطلوب (Easley & O'hara, 2004).

### 3- نظرية كفاءة السوق Efficient Market Theory:

إن أول من صاغ هذه النظرية هو المفكر الإنجليزي (Fama, 1965) وجاء تعريفه لها كما يلي: يكون السوق كفاء إذا كانت كافة المعلومات المتعلقة بأي أصل مالي معين متوفرة وتعكس سعر هذا الأصل، ولذلك قام (Fama, 1970) بتقسيم الكفاءة إلى ثلاثة مستويات، اعتماداً على نوعية المعلومات المتاحة في السوق للمتعاملين إلى المستوى الضعيف والمستوي المتوسط والمستوي القوي.

كفاءة السوق على المستوى الضعيف: يعني أن أسعار الأوراق المالية المتداولة تعكس كل المعلومات التاريخية المتعلقة بتغيرات أسعارها وعوائدها وحجم التعاملات السابقة، وعليه حسب المستوى ضعيف الكفاءة لا يمكن لأي مستثمر تحقيق أي عائد يفوق العائد التوازني عبر تحليل تلك المعلومات، لأنه من الصعب التنبؤ بالأسعار والعوائد المستقبلية في ظل هذا المستوى من الكفاءة، مما يسمح لنا أن نطلق على حركة الأسعار في هذا المستوى من الكفاءة بالحركة العشوائية ( Berk & Demarzo, 2007).

كفاءة السوق علي المستوى المتوسط: يقتضي هذا المستوى من الكفاءة أن أسعار الأوراق المالية في لحظة معينة لا تعكس فقط المعلومات التاريخية، بل تعكس أيضاً كافة المعلومات المتاحة للجمهور مثل القوائم المالية، التقارير السنوية والربع سنوية، وتوزيعات الأرباح..... إلخ، ففي ظل هذا المستوى من الكفاءة لا يمكن لأي مستثمر تحقيق أي أرباح نتيجة عمليات المضاربة، لأن الأسعار الحالية تعكس كل المعلومات الواردة إلي السوق (Deegan, 2009).

كفاءة السوق على المستوى القوي: في ظل هذا المستوى لكفاءة السوق نجد أن أسعار الأوراق المالية تعكس كافة المعلومات المتاحة والمتوفرة للعمامة والخاصة، بالإضافة إلى تلك المعلومات الخاصة التي قد تكون متاحة لفئة معينة مثل إدارة الشركة وكبار العاملين فيها وتلك المعلومات التي يمكن أن يصل إليها المحللون الماليون من خلال أدوات التحليل، إذاً في ظل هذه الظروف لا يمكن لأي مستثمر أن يحقق أرباحاً فوق الربح التوازني بصفة منتظمة (Robert, 2011).



نلاحظ، أن كفاءة السوق تعتمد على توافر وسرعة انتقال المعلومات ومجال تأثيرها على الأسعار، ومدى سرعة تحليلها. إن اختيار الاستثمار في الورقة المالية يتم وفقاً للعلاقة الطردية بين العائد والمخاطرة فرغبة تحقيق عوائد أعلى تتضمن احتمال التعرض إلي المخاطر، وهنا تتنامى الحاجة إلي المعلومات الخاصة عن تدفقات الأرباح الحالية والمستقبلية لتحديد أي من الشركات المصدرة للأوراق المالية قادرة علي تحقيق عوائد أعلى من خلال تحليله لهذه المعلومات، الأمر الذي قد يؤدي إلي انتشار ظاهرة اتخاذ المستثمرين قرارات إيجابية في أسواق رأس المال، ويترتب علي ذلك زيادة الاستثمارات، ومن ثم ينتقل الأثر وينعكس ويؤثر إيجاباً علي تكلفة رأس مال الشركات (Robert, 2011).

### القسم الثاني: الدراسات السابقة وفروض الدراسة

#### 1- دراسة (Ke&Petroni, 2004)

تهدف هذه الدراسة للتعرف علي ردود فعل المستثمرين عند قيام الشركات التي تزداد بها مرات توقف استمرارية الأرباح لديها خلال السنة المالية بعمليات بيع أسهمها، اعتمدت الدراسة علي المنهج التحليلي للمحتوي في فحص التقارير السنوية وذلك علي عينة مكونة من 7239 شركة من الشركات المسجلة في البورصة الأمريكية والتي تتوافر عنها القوائم المالية السنوية وصدرت عنها أخبار بشأن توقف الأرباح في الفترة ما بين عامي 1986، 2001 وتم الاعتماد علي نموذج الانحدار المتعدد، توصلت الدراسة إلي أن الشركات التي صدرت عنها أخبار بشأن توقف الأرباح عن الاستمرار تعاني عمليات بيع غير عادي لأسهم تلك الشركات، مما يعني وجود علاقة موجبة بين عدد مرات توقف الأرباح عن الاستمرار وبين مستوى مبيعات أسهم تلك الشركات مما يصاحبها زيادة في حدة تقلبات أسعار الأسهم ومن ثم زيادة درجة المخاطر المحيطة بالاستثمار في تلك الأسهم مما ينعكس ويؤثر سلباً علي تكلفة رأس مال تلك الشركات.

#### 2- دراسة (Francis et al, 2004)

تهدف هذه الدراسة لاختبار أثر خصائص الأرباح المحاسبية علي تكلفة حقوق الملكية، اعتمدت الدراسة علي المنهج الاختباري بالتطبيق علي عينة مكونة من 1471 شركة في سوق أمريكا في الفترة ما بين عامي 1975 ، 2001 وقد قسمت الدراسة خصائص الأرباح علي أسس محاسبية تقاس من خلال بيانات محاسبية فقط مثل التدفقات النقدية والدخل وهذه الخصائص هي: جودة المستحقات، استمرارية الأرباح، القدرة التنبؤية للأرباح، تمهيد الأرباح، وخصائص علي أسس

سوقية تقاس من خلال الاعتماد علي بيانات سوقية ومحاسبية مثل العائد السوقي للسهم والسعر السوقي للسهم وهذه الخصائص هي: الملاءمة، التوقيت المناسب، التحفظ المحاسبي، توصلت الدراسة بشكل عام إلي أن خصائص الأرباح المحاسبية تؤثر في تكلفة حقوق الملكية، كما توصلت إلي وجود ارتباط قوي بين استمرارية الأرباح وجودة الأرباح المحاسبية، وتوصلت إلي وجود ارتباط موجب بين استمرارية الأرباح وتكلفة حقوق الملكية.

### 3- دراسة ( Hribar&Jenkins, 2004 )

استهدفت هذه الدراسة الإجابة علي الأسئلة التالية : هل يوجد أثر لاستمرارية الأرباح علي تكلفة رأس المال ؟، وهل يوجد أثر لإعادة عرض البيانات المحاسبية علي مستوي استمرارية الأرباح؟، اعتمدت الدراسة علي المنهج الاختباري بالتطبيق علي عينة مكونة من 919 شركة من الشركات المدرجة في سوق نيويورك في الفترة ما بين عامي 2002، 1997 وتم الاعتماد علي نموذج (Francis et al, 2004) لقياس استمرارية الأرباح ومقياس التكلفة الضمنية لنموذج خصم التدفقات النقدية ونموذج نمو الأرباح لقياس تكلفة رأس المال، توصلت الدراسة إلي وجود ارتباط قوي بين استمرارية الأرباح علي تكلفة رأس المال، كما توصلت الدراسة إلي أن إعادة عرض البيانات المحاسبية يؤثر علي التنبؤ بالقيمة المتوقعة للتدفقات النقدية المستقبلية، والتي تعتبر مكوناً أساسياً لاستمرارية الأرباح، وهوما يؤكد تأثير استمرارية الأرباح علي خيارات تخصيص رأس المال للشركات.

