



استخدام نموذج العمليات الشرطية في تفسير العلاقة السببية بين التحفظ المحاسبي وتكلفة رأس المال: "دراسة إمبيريقية"

□ إعداد

□ د. محمد السعيد أبوالعز

أستاذ المحاسبة - كلية التجارة - جامعة الزقازيق

m_abulezzz@yahoo.com

د. شيماء فكري مهنا

□ مدرس المحاسبة - كلية التجارة - جامعة الزقازيق

shaimaa_fikry@yahoo.com

أ. دينا محمود عبدالله طه محمد

مدرس مساعد بقسم المحاسبة - كلية التجارة - جامعة الزقازيق

dr.dinaabdallah2015@gmail.com

مجلة البحوث التجارية - كلية التجارة جامعة الزقازيق

المجلد السادس والأربعون - العدد الثاني أبريل 2024

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

الملخص:

استهدفت الدراسة الحالية دراسة إمكانية استخدام تحليل العمليات الشرطية Conditional process analysis في تفسير وتحليل العلاقات السببية في المحاسبة بشكل كامل من خلال الجمع بين المتغيرات الوسيطة والمنظمة التي تؤثر في تلك العلاقات من خلال فترة الثقة المبنية على المعاينة المتكررة Bootstrap confidence intervals، كأول دراسة محاسبية تستخدم ذلك التحليل وتلك المنهجية، وذلك بدراسة (تأثير التحفظ المحاسبي على تكلفة رأس المال، مع الأخذ في الاعتبار الدور الوسيط لعدم تماثل المعلومات وأن هذا الدور الوسيط قد يكون مشروطاً بمتغير منظم هو: (حجم الشركة). وتمت الدراسة الإمبريقية على عينة من الشركات المساهمة المصرية عددها (111) شركة، بواقع (601) مشاهدة في الفترة من 2014 إلى 2019.

وجدت الدراسة أنه كلما زاد حجم الشركة مع تطبيق التحفظ المحاسبي أدى ذلك إلى انخفاض درجة عدم تماثل المعلومات بين المديرين والمستثمرين، ومن ثم ينعكس ذلك على تكلفة رأس المال بالانخفاض، وبالتالي شارك المتغيران (عدم تماثل المعلومات كمتغير وسيط ناقل للأثر، وحجم الشركة كمتغير منظم كشرط لانتقال الأثر) في تفسير تلك العلاقة، كما وجدت الدراسة أنه يوجد 3 أنواع من الآثار للتحفظ المحاسبي على تكلفة رأس المال (مباشر، وغير مباشر شرطي، وكلي)، وأن تحليل العمليات الشرطية يقوم بحساب تلك الآثار ومعنوية تلك العلاقة في خطوة واحدة دون الحاجة إلى دراسة معنوية كل مسار في العلاقة على حدة كما فعلت الدراسات السابقة في المحاسبة، كما تدعم نتائج الدراسة مميزات تحليل العمليات الشرطية من حيث دقة النتائج ووضوحها والمساهمة في حل بعض المشاكل الإحصائية لنموذج الاختبار، وذلك يدعم ما ذكرته الدراسات السلوكية التي استخدمت ذلك التحليل.

الكلمات المفتاحية: تحليل العمليات الشرطية، فترة الثقة المبنية على المعاينة المتكررة، التحفظ المحاسبي، تكلفة رأس المال، الآثار المباشرة وغير المباشرة الشرطية.

الإطار العام للبحث

1 - مقدمة ومشكلة البحث:

اهتمت الأدبيات المحاسبية إهتماماً كبيراً بدراسة العلاقات السببية سواء بشكل مبسّط من خلال دراسة أثر متغير مستقل على آخر تابع، أو بشكل مركب بوجود متغيرات وسيطة mediator variables توضح كيفية تأثير المتغير المستقل على المتغير التابع، أو متغيرات منظمة moderator variables تؤثر على قوة و/أو اتجاه العلاقة بين المتغير المستقل والمتغير التابع. هذه الأدبيات – وكما سيتضح من فصل الدراسات السابقة – درست جزيئات متفرقة Fragments فقط من تلك العلاقات ينقصها الانتظام في تحليل متكامل.