### 4- دراسة ( Mikhail,M.B, 2004 )

اختبرت هذه الدراسة أثر المفاجآت المتكررة في الأرباح علي تكلفة حقوق الملكية، وذلك علي عينة مكونة من 225 شركة من الشركات المدرجة في (CSTAL) Compustal، في الفترة ما بين عامي 1980، 1996 وتم الاعتماد علي مقياس التكلفة الضمنية لنموذج خصم التدفقات النقدية لقياس التكلفة كمتغير تابع، وتم تقسيم الأرباح إلي مفاجآت في الأرباح كمتغير مستقل، توصلت الدراسة إلي أن الشركات التي لديها مفاجآت أرباح متكررة تتحمل تكلفة أعلى، وعللت النتائج بأن ميل معامل استجابة الأرباح للتذبذب يؤدي إلي رفع مستوي المخاطر وما يرتبط بها من عدم التأكد، ومن ثم يؤثر سلباً علي تكلفة حقوق الملكية.

#### 5- دراسة (Dargenidou et al, 2006)

استهدفت هذه الدراسة دراسة أثر نمو الأرباح علي تكلفة رأس مال الأسهم، تم الاعتماد علي المنهج التحليلي بالتطبيق علي عينة مكونة من 155 شركة من شركات 16 بلد تابعة للاتحاد الأوروبي في الفترة ما بين عامي 1994، 2003 مع الأخذ في الاعتبار نوع القطاع ونوع الإبلاغ المالي (الدولية، المحلية) والبلد والفترة الزمنية والعملية عند مقارنة رقم الربح كدليل علي استمرار الأرباح في المستقبل وتم الاعتماد علي نموذج توزيعات الأرباح إلي سعر السهم السوقي لقياس تكلفة رأس مال الأسهم كمتغير تابع والاعتماد علي نموذج (Francis et al, 2004) للاستمرارية لقياس نمو الأرباح كمتغير مستقل، توصلت الدراسة إلي وجود تأثير عكسي لنمو الأرباح علي تكلفة رأس مال الأسهم، كما توصلت إلي وجود أثر للعوامل التي أخذت في الاعتبار كنوع القطاع ونوع الإبلاغ المالي والبلد والعملية والفترة الزمنية علي نمو واستمرار الأرباح، وتوصلت أيضاً إلي أن الشركات التي تتمتع بمستوي عالٍ في نمو الأرباح تتمتع بانخفاض في تكلفة رأس مال الأسهم.

#### 6- دراسة (Li et al, 2008)

قارنت هذه الدراسة بين خصائص الأرباح القائمة علي المحاسبة وبين القائمة علي السوق في مدي تأثيرهما علي قرارات المستثمرين في سوق الأوراق المالية، وتأثيرها علي تكلفة رأس مال الأسهم للشركات، اعتمدت الدراسة علي المنهج الاختباري بالتطبيق علي عينة مكونة من 7 شركات مقيدة ببورصة الصين والتي تتمتع بمستوي عالٍ من جودة الأرباح، وذلك خلال الفترة ما بين عامي 2001، 2003 وتم الاعتماد علي مقاييس محاسبية تعتمد علي الدخل والتدفقات النقدية لقياس خصائص الأرباح التي تستند علي أسس محاسبية والاعتماد علي مقاييس بيانات السوق المالي وبيانات محاسبية لقياس خصائص الأرباح التي تستند علي أسس سوقية، توصلت الدراسة إلي وجود تأثير أكبر لخصائص الأرباح القائمة علي المحاسبة علي قرارات المستثمرين عن تلك القائمة علي السوق، وعلي وجه الأخص، خاصية استمرارية الأرباح والتي تؤثر بشكل عكسي علي تكلفة رأس مال الأسهم للشركات.

#### 7- دراسة (أبو نصار وآخرون، 2011)

تهدف هذه الدراسة إلي التعرف علي خصائص جودة الأرباح المحاسبية الأكثر تأثيراً علي تكلفة حقوق الملكية في ظل تطبيق معايير الإبلاغ المالي الدولية في سوق عمان للأوراق المالية، اعتمدت

الدراسة علي المنهج الاختباري بالتطبيق علي عينة مكونة من 78 شركة من الشركات المدرجة في سوق عمان في الفترة ما بين عامي 2007، 1993، وبإجمالي مشاهدات 886 مشاهدة وقسمت الدراسة خصائص جودة الأرباح علي أسس محاسبية تقاس من خلال بيانات محاسبية وهذه الخصائص شملت: جودة المستحقات، استمرارية الأرباح، القدرة التنبؤية للأرباح، تمهيد الدخل وخصائص علي أسس سوقية تقاس بالاعتماد علي بيانات سوقية وبيانات محاسبية وهذه الخصائص شملت: الملاءمة، التحفظ المحاسبي، التوقيت المناسب، توصلت الدراسة إلي وجود تأثير أقوى لخصائص جودة الأرباح المستندة علي أسس محاسبية علي تكلفة حقوق الملكية كما توصلت إلي وجود ارتباط قوي بين استمرارية الأرباح وجودة الأرباح المحاسبية وتوصلت الدراسة إلي وجود ارتباط موجب بين استمرارية الأرباح وتكلفة حقوق الملكية.

#### 8- دراسة (Sebai&Jouini, 2015)

اختبرت هذه الدراسة أثر خصائص الأرباح التي تستند علي أسس محاسبية وشملت ( جودة المستحقات، تمهيد الدخل، استمرارية الأرباح)، وأسس سوقية شملت (التحفظ المحاسبي، التوقيت المناسب، الملاءمة) علي تكلفة رأس مال الأسهم، اتبعت تلك الدراسة المنهج الاختباري لاختبار تأثير خصائص الأرباح المحاسبية علي تكلفة رأس مال الأسهم بالتطبيق علي عينة مكونة من 26 شركة من الشركات المدرجة في سوق تونس في الفترة ما بين عامي 2008 ، 2012 وتم قياس الخصائص المحاسبية بالاعتماد علي بيانات محاسبية فقط مثل الدخل والتدفقات النقدية وقياس الخصائص السوقية بالاعتماد علي بيانات سوقية ومحاسبية مثل العائد السوقي للسهم والسعر السوقي للسهم، توصلت الدراسة إلي وجود أثر عكسي لسمات الأرباح القائمة علي المحاسبة علي تكلفة رأس مال الأسهم.

#### 9- دراسة (Eliwa&Abraham, 2016)

تهدف هذه الدراسة لاختبار العلاقة بين جودة الأرباح وتكلفة حقوق الملكية، تم الاعتماد على المنهج الاختباري بالتطبيق على عينة مكونة من 630 شركة من الشركات المدرجة في سوق المملكة المتحدة وذلك في الفترة ما بين عامي 2005، 2011 وباستخدام نموذج (Francis et al, 2004) للاستمرارية لقياس جودة الأرباح كمتغير مستقل، واستخدام نموذج (نسبة السعر إلي الربح) لقياس تكلفة حقوق الملكية كمتغير تابع، وتم استخدام مجموعة من المتغيرات الضابطة (حجم الشركة، الرافعة المالية، النمو، بيتا). توصلت الدراسة إلى وجود تأثير إيجابي بين كل من بيتا والرافعة

المالية وبين تكلفة حقوق الملكية، وتأثير عكسي بين كل من حجم الشركة والنمو وبين تكلفة حقوق الملكية، وأكدت على وجود ارتباط موجب بين استمرارية الأرباح وتكلفة حقوق الملكية.