يتمثل التحليل المتكامل فيما يُعرف بمنهجية "نموذج العمليات الشرطية Conditional process model"، أو نموذج الوساطة الشرطية moderated mediation model، وهو نموذج يُستخدم لتقدير المسارات المباشرة وغير المباشرة التي من خلالها ينقل المتغير المستقل آثاره للمتغير التابع، وتحليل كيفية اعتماد (أو مشروطية) حجم و/أو اتجاه هذه التأثيرات على قيمة متغير منظم واحد أو أكثر، وبالتالي فإنه يهدف إلى فهم واستكشاف وتقدير الآلية التي تؤثر بها بعض المتغيرات السببية المفترضة على نتائجها من خلال متغير وسيط واحد على الأقل، وشروط ذلك التأثير (Hayes & Preacher, 2013).

قدّم Hayes (2009) تحليل (نموذج) العمليات الشرطية وهو مدخل (أو توجه) جديد لدراسة واختبار العلاقات السببية بشكل متكامل، وذلك باختبار معنوية متغيرات أخرى (وسيط أو منظمة أو كليهما معاً) في السلسلة السببية بين متغيرين أحدهما مستقل والآخر تابع، لتوضيح كافة المؤثرات في الظاهرة أو العلاقة السببية، وتفسيرها بشكل متكامل.

أشار (Hayes, 2018) إلى أنه يمكن فهم الظواهر بشكل أفضل عندما يمكننا الإجابة ليس فقط على: ما إذا كان متغير مستقل ما (X) يؤثر على متغير تابع ما (Y)، ولكن أيضاً كيف يُحدث (X) تأثيره على (Y)، ومتى يؤثر (X) على (Y)، ومتى لا يؤثر؟ يتعلق سؤال: كيف بالآلية التي تربط السبب بالنتيجة، ويتعلق سؤال: متى بالظروف أو الشروط التي تُحدث هذا التأثير، وذكرت دراستنا (Hayes & Preacher, 2013; Hayes, 2015) أن العلاقات السببية قد تكون بسبب سلسلة من الأحداث السببية (وليس سبب واحد فقط)، كما أن تأثير متغير مستقل على آخر تابع قد

يكون مشروطاً ببعض المتغيرات المنظمة الأخرى، كما أن الدراسات السابقة في الأدبيات السلوكية تناولت فقط:

• إما السؤال عن كيفية انتقال الأثر من المتغير المستقل إلى المتغير التابع (أي: وجود متغير وسيط)، أو:

• السؤال عن شروط انتقال الأثر من المتغير المستقل إلى المتغير التابع (أي: وجود متغير منظم) يؤثر في قوة و/أو اتجاه تلك العلاقة.

و لكن لم تتناول الدراسات السابقة في الأدبيات المحاسبية السؤالين معاً عن كيف ومتي ينتقل الأثر من المتغير المستقل إلى المتغير التابع (أي: الآلية والشروط)، ومن ثمّ فإن التحليل المتكامل سيُجيب عن كلا السؤالين في وقت واحد، وبالتالي سوف يكشف نموذج العمليات الشرطية عن قصور النماذج المستخدمة في الأدبيات المحاسبية خاصة في مجال اختبار الأثار غير المباشرة مع وجود متغيرات منظمة، حيث أن اختبار الأثار غير المباشرة نتيجة الوساطة الشرطية moderated mediation في الأبحاث المحاسبية يمثل فجوة بحثية تهدف هذه الدراسة إلى إغلاقها.

وهذا ما دفع الباحثة إلى استخدام نموذج العمليات الشرطية في تحليل وتفسير إحدى العلاقات السببية الهامة في المحاسبة وهي: (العلاقة السببية بين التحفظ المحاسبي وتكلفة رأس المال)، بوساطة عدم تماثل المعلومات Information Asymmetry وبمشروطية (حجم الشركة) لانتقال الأثر من التحفظ المحاسبي إلى عدم تماثل المعلومات.