#### 10- دراسة ( الصديق وآخرون، 2016)

استهدفت هذه الدراسة الإجابة على الأسئلة التالية: هل تؤثر تكلفة الاقتراض على استمرارية الأرباح؟، وهل تؤثر تكلفة الاقتراض على زيادة تكلفة التمويل؟، اعتمدت الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي بالتطبيق على أحد شركات المساهمة المدرجة في سوق الخرطوم للأوراق المالية التابعة لقطاع الاتصالات (مجموعة سوداتل) في الفترة ما بين عامي 2005، 2014 وتم الاعتماد على تكلفة الاقتراض كمتغير مستقل، والاعتماد على نموذج (Richardson, 2005) لقياس استمرارية الأرباح كوكيل عن جودة الأرباح المحاسبية كمتغير تابع، وتم الاعتماد على نموذج الانحدار الخطي البسيط، توصلت الدراسة إلى أن تكلفة الاقتراض تزيد من استمرارية الأرباح، ويخفض الاقتراض تكلفة التمويل، كما توصلت إلى وجود علاقة معنوية بين تكلفة الاقتراض واستمرارية الأرباح.

#### 11- دراسة ( Bekheet&Ezat, 2019)

تهدف هذه الدراسة لاختبار أثر خصائص الأرباح التي تستند على أسس محاسبية وشملت (جودة الاستحقاقات، استمرارية الأرباح، القدرة التنبؤية للأرباح، تمهيد الدخل) كمقياس لجودة الأرباح على تكلفة حقوق الملكية، تم الاعتماد على المنهج الاختباري بالتطبيق على عينة مكونة من 91 شركة من الشركات المسجلة في المملكة العربية السعودية التي تتمتع بمستوي عالٍ من جودة الأرباح، وذلك خلال الفترة ما بين عامي 2015، 2016 وباستخدام نموذج ( Francis et al, 2004) لقياس استمرارية الأرباح كمتغير مستقل وباستخدام نموذج (نسبة السعر إلى الربح) لقياس تكلفة حقوق الملكية كمتغير تابع، تم استخدام مجموعة من المتغيرات الضابطة ( حجم الشركة، الربحية، حجم مجلس الإدارة، حجم لجنة المراجعة، جودة المراجعة، نسبة الأعضاء التنفيذيين بمجلس الإدارة، الخطر)، توصلت الدراسة إلى وجود تأثير لخصائص الأرباح على الأسس المحاسبية المستخدمة في الدراسة على تكلفة حقوق الملكية، فقد وجدت الدراسة ارتباط قوي بين استمرارية الأرباح وجودة الأرباح المحاسبية، وبعد تأثير المخاطر توصلت الدراسة إلى وجود ارتباط موجب بين استمرارية الأرباح وتكلفة حقوق الملكية. كما توصلت النتائج إلى وجود علاقة موجبة بين كل من حجم الشركة والربحية ولجنة المراجعة وتكلفة حقوق الملكية، وأيضاً وجود

علاقة عكسية بين كل من حجم مجلس الإدارة ونسبة الأعضاء التنفيذيين والخطر وجودة المراجعة وتكلفة حقوق الملكية.

## 12-دراسة ( Fang, 2020 )

تهدف هذه الدراسة لاختبار العلاقة بين خصائص جودة الأرباح علي أسس محاسبية وشملت ( جودة المستحقات، استمرارية الأرباح) علي تكلفة رأس مال الأسهم، تم الاعتماد علي المنهج الاختباري بالتطبيق علي عينة مكونة من 2757 شركة من الشركات المدرجة في سوق الصين في الفترة ما بين عامي 2015،1999 وتم استخدام مقياس استمرارية الأرباح بنموذج ( Francis et al, 2004) لقياس جودة الأرباح كمتغير مستقل واستخدام نموذج نسبة السعر إلي الربح لقياس تكلفة رأس مال الأسهم كمتغير تابع، وتم استخدام مجموعة من المتغيرات الضابطة (حجم الشركة، الرافعة المالية، النمو)، توصلت الدراسة إلي وجود تأثير أقوى لجودة المستحقات علي تكلفة رأس مال الأسهم، وعلاقة موجبة بين استمرارية الأرباح وتكلفة رأس مال الأسهم، كما توصلت إلي وجود علاقة إيجابية بين كل من حجم الشركة والرافعة المالية والنمو وبين تكلفة رأس مال الأسهم، وعلي ضوء نتائج تلك الدراسات السابقة، فإنه يمكن للباحثة صياغة الفرضية الرئيسية للدراسة **علي النحو التالي:** يوجد أثر لاستمرارية الأرباح علي تكلفة رأس المال في شركات المساهمة المصرية.

ويتفرع من هذه الفرضية فرضان فرعيان:

- 1- يوجد أثر لاستمرارية الأرباح على تكلفة رأس المال المملوك في شركات المساهمة المصرية.
- 2- يوجد أثر لاستمرارية الأرباح على تكلفة الاقتراض في شركات المساهمة المصرية.

## القسم الثالث: تصميم الدراسة الاختبارية

### 1 - مجتمع وعينة الدراسة:

يتكون مجتمع الدراسة من جميع شركات المساهمة المدرجة في البورصة المصرية، ولقد اعتمدت الباحثة في اختيار مفردات العينة، وفقاً لمجموعة من المعايير التالية:

- أن تكون جميع شركات العينة مقيدة بالبورصة المصرية خلال فترة الدراسة.
- استبعاد الشركات التي حدث بها تجزئة بالأسهم أو تعرضت للشطب أو حققت خسائر خلال فترة الدراسة.

- استبعاد البنوك والشركات التابعة للخدمات المالية وقطاعات التأمين، لاختلاف طبيعة الممارسات المحاسبية.
  - أن تعتمد شركات عينة الدراسة في تمويل استثماراتها على مصادر حقوق الملكية والاقتراض خلال فترة الدراسة.
  - أن تتوافر جميع البيانات اللازمة لقياس متغيرات الدراسة ولمدة ست سنوات متتالية، بالإضافة إلى توافر بيانات سنة سابقة لفترة الدراسة، وذلك لحساب بعض متغيرات الدراسة التي تتطلب ذلك.
- لذا اقتصرنا على عينة الدراسة على (46) شركة من مختلف الأنشطة الاقتصادية، وذلك خلال الفترة من 2014-2019<sup>1</sup> ، بإجمالي مشاهدات (274) مشاهدة، وفيما يلي يوضح الجدول التالي رقم (1) العينة النهائية لشركات الدراسة:

جدول رقم (1) التوزيع النهائي لعينة الدراسة

عدد الشركات						البيان
2019	2018	2017	2016	2015	2014	
218	220	222	222	221	214	الشركات المقيدة بالبورصة <sup>2</sup>
40	49	47	46	43	38	الشركات المالية المقيدة
178	171	175	176	178	176	الشركات غير المالية المقيدة
46	46	46	46	46	46	عدد شركات العينة
%26	%26.3	%27	%26.13	%26	%26.13	نسبة شركات العينة إلى الشركات غير المالية المقيدة

## 2- مصادر البيانات:

اعتمدت الباحثة في الحصول على البيانات الخاصة بشركات عينة الدراسة، لاختبار فروض الدراسة وإجراء التحليل الإحصائي على المصادر التالية:

الموقع الإلكتروني للبورصة المصرية للحصول على أسعار الأسهم و كوبونات توزيع الأرباح، بالإضافة إلى المواقع الإلكترونية الرسمية للشركات، وموقع مباشر مصر للحصول على التقارير والقوائم المالية للشركات، بالإضافة إلى موقع Investing.com.

<sup>1</sup> ما قبل 2014 بسبب وجود خسائر بالبورصة المصرية في تلك السنوات وخاصة 2011، والتي ترجع إلى الظروف السياسية والتي أدت بدورها إلى التأثير على الأحوال الاقتصادية، وما بعد 2019 تأتي أحداث كورونا التي أثرت أيضاً على الأحوال الاقتصادية، فتصبح 2014-2019 أكثر استقراراً نوعاً ما سياسياً واقتصادياً.

<sup>2</sup> المصدر: موقع البورصة المصرية (https://www.egx.com.eg/ar/MarketIndicator.aspx).

### 3- نماذج الدراسة:

لقد اعتمدت الباحثة على نموذج الانحدار Regression لاختبار أثر استمرارية الأرباح كمتغير مستقل على تكلفة رأس المال كمتغير تابع، ويمكن صياغة نموذج الفرضية الرئيسية للدراسة (يوجد أثر لاستمرارية الأرباح على تكلفة رأس المال في شركات المساهمة المصرية) في ظل وجود مجموعة من المتغيرات الضابطة على النحو التالي:

$$K_{WACCit} = B_0 + B_1 PERS_{it} + B_2 ROA_{it} + B_3 LEV_{it} + B_4 SIZE_{it} + B_5 SG_{it} + e_{it}.$$

حيث:

$K_{WACCit}$  = التكلفة المتوسطة المرجحة لرأس المال.

$\beta_0$  = ثابت الانحدار.

$PERS_{it}$  = استمرارية الأرباح.

$ROA_{it}$  = معدل العائد علي الأصول.

$LEV_{it}$  = نسبة الرافعة المالية.

$SIZE_{it}$  = حجم الشركة.

$SG_{it}$  = معدل نمو المبيعات.

$B_1; B_2; B_3; B_4; B_5$  = معاملات الانحدار.

$e_{it}$  = الخطأ العشوائي. (  $i$  = ترمز للشركة،  $t$  = ترمز للفترة ).

ويمكن صياغة نموذج الفرضية الفرعية الأولى (يوجد أثر لاستمرارية الأرباح على تكلفة رأس المال المملوك في شركات المساهمة المصرية) على النحو التالي:

$$K_e^c = B_0 + B_1 PERS_{it} + B_2 ROA_{it} + B_3 LEV_{it} + B_4 SIZE_{it} + B_5 SG_{it} + e_{it}.$$

$K_e^c$  = تكلفة رأس المال المملوك.

وبالتالي صياغة نموذج الفرضية الفرعية الثانية (يوجد أثر لاستمرارية الأرباح على تكلفة الاقتراض في شركات المساهمة المصرية) على النحو التالي:

$$K_D = B_0 + B_1 PERS_{it} + B_2 ROA_{it} + B_3 LEV_{it} + B_4 SIZE_{it} + B_5 SG_{it} + e_{it}.$$

$K_D$  = تكلفة الاقتراض.

وفيما يلي توصيف للتعريف الإجرائي لمتغيرات الدراسة:

أ- المتغير المستقل: ويتمثل في استمرارية الأرباح، والتعريف الإجرائي كما بالجدول رقم (2):



جدول رقم (2) التعريف الإجرائي للمتغير المستقل

اسم المتغير	التعريف الإجرائي
استمرارية الأرباح	ويتم قياس استمرارية الأرباح باستخدام نموذج Francis et al, 2004 الذي يعد من أكثر النماذج شيوعاً في قياس استمرارية الأرباح، ويقتضي هذا النموذج بأن تقاس استمرارية الأرباح بسالب معامل الأرباح الحالية في معادلة انحدار الأرباح المستقبلية علي الأرباح الحالية.

ويمكن التعبير رياضياً عن النموذج بالمعادلة التالية:

$$EARN_{i,t} / A_{i,t-1} = B_0 + B_1 EARN_{i,t-1} / A_{i,t-1} + e_{it}$$

حيث:

$EARN_{i,t}$  = صافي الدخل بعد الضريبة للشركة  $i$  في الفترة  $t$ .

$A_{i,t-1}$  = إجمالي الأصول للشركة  $i$  في نهاية الفترة  $t-1$ .

$e_{it}$  = خطأ الانحدار.

ويمكن التعبير عن استمرارية الأرباح كما يلي:

$$PERS_{i,t} = -B_1.$$

وبالتالي فإن انخفاض هذه القيمة يشير إلى ارتفاع قيمة استمرارية الأرباح.

ب- قياس المتغير التابع: تكلفة رأس المال، والتعريف الإجرائي كما هو موضح بالجدول رقم (3):

جدول رقم (3) التعريف الإجرائي للمتغير التابع

اسم المتغير	التعريف الإجرائي
تكلفة رأس المال	يتم قياس تكلفة رأس المال بالاعتماد علي المتوسط المرجح لتكلفة كل مصدر من مصادر التمويل في هيكل رأس المال للوصول إلي التكلفة المتوسطة المرجحة لرأس المال باستخدام مقياس ( Warad &Debi'e, ) (2017).

ويتم حسابه على النحو التالي:

$$WACC = K_E \times W_{Equity} + K_D \times W_{Debt}$$

حيث:

$WACC$  = التكلفة المتوسطة المرجحة لرأس المال.

$K_E$  = تكلفة رأس المال المملوك.

$W_{equity}$  = نسبة رأس المال المملوك إلي إجمالي هيكل رأس المال.

$K_D$  = تكلفة الاقتراض.

$W_{DEBT}$  = نسبة الاقتراض إلى إجمالي هيكل رأس المال.

ويتم حساب تكلفة رأس المال المملوك باستخدام مقياس (Omran & Pointon, 2004) بالمعادلة التالية:

$$K_e^C = 1 / \{ (P_E - (e_0 - d_0)) / e_0 \}$$

حيث:

$K_e^C$  = تكلفة رأس المال المملوك.

$P_E$  = مضاعف ربحية السهم بقسمة سعر السهم السوقى على ربحيته.

$e_0$  = نصيب السهم من صافي الربح خلال العام.

$d_0$  = نصيب السهم من الأرباح الموزعة.

ويتم قياس تكلفة الاقتراض طبقاً لدراسة (Gray & Tong, 2009) من خلال المعادلة التالية:

$$K_{Dit} = (TC_{it} / TD_{it}) \times (1 - TR)$$

حيث:

$K_{Dit}$  = تكلفة الاقتراض.

$TC_{it}$  = إجمالي الفوائد.

$TD_{it}$  = إجمالي مبلغ القرض.

$TR$  = معدل الضريبة.

ج- قياس المتغيرات الضابطة: وهي المتغيرات التي يكون لها تأثير على المتغير التابع بخلاف المتغير المستقل، ويتم قياسها لتحديد الأثر، بهدف الوصول إلى قياس يتسم بالدقة، وفيما يلي التعريف الإجرائي:

جدول رقم (4) التعريف الإجرائي للمتغيرات الضابطة

القياس	الرمز	أسم المتغير
بقسمة صافي الدخل على إجمالي الأصول.	ROA	معدل العائد على الأصول
بقسمة إجمالي الديون على إجمالي الأصول.	LEV	الرافعة المالية
باللوغار يتم الطبيعي لإجمالي الأصول في نهاية السنة.	SIZE	حجم الشركة
بقسمة التغير في المبيعات على مبيعات العام السابق.	SG	معدل نمو المبيعات

## القسم الرابع: عرض النتائج والخلاصة والدراسات المستقبلية

### 1-الإحصاءات الوصفية:

يعرض جدول رقم (5) الإحصاءات الوصفية للمتغيرات المتضمنة في نماذج الدراسة، حيث تظهر النتائج بالنسبة لمتوسط تكلفة رأس المال يبلغ 15%، بينما بلغ متوسط تكلفة رأس المال المملوك 16%، كما أن متوسط تكلفة الاقتراض يبلغ 7.3%.