تمثل العلاقة السببية بين التحفظ المحاسبي وتكلفة رأس المال – وما تنطوي عليه من علاقات ومؤثرات – إحدى أهم المشاكل والعلاقات المترتبة على آثار نظرية الوكالة، وهي والتي حظيت ومازالت بدراسات عديدة، وفي إطار دراسة الدور الوسيط لعدم تماثل المعلومات في العلاقة السببية بين التحفظ المحاسبي وتكلفة رأس المال، سيتم توضيح أن هذا الدور الوسيط قد يكون مشروطاً بمتغير أو متغيرات منظمة أخرى، وهذه القضية (العلاقة) تناولتها الدراسات السابقة في جزئيات متفرقة.

سيتم تحديد السلسلة السببية التي ينتقل من خلالها أثر التحفظ المحاسبي إلى تكلفة رأس المال من خلال: دراسة أثر التحفظ المحاسبي على عدم تماثل المعلومات، وأن هذا الأثر قد يكون مشروطاً بمتغير أو عدة متغيرات منظمة (في هذه الدراسة: حجم الشركة)، ودراسة أثر عدم تماثل

المعلومات على تكلفة رأس المال، في سلسلة سببية واحدة، وذلك من خلال ما يُعرف بنموذج العمليات الشرطية.

تدعم نظريتنا الوكالة والإشارة هذه التأثيرات، في ضوء نظرية الوكالة والمشاكل التي نتجت عنها بسبب فصل الملكية عن الإدارة، فإن الوكيل والموكل يسعى كل منهما إلى تعظيم منفعته الخاصة، وإذا تعارضت مصلحة الوكيل مع مصلحة الموكل، فإن الوكيل يُقدّم مصلحته على مصلحة الموكل وإلا ما كان له أن يتسم بالرشد الاقتصادي، فالوكيل قد يكون لديه دوافع للتقرير عن رقم ربح غير حقيقي (إعداد تقارير مالية انتهازية)، ومن أهم هذه الدوافع (الحوافز والمكافآت، وتعهدات المديونية). فالوكيل قد يُخفي مستوى جهده أو مهارته الحقيقي، ويقدم نفسه للموكل على أنه يتمتع بمستوى مهارة أعلى (مشكلة الاختيار العكسي Adverse Selection)، كما أنه قد يتراخي في بذل الجهد مُعتمداً على عدم معرفة الموكل بحالة الطبيعة والبيئة الإنتاجية والتسويقية ومستوى الجهد الفعلي للوكيل (مشكلة المخاطر الأخلاقية Moral Hazard)، وهذه الفجوة في المعلومات – إن صحَّ التعبير – تُعرف بعدم تماثل المعلومات، وبالتالي فإن هذا السلوك للوكيل، مع عدم قدرة الموكل على متابعة نشاط الشركة، يقود إلى مشاكل الوكالة السابقة والتي تؤدي بدورها إلى اتخاذ الوكيل قرارات في غير صالح المستثمرين، وهذا يُترجم في النهاية إلى تكاليف تُعرف بتكاليف الوكالة Agency cost والتي تؤدي إلى ارتفاع تكلفة رأس المال وانخفاض قيمة المنشأة (أبو العز، 2019; Jensen and Meckling, 1976).

ذكرت دراسات (Watts, 2003; Lara et al., 2014) أن التحفظ المحاسبي يلعب دوراً هاماً في تقليل قدرة الإدارة على التلاعب بالأرقام المحاسبية وبالتالي تخفيف مشاكل الوكالة، حيث أنه يقلل درجة عدم تماثل المعلومات وبالتالي يصعب على المديرين إدارة رقم الربح، ويحدد من السلوك الانتهازي في إعداد التقارير المالية، ومن ثم تقل تكاليف الوكالة. كذلك يقوم المستثمرون بإدراك هذا السلوك المتحفظ وتضمينه في سعر السهم وبالتالي تنخفض درجة عدم تماثل المعلومات.

استخدمت دراسة (Ross, 1977) مفاهيم نظرية الإشارة Signaling Theory لتفسير هيكل رأس المال الذي تشكله الإدارة، حيث تقوم النظرية على افتراض عدم تماثل المعلومات في السوق، وتستند هذه النظرية إلى فكرتين: الأولى: امتلاك الإدارة لمعلومات خاصة مع إمكانها الإفصاح عنها، والثانية: أن معلومات التقارير المالية لا تُدرك بنفس الأسلوب عند جميع الأطراف.