وبالنسبة للمتغير المستقل (استمرارية الأرباح (PERS)، تظهر النتائج أن متوسط استمرارية الأرباح يبلغ (-0.689) ويشير ذلك إلى أن الأرباح تعتبر دائمة أكثر من مؤقتة لشركات عينة الدراسة، وبالنسبة للمتغيرات الضابطة، تبين الإحصاءات الوصفية المتضمنة بالجدول رقم(5)، أن متوسط نسبة الربحية لشركات العينة يبلغ 9%، كما أن متوسط نسبة الرافعة المالية بلغت 21% وتمثل نسبة معتدلة، لأن ذلك يعني أن ما يقارب من 21% من إجمالي أصول شركات العينة تعتمد في تمويلها عن طريق الاقتراض، 79% تعتمد علي حقوق الملكية، بينما يبلغ متوسط حجم الشركة(8.760)، كما أن متوسط معدل نمو المبيعات يبلغ 49%.

جدول رقم (5) الإحصاءات الوصفية

متغيرات الدراسة	أقل قيمة	أعلى قيمة	المتوسط	الانحراف المعياري
المتغير التابع				
التكلفة المتوسطة المرجحة لرأس المال (WACC)	0.0012	1.667	0.149	0.213
تكلفة رأس المال المملوك (KE)	0.001	1.624	0.158	0.225
تكلفة الاقتراض (KD)	0.000	0.796	0.073	0.107
المتغير المستقل				
استمرارية الأرباح	-3.232	0.485	-0.689	0.526
المتغيرات الضابطة				
الربحية (ROA)	0.001	0.713	0.088	0.080
الرافعة المالية (LEV)	0.0000	1.930	0.214	0.210
حجم الشركة (SIZE)	3.265	11.017	8.760	1.008
معدل نمو المبيعات (SG)	-0.942	23.389	0.490	2.094

### 1/1 تحليل الارتباط:

يوضح جدول رقم (6) علاقات الارتباط بين متغيرات الدراسة، يلاحظ علاقة ارتباط سالبة بين استمرارية الأرباح وكل من: تكلفة رأس المال، وتكلفة رأس المال المملوك، حيث كانت إشارة قيمة معامل الارتباط سالبة (-0.1،-0.13) علي التوالي ودال إحصائياً عند مستوي 1%، وكذلك تبين

علاقة ارتباط موجبة بين استمرارية الأرباح وتكلفة الاقتراض، حيث كانت إشارة قيمة معامل الارتباط موجبة (0.17) وأتي دال إحصائياً عند مستوى 1%. وبالنسبة للمتغيرات الضابطة: يتضح وجود علاقة ارتباط موجبة بين الربحية وكل من: تكلفة رأس المال المملوك، تكلفة الاقتراض، وتكلفة رأس المال، حيث كانت إشارة قيمة معامل الارتباط موجبة (0.18، 0.12، 0.20) علي التوالي ودال إحصائياً عند مستوى 5%، كما يتضح وجود علاقة ارتباط سالبة بين الرافعة المالية وتكلفة رأس المال وتكلفة الاقتراض، حيث كانت إشارة قيمة معامل الارتباط سالبة (-0.18، -0.19) علي التوالي وأتي دال إحصائياً عند مستوى معنوية 1%، بينما تبين علاقة ارتباط موجبة بين حجم الشركة وتكلفة الاقتراض، حيث كانت إشارة قيمة معامل الارتباط موجبة (0.16) ودال إحصائياً عند مستوى معنوية 1%، بينما تبين عدم وجود ارتباط بين باقي متغيرات الدراسة.

جدول رقم (6) مصفوفة الارتباط (بيرسون) للعلاقة بين متغيرات الدراسة

المتغيرات	تكلفة رأس المال	تكلفة الاقتراض	تكلفة حقوق الملكية	استمرارية الأرباح	الربحية	الرافعة المالية	حجم الشركة	معدل نمو المبيعات
تكلفة رأس المال	1							
تكلفة الاقتراض	0.109	1						
تكلفة حقوق الملكية	0.934**	0.061	1					
استمرارية الأرباح	0.1-**	0.17**	0.13*	1				
الربحية	0.20**	0.12*	0.18**	0.107	1			
الرافعة المالية	0.18-**	0.19-**	0.01-	0.013-	0.17-**	1		
حجم الشركة	0.003	0.16**	0.002	0.03-	0.01	0.11-	1	
معدل نمو المبيعات	0.01-	0.07-	0.02-	0.07	0.07-	0.04-	0.14*	1

الارتباط دال عند مستوى معنوية 1%، 5%، 10% على التوالي.

## 2- تحليل الانحدار:

يستخدم الانحدار الخطي المتعدد (Multiple Linear Regression) بمدى واسع لربط الأثر بين المتغير التابع (تكلفة رأس المال)، المتغير المستقل (استمرارية الأرباح)، والمتغيرات الضابطة (الربحية، الرافعة المالية، حجم الشركة، معدل نمو المبيعات)، ولقد اعتمدت الباحثة علي طريقة المربعات الصغرى (Ordinary Least Regression باختصار (OLS)، وتتطلب هذه الطريقة أن يكون توزيع المتغيرات متبعاً للتوزيع الطبيعي، وقد تبين أن هذا الفرض محقق حيث تظهر الجداول رقم (7، 8، 9) أن قيمة الاختبار (Asymp.Sig) للنماذج

الثلاثة المستخدمة في الدراسة كلها أكبر من مستوى المعنوية (0.05)، مما يعني أن البيانات تتبع التوزيع الطبيعي.

وللتحقق من مدي وقوع نماذج الانحدار في مشكلة الارتباط الذاتي بين الأخطاء، استخدمت الباحثة اختبار (Durbin-Waston) وتوصلت إلى معاملات (1.998) لنموذج الفرضية الرئيسية الرئيسية للدراسة كما في جدول (7)، وبالنسبة لنموذج الفرضية الفرعية الأولى للدراسة (1.906) كما في جدول (8)، وبالنسبة لنموذج الفرضية الفرعية الثانية للدراسة (1.998) كما في جدول (9)، وبالكشف في جداول دربن واطسون، تبين أن القيم تقل عن القيم الجدولية، مما يعني عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي بين الأخطاء. وتم الاستعانة بمعامل تضخم التباين (VIF) لاختبار مدي وقوع النماذج المقدرّة في مشكلة الازدواج الخطي، ولقد توصلت النتائج إلى أن درجة الازدواج الخطي بين المتغيرات التفسيرية في نماذج الدراسة الحالية جميعها منخفضة، حيث بلغت أقصى قيمة لمعامل تضخم التباين (1.04) بالنسبة للنماذج الثلاثة المستخدمة في الدراسة الحالية، وهذا يشير إلى أن قيم معاملات VIF لمتغيرات نماذج الانحدار لم تتجاوز 10 كما في الجداول (7،8،9)، مما يدل على عدم وقوع النماذج المقدرّة في مشكلة الازدواج الخطي. ولإجراء التحليلات الإحصائية اللازمة لاختبار فروض الدراسة الحالية، اعتمدت الباحثة على البرنامج الإحصائي SPSS، بطريقة تحليل الانحدار (Enter Regression) كالآتي:

## 1/2 نتائج اختبار الفرضية الرئيسية للدراسة:

يستهدف هذا الفرض اختبار أثر استمرارية الأرباح علي تكلفة رأس المال، توضح نتائج التحليل الإحصائي لنموذج الانحدار بالجدول رقم (7) معنوية نموذج الانحدار المقدر، حيث بلغت قيمة (F) المحسوبة (5.779) عند مستوى معنوية أقل من 0.01، حيث بلغت القيمة الاحتمالية (Sig)  $= 0.000 > 0.01$ ، مما يدل علي ارتفاع معنوية النموذج المستخدم في الدراسة، كما بلغ قيمة معامل التحديد المعدل ( $R^2$ ) لنموذج الانحدار 0.080، مما يعني أن المتغيرات التفسيرية تفسر 8% من التباين في تكلفة رأس المال لشركات عينة الدراسة، وأن 92% من التباين قد يرجع لمتغيرات أخرى لم تؤخذ في النموذج.

أما بالنسبة للعلاقة بين استمرارية الأرباح وتكلفة رأس المال، تبين وجود علاقة سالبة معنوية بين استمرارية الأرباح (PERS) وتكلفة رأس المال والمقدرة بنموذج التكلفة المتوسطة المرجحة

لرأس المال (WACC)، حيث كانت إشارة قيمة معامل الانحدار (B) سالبة ( -0.074)، وكانت القيمة الاحتمالية (Sig = 0.002) أقل من مستوي المعنوية (0.05)، مما يعني أن استمرارية الأرباح تعمل علي تخفيض توقعات المستثمرين للمخاطر وتخفيض ظاهرة تباين المعلومات بين الإدارة والمتعاملين في السوق، وهو ما ينعكس إيجابياً علي انخفاض تكلفة رأس المال، ويتفق ذلك مع ما توصلت إليه دراسة كل من (Hribar&Jenkins, 2004; Li et al, 2008)، مما يعني قبول الفرضية الرئيسية للدراسة: يوجد أثر لاستمرارية الأرباح علي تكلفة رأس المال في شركات المساهمة المصرية.

#### جدول رقم (7)

#### نتائج تحليل الانحدار لنموذج استمرارية الأرباح وتكلفة رأس المال

معامل تضخم التباين (VIF)	معنوية معاملات الانحدار		الخطأ المعياري (Std.Error)	معاملات الانحدار (B)	المتغيرات
	قيمة (sig)	قيمة (t)			
	0.269	1.107	0.113	0.126	ثابت الانحدار
1.019	0.002	3.134-	0.024	0.074-	استمرارية الأرباح
1.044	0.001	3.243	0.160	0.517	الربحية
1.042	0.008	2.665-	0.060	0.159-	الرافعة المالية
1.033	0.726	0.351-	0.012	0.004-	حجم الشركة
1.035	0.858	0.180	0.006	0.001	معدل نمو المبيعات
معامل التحديد المعدل (R <sup>2</sup> ) = 0.080			معامل التحديد (R <sup>2</sup> ) = 0.097		
دلالة اختبار (F) = 0.000			قيمة (F) المحسوبة = 5.779		
دلالة اختبار Kolomogrov.Sminrov = 0.142			قيمة اختبار Durbin.Waston = 1.998		

الارتباط دال عند مستوي معنوية 1%، 5%، 10% على التوالي.

#### 2/2 نتائج اختبار الفرضية الفرعية الأولى للدراسة:

يستهدف هذا الفرض اختبار أثر استمرارية الأرباح علي تكلفة رأس المال المملوك، توضح نتائج التحليل الإحصائي لنموذج الانحدار بالجدول رقم (8) معنوية نموذج الانحدار المقدر، حيث بلغت قيمة (F) المحسوبة (3.319) وذلك أقل من مستوي المعنوية 0.01، حيث بلغت القيمة الاحتمالية (Sig = 0.006 > 0.01)، مما يدل علي ارتفاع معنوية النموذج المستخدم في الدراسة، كما بلغ قيمة معامل التحديد المعدل (R<sup>2</sup>) لنموذج الانحدار 0.041، مما يعني أن المتغيرات التفسيرية تفسر 4.1% من التباين في تكلفة رأس المال المملوك، وأن 95.9% من التباين، قد يرجع لمتغيرات أخرى لم يتم إدراجها في النموذج.

وفيما يتعلق بالعلاقة بين استمرارية الأرباح وتكلفة رأس المال المملوك، تبين وجود علاقة سالبة معنوية بين استمرارية الأرباح (PERS) وتكلفة رأس المال المملوك (KE)، حيث كانت إشارة قيمة معامل الانحدار (B) سالبة (-0.068)، وكانت القيمة الاحتمالية (Sig=0.008) أقل من مستوي المعنوية 0.05، مما يعني أن استمرارية الأرباح تسهم في الحد من المخاطر المرتبطة بتقديرات القيمة المتوقعة للتدفقات النقدية المستقبلية، وبذلك تسهم في تقليل تباين المعلومات ومشكلات الاختيار العكسي تحديداً مما ينعكس علي تكلفة رأس المال المملوك بالانخفاض، جاءت نتائج تلك الدراسة مؤيدة لنتائج الدراسات السابقة مثل (Dargenidou et al, 2006; Ke & ; Petroni, 2004 ; Li et al, 2008; Mikhail,M.B, 2004)، مما يعني قبول الفرضية الفرعية الأولى للدراسة: يوجد أثر لاستمرارية الأرباح علي تكلفة رأس المال المملوك في شركات المساهمة المصرية.

#### جدول رقم (8)

نتائج تحليل الانحدار لنموذج استمرارية الأرباح وتكلفة رأس المال المملوك

معامل تضخم التباين (VIF)	معنوية معاملات الانحدار		الخطأ المعياري (Std.Error)	معاملات الانحدار (B)	المتغيرات
	قيمة (sig)	قيمة (t)			
	0.646	0.460	0.122	0.056	ثابت الانحدار
1.019	0.008	2.66-	0.026	0.068-	استمرارية الأرباح
1.044	0.001	3.32	0.172	0.572	الربحية
1.042	0.666	0.432	0.065	0.028	الرافعة المالية
1.033	0.990	0.013-	0.013	0.000	حجم الشركة
1.035	0.883	0.147	0.006	0.001	معدل نمو المبيعات
معامل التحديد المعدل ( $R^2$ ) = 0.041				معامل التحديد ( $R^2$ ) = 0.058	
دلالة اختبار (F) = 0.006				قيمة (F) المحسوبة = 3.319	
دلالة اختبار Kolomogrov.Sminrov = 0.201				قيمة اختبار Durbin.Waston = 1.906	

الارتباط دال عند مستوي معنوية 1%، 5%، 10% على التوالي.

#### 3/2 نتائج اختبار الفرضية الفرعية الثانية للدراسة:

يستهدف هذا الفرض اختبار أثر استمرارية الأرباح علي تكلفة الاقتراض، توضح نتائج التحليل الإحصائي لنموذج الانحدار بالجدول رقم (9)، أظهرت النتائج معنوية نموذج الانحدار المقدر حيث بلغت قيمة (F) المحسوبة (6.481) أقل من مستوي المعنوية 0.01، حيث بلغت القيمة الاحتمالية (Sig)  $(0.01 > 0.000)$ ، مما يعني أن النموذج ككل يتمتع بمعنوية إحصائية مرتفعة، كما بلغ قيمة معامل التحديد المعدل ( $R^2$ ) لنموذج الانحدار 0.091، مما يعني أن المتغيرات التفسيرية تفسر

9.1% من التباين في تكلفة الاقتراض، وأن 90.9% من التباين قد يرجع لمتغيرات أخرى لم تدرج في النموذج.