كما طورَ (Wang et al., 2009) بالاستناد إلى نظرية الإشارة نموذجاً تحليلياً تقوم فيه الشركة باستخدام التحفظ المحاسبي كوسيلة لتوصيل المعلومات الخاصة إلى الأطراف الأخرى في السوق، حيث أن معدل الفائدة الذي يفرضه المقرض على المقترض يرتبط بالمخاطر التي يتعرض لها المقترض، وبما أن المقرض لديه معلومات أقل وبالتالي لا يملك القدرة على التمييز بين الدرجات المختلفة للمخاطر التي تتعرض لها كل شركة في السوق، فإنه سيضع سعراً للفائدة أعلى من سعر التوازن وهذا بدوره سيؤدي إلى استبعاد الشركات ذات المخاطر المنخفضة، في حين أن الشركات ذات المخاطر العالية سوف تقبل بمستويات فائدة مرتفعة، وبالتالي فإن الشركة عبر ممارستها للتحفظ المحاسبي تقوم بإرسال إشارات إلى الأطراف المختلفة عن أن المعلومات التي لديها قد تم الإفصاح عنها، وأنها لم تُخفِ معلومات سيئة (والتي هي أكثر تأثيراً) عن المستخدمين، وبالتالي تقل درجة عدم تماثل المعلومات. كما أن هذه الإشارات من الممكن أن تفسر بشكل آخر وهو أن الأرباح في الفترة التالية ستكون أعلى وذلك لأن الربح الحالي يتضمن جزءاً من مصروفات فترات أخرى تالية، أي أن نسبة المكون للتدفق النقدي في رقم الربح للفترة الحالية من المفترض أن تكون أكبر منها في حال لو تم تأجيل الاعتراف بهذه المصروفات.

مما سبق وفي إطار عرض نظريتي الوكالة والإشارة يتضح أن العديد من الدراسات السابقة تناولت جزئيات متفرقة من علاقة التحفظ المحاسبي بتكلفة رأس المال. ولكن في ضوء نموذج العمليات الشرطية سوف تتناول الباحثة تحديد السلسلة السببية التي ينتقل من خلالها أثر التحفظ المحاسبي إلى تكلفة رأس المال من خلال عدم تماثل المعلومات (الآلية الناقلة للأثر) مع تحديد شروط انتقال الأثر ومتي يكون أثراً سلبياً أو إيجابياً / قوياً أو ضعيفاً على تكلفة رأس المال وذلك من خلال وجود متغيرات منظمة أخرى تحدد شروط انتقال الأثر من التحفظ المحاسبي إلى عدم تماثل المعلومات (حجم الشركة)، وبالتالي دراسة وتفسير تلك العلاقة السببية بشكل متكامل (وهو ما لم يتم دراسته سابقاً).

ذكرت دراسات (نويجي، 2018؛ Boujelbene & Besbes, 2012; 2005) أن ممارسات التحفظ المحاسبي تقلل عدم تماثل المعلومات في الشركات كبيرة الحجم بدرجة أكبر من الشركات صغيرة الحجم، حيث أنه تقل درجة عدم تماثل المعلومات في الشركات كبيرة الحجم مقارنة بالشركات صغيرة الحجم، لأن الشركات صغيرة الحجم لديها كميات كبيرة من المعلومات الداخلية وفروق كبيرة بين أسعار الطلب والعرض بسبب انخفاض عدد المطلعين، وبالتالي تقل

درجة عدم تماثل المعلومات في الشركات كبيرة الحجم مقارنة بالشركات صغيرة الحجم، ومن هنا فإن متغير حجم الشركة قد يؤثر في قوة و/أو اتجاه العلاقة بين التحفظ المحاسبي وعدم تماثل المعلومات، وكذلك من المتوقع أن حجم الشركة قد يحدد متى يزداد ومتى يقل عدم تماثل المعلومات بفعل ممارسات التحفظ المحاسبي.