وفيما يتعلق بالعلاقة بين استمرارية الأرباح وتكلفة الاقتراض، تبين وجود علاقة موجبة معنوية بين استمرارية الأرباح (PERS) وتكلفة الاقتراض (KD)، حيث كانت إشارة قيمة معامل الانحدار (B) موجبة (0.036)، وكانت القيمة الاحتمالية (Sig=0.003) أقل من مستوى المعنوية 0.05، مما يدل على وجود تأثير معنوي لاستمرارية الأرباح على تكلفة الاقتراض، وبالتالي يتم قبول الفرضية الفرعية الثانية للدراسة: يوجد أثر لاستمرارية الأرباح على تكلفة الاقتراض في شركات المساهمة المصرية.

### جدول رقم (9)

#### نتائج تحليل الانحدار لنموذج استمرارية الأرباح وتكلفة الاقتراض

معامل تضخم التباين (VIF)	معنوية معاملات الانحدار		الخطأ المعياري (Std.Error)	معاملات الانحدار (B)	المتغيرات
	قيمة (t)	قيمة (sig)			
	0.453	0.751-	0.057	0.043-	ثابت الانحدار
1.021	0.003	3.03	0.012	0.036	استمرارية الأرباح
1.049	0.278	1.09	0.079	0.086	الربحية
1.044	0.004	2.93-	0.030	0.088-	الرافعة المالية
1.033	0.005	2.84	0.006	0.018	حجم الشركة
1.035	0.059	1.89-	0.003	0.006-	معدل نمو المبيعات
معامل التحديد المعدل (R <sup>2</sup> ) = 0.091			معامل التحديد (R <sup>2</sup> ) = 0.107		
دلالة اختبار (F) = 0.000			قيمة (F) المحسوبة = 6.481		
دلالة اختبار Kolmogorov-Sminrov = 0.181			قيمة اختبار Durbin.Waston = 1.998		

الارتباط دال عند مستوى معنوية 1%، 5%، 10% على التوالي

### 3- خلاصة الدراسة:

يعتمد المستثمرون على رقم الربح في تقديراتهم لعملية التنبؤ باستمرارية الأرباح مستقبلاً، وذلك للمفاضلة بين المشروعات الاستثمارية المقترحة، حيث إن رقم الربح يلعب دوراً هاماً في الحد من تباين المعلومات بين الإدارة والمستثمرين، فإذا كان رقم الربح أكثر دقة ومصداقية وأقل تقلباً، تقل مخاطر المعلومات الخاصة بعملية التنبؤ بالاستمرارية، مما تساهم في تحسين فرص حصول الشركة على التمويل، وقد أظهرت العديد من النتائج التجريبية على سبيل المثال (Ke&Petroni, 2004; Dargenidou et al, 2006) أن مستوى استمرارية الأرباح يؤثر في



تكلفة رأس المال، ويرجع ذلك إلى إن انخفاض مستوى استمرارية الأرباح يسهم في زيادة مستوى المخاطر وما يرتبط بها من حالة عدم التأكد، مما ينعكس على تكلفة رأس المال بالزيادة. وامتداداً للدراسات السابقة، استهدفت الدراسة الحالية اختبار أثر استمرارية الأرباح على تكلفة رأس المال، وبشقيها في شركات المساهمة المصرية. خاصة في ظل ندرة الدراسات السابقة التي استهدفت التحقق في هذا الأثر في البيئة المصرية، ولتحقيق ذلك الهدف اعتمدت الباحثة في قياس استمرارية الأرباح بالاعتماد على نموذج (Francis et al, 2004)، وقياس تكلفة رأس المال بالاعتماد على نموذج المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال وفقاً (Warad & Debie, 2017)، وتم حساب تكلفة رأس المال المملوك بالاعتماد على نموذج مضاعف ربحية السهم باستخدام مقياس (Omran & Pointon, 2004)، وتم قياس تكلفة الاقتراض بقسمة إجمالي الفوائد على إجمالي مبلغ القرض بالضرب في واحد ناقص معدل الضريبة (Gray&Tong, 2009)، بالإضافة إلى أربع متغيرات ضابطة (الربحية، الرافعة المالية، حجم الشركة، معدل نمو المبيعات) لمعرفة الأثر على تكلفة رأس المال للشركات في البيئة المصرية، وذلك على عينة من شركات المساهمة المدرجة في البورصة المصرية مكونة من (46) شركة من مختلف الأنشطة الاقتصادية، وذلك خلال الفترة من 2014-2019 بالإضافة إلى بيانات عام 2013 لحساب بعض المتغيرات. وباستخدام أسلوب الانحدار المتعدد، أشارت النتائج إلى وجود أثر عكسي معنوي لاستمرارية الأرباح على تكلفة رأس المال وتكلفة رأس المال المملوك، وجاءت نتائج تلك الدراسة مؤيدة لنتائج الدراسات السابقة مثل (Ke ; Hribar & Jenkins,2004 ; Dargenidou et al, 2006; Li et al, 2008; Mikhail,M.B, 2004;Sebai &Jouini, 2015)؛، في حين تبين وجود أثر طردي معنوي لاستمرارية الأرباح على تكلفة الاقتراض. وبالنسبة للمتغيرات الضابطة أشارت النتائج لوجود أثر طردي معنوي للربحية على تكلفة رأس المال وتكلفة رأس المال المملوك، بينما لم تؤثر على تكلفة الاقتراض، كذلك تبين وجود أثر عكسي معنوي للرافعة المالية على تكلفة رأس المال وتكلفة الاقتراض، بينما تبين عدم وجود أثر معنوي للرافعة المالية على تكلفة رأس المال المملوك، وأشارت النتائج أيضاً إلى عدم وجود أثر معنوي لحجم الشركة على تكلفة رأس المال، وتكلفة رأس المال المملوك، في حين تبين أثر طردي معنوي لحجم الشركة على تكلفة الاقتراض، كما تبين عدم وجود أثر معنوي لمعدل نمو المبيعات على تكلفة رأس

المال وتكلفة رأس المال المملوك، في حين تبين أثر عكسي معنوي لمعدل نمو المبيعات علي تكلفة الاقتراض.

وفي المجمل، تشير الباحثة إلى أن نتائج الدراسة الحالية قد أظهرت وجود أثر لاستمرارية الأرباح على تكلفة رأس المال، وبشقيها، أي أن استمرار أو تكرار الأرباح الحالية في المستقبل يعد كإشارة لنقل وتوصيل المعلومات الخاصة والتميزة بشأن قدرة أرباح الشركة على الاستمرار في المستقبل، وبالتالي تخفض مخاطر عدم التأكد مما يصاحبها زيادة الاستثمارات، الأمر الذي ينعكس إيجاباً على تكلفة رأس المال.

#### 4- الدراسات المستقبلية:

في ضوء ما توصلت إليه الدراسة الحالية من نتائج، تري الباحثة أن هناك العديد من المجالات التي يمكن أن تحاول تقديم إسهامات جديدة للبحوث والدراسات المستقبلية، ويتمثل أهمها فيما يلي:

1- تكرار هذه الدراسة باستخدام مقاييس أخرى سواء بالنسبة لتكلفة حقوق الملكية أو تكلفة الاقتراض، بالإضافة إلى استخدام منهجيات أخرى لقياس استمرارية الأرباح.

2- دراسة أثر استمرارية الأرباح علي دقة تنبؤات المحللين الماليين للأرباح وانعكاس ذلك على عوائد الأسهم.

3- اختبار أثر استمرارية الأرباح على العلاقة بين الإفصاح الاختياري وتكلفة رأس المال.

4- اختبار أثر آليات حوكمة الشركات على العلاقة بين استمرارية الأرباح وتكلفة رأس المال.

5- اختبار أثر استمرارية الأرباح على العلاقة بين عدم تماثل المعلومات وتكلفة رأس المال.

6- إجراء هذه الدراسة بالتطبيق على المؤسسات التابعة للقطاع المالي.

7- دراسة أثر استمرارية الأرباح على حجم التدفقات الاستثمارية وقيمة الشركة.

8- دراسة أثر استمرارية الأرباح علي هيكل رأس المال.

## المراجع

### أولاً: المراجع باللغة العربية:

- أبو علي، سوزي محمود ، والدبعي ، مأمون ، أبو نصار. (2011). أثر جودة الأرباح المحاسبية في تكلفة حقوق الملكية طبقاً لمعايير الإبلاغ المالي الدولية . *المجلة الأردنية في إدارة الأعمال: الجامعة الأردنية- عمادة البحث العلمي، المجلد السابع، العدد الأول، 67-94.*
- السلطان، أحمد بن محمد . (2012). تطور جودة المعلومات المحاسبية: دراسة تطبيقية علي الشركات المساهمة السعودية بين عامي & 2001-2008. *مجلة البحوث المحاسبية ، المجلد الحادي عشر، العدد الثاني ، 33-95.*
- الصدیق، باكر إبراهيم، وسليمان، سهير محمد. (2016). تكلفة الإقتراض وأثرها علي جودة الأرباح المحاسبية في شركات المساهمة العامة، *مجلة كلية التجارة العلمية، العدد الثالث، 127-158.*
- حمدان، علام محمد موسي. (2012). العوامل المؤثرة في جودة الأرباح: دليل من الشركات الصناعية الأردنية. *مجلة الجامعة الإسلامية للدراسات الإقتصادية والإدارية، المجلد العشرون ، العدد الأول، 265-301.*

### ثانياً: المراجع باللغة الأجنبية:

- Bekheet.M.N., Faramawi,F.A.A. & Ezat,A.N.M. (2019). The impact of Earnings Quality on costs 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.*
- Berk,T. & Demazro, P. (2007). *Corporate finance*. person international Edition.
- Connelly,B., L.Certo.S.T, Ireland,R.D., & Reutzel,C.R. (2011). Signaling Theory: A review and assessment. *Journal of Management , 37(1), 39-67.*
- Dargenidou, C.Mcleay.S., & Raonic,I. (2006). Expected earnings growth and the cost of capital: An analysis of accounting regime change. *in the European financial market. Abacus, 42(3-4), 388-414.*
- Deegan,C. (2009). *Financial Accounting Theory*. MC-GrawHill. Australia. Third Edition.
- Easley,D. & M'O'hara. (2004). Information and the cost of capital. *Journal of Finance , 59:, (4), 1553-1583.*

- Easley,D.S. Hvidkjaer, &M'O'hara. (2002). Is information risk adebt reminant of asset return? *Journal of Finance*,57:5(october):, 2185-2221.
- Eliwa,Y. Halsam,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.
- Fama ,E.F. (1965). The Behavior of stock market prices.,. *Journal of Business*38,, 34-105.
- ..... (1970). Efficient capital markets : Areview of Theory and Empirical work.,. *Journal of finance*,25,, 383-417.
- Fang,, J. (2020). The relationship between earnings quality and the cost of equity in china (Dotoral dissertational).
- Francis,J., Nanda,D., &Olsson,P. (2008). Voluntary disclosure, earnings quality ,and cost of capital. *Journal of Accounting Research*,46(1),, 53-99.
- Francis, J.,R., Lafond,PM. Olsson. &K. Schipper. (2004).Cost of Equity and Earnings Attributes.,*The Accounting Review*,79 (4),, 967-1010.
- Gray,P., Koh,P.S., & Tong,Y.H. (2009). Accruals quality, information risk and cost of capital : Evidence from Austrlia . *Journal of Business finance & Accounting*,36(1-2),, 51-72.
- Hribar,P., &Jenkins,N.T. (2004). The effect of accounting restatements on earnings revisions and the estimated cost of capital., *Review of Accounting Studies*,9(2-3),, 337-356.
- Jensen,M, &Meckling,W. (1976). Theory of the firm: managerial behavior ,agency costs and ownership structure.,. *Journal of Financial Economics*,3(4),, 305-360.
- Kaszniak, R. , & , McNichols ,M .F. (2002). Does meeting earnings expectations matter.. Evidence from analyst forecast revisions and share prices. *Journal of Accounting Research*,40(3),, 727-759.
- Ke,B., & Prtroni,K. (2004). How informed areaactively trading institutional investors? Evidence from their trading behavior of consecutive earnings increase. *Journal of Accounting Research*,42(5),, 895-927.

- Koonce, L&Lipe,M , G. (2010). Earnings trend and performance relative to benchmarks: How consistency in flunces their joint use. *Journal of Accounting Research*,48(4), 859-884.
- Leuz,C.D.Nanda, &R.Verrechia. (2004). Firms, capital allocation choices , information quality, and the cost of capital, . *Working paper, University of pennsylvani*.
- Li,G, Z,W., &Wang., Y. (2008). An Empirical study of Earnings information Quality and cost of Equity capital,. *(J) Audit &Economy Research*,5.
- Lumby,S. & C.Jones. (2003). Corporate finance theory and practice,7<sup>th</sup> ed.Thomason,London.
- Mikhail,M.B. Walther,W.R.H. (2004). Earnings Surprises and the cost of equity capital,. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*,19(4), 491-513.
- Omran,M.,&Pointon,J. (2004). The Determinats of the cost of capital by industry with in an Emerging Economy: Evidence from Egypt: *International Journal of Business*,9(3). 237-258.
- Richardson, S.A,Sloan, R.G, Solman,M.T, & Tuna,I. (2005). Accrual Relibility,Earnings persistence and stock prices,. *Journal of Accounting and Economics*,39(3), 473-485.
- Robert , T.Slee (2011). *CorporateFinance Theory :Application to private capital market : voluation, capitalization,. and Transfer to private Business intersts*, second Edition, 578-595.
- Sebai,S. Messai ,M., & Jouini,F. (2015). Earnings attributes and cost of equity capital: the case of Tunisian companies. Afro-Asian . *Journal of Finance and Accounting* ,5(3), 216-230.
- Warad, H.S, & A I-Debi'e ,M.M. (2017). The Impact of Accounting conservatism and voluntary Disclosure on the cost of capital of Industrial companies in Jordan,. *Accounting and finance Research* ,6(1), 102-118.

## **The Effect of Earnings Persistence on the Cost of Capital**

"An Empirical Study On the Egyptian Listed Companies"

### **Abstract:**

This study aims at testing the effect of earnings persistence on the cost of capital of the Egyptian listed companies, especially in the light of the scarcity of previous studies that have been conducted to study this effect in the Egyptian environment. In order to test the hypotheses of the study, the cost of capital is measured by the weighted average cost of capital Model. In addition, earnings persistence is measured by (Francis et al,2004) Model. The research used sample of 46 listed non- financial Egyptian companies, with 274 firm- year observations, for aperiod of six years from 2014 to 2019, in addition, to 2013-year data to calculate some variables. Multiple linear regression analysis is used, the result of the study show a negative and significant effect of earnings persistence on the cost of capital, and cost of equity capital, as well as The positive impact of earnings persistence on cost of debt, meaning that with higher levels of earnings persistence, the cost of capital will decrease.

**Keywords:** Earnings Persistence, Cost of Capital, Signaling Theory, Agency Theory, Efficient Market Theory.