هذا التطور المنهجي الحديث في دراسة العلاقات السببية يفتح مجالاً لمعاودة تناول ودراسة الأدبيات التي أجريت سابقاً بمجالات المحاسبة المتنوعة لدراسة وتحليل العلاقات السببية بشكل متكامل، وفق نموذج العمليات الشرطية، على النحو الذي يمكن أن يُعطي تفسيرات أوضح لتلك العلاقات. حيث أن أثر أي متغير مستقل على آخر تابع يتمثل في 3 أنواع من الآثار: (الأثر الكلي، الأثر المباشر، الأثر غير المباشر)، وأن الأثرين المباشر وغير المباشر قد يكونا مشروطين أو غير مشروطين بمتغيرات منظمة أخرى، وبالتالي يجب دراسة العلاقة السببية بكافة متغيراتها ومؤثراتها متى توفرت النظريات التي تدعمها.

مما سبق يمكن إيجاز مشكلة الدراسة في السؤالين البحثيين التاليين:

1- هل يوجد أثر غير مباشر للتحفظ المحاسبي على تكلفة رأس المال، وكيف يمكن قياس هذا الأثر؟، وكيف يتم اختباره؟

2- هل انتقال الأثر غير المباشر من التحفظ المحاسبي إلى تكلفة رأس المال من خلال عدم تماثل المعلومات يتوقف على حجم الشركة؟

2- هدف البحث:

يهدف البحث بشكل أساسي إلى: دراسة العلاقة بين التحفظ المحاسبي وتكلفة رأس المال، مع الأخذ في الاعتبار الدور الوسيط لعدم تماثل المعلومات وأن هذا الدور الوسيط قد يكون مشروطاً بحجم الشركة.

3- أهمية البحث:

تتمثل أهمية هذا البحث في النقاط التالية:

(1) أنه لا توجد دراسة محاسبية (إلى حد علم الباحثة) عربية أو أجنبية قامت بدراسة وتحليل العلاقة السببية بين التحفظ المحاسبي وتكلفة رأس المال بشكل متكامل من خلال الجمع بين المتغيرات الوسيطة والمنظمة لتلك العلاقة في نموذج واحد، بل اكتفت كل الدراسات السابقة

بدراسة جزئيات متفرقة من تلك العلاقة كل على حدة، وبالتالي ستقوم هذه الدراسة بتحقيق ذلك التكامل في نموذج تحليلي متكامل واحد (نموذج العمليات الشرطية).

(2) سوف يساعد نموذج العمليات الشرطية (الوساطة الشرطية) في تحديد الأثر غير المباشر لمتغير مستقل (التحفظ المحاسبي) على آخر تابع (تكلفة رأس المال) من خلال متغير وسيط (عدم تماثل المعلومات)، كما يمكن تحديد ذلك الأثر كدالة خطية في متغير منظم هو حجم الشركة، وتوضيح كيفية استخدام تلك الدالة لاختبار ما إذا كان الأثر غير المباشر مشروطاً بحجم التغير في تلك المتغير المنظم.

(3) هذه البحث سوف يفتح الباب لإعادة النظر في كثير من الظواهر والقضايا المحاسبية في إطار منهجية حديثة (نموذج العمليات الشرطية) برزت في العقد الأخير في العلوم السلوكية ثم سرعان ما انتشر استخدامها في مجالات بحثية عديدة (Hayes, 2018).

4- الدراسات السابقة وفرضيات البحث:

تُبوِّب الدراسات السابقة التي تناولت في مجملها العلاقة الكاملة بين التحفظ المحاسبي وتكلفة رأس المال إلى الجزئيات التالية:

- (1) دراسات تناولت العلاقة بين التحفظ المحاسبي وتكلفة رأس المال.
- (2) دراسات تناولت العلاقة بين التحفظ المحاسبي وعدم تماثل المعلومات.
- (3) دراسات تناولت العلاقة بين عدم تماثل المعلومات وتكلفة رأس المال.
- (4) دراسات تناولت العلاقة غير المباشرة بين التحفظ المحاسبي وتكلفة رأس المال.
- (5) دراسات تناولت أثر حجم الشركة على العلاقة بين التحفظ المحاسبي وعدم تماثل المعلومات.

وفيما يلي عرض تلك الدراسات:

4/1 العلاقة بين التحفظ المحاسبي وتكلفة رأس المال:

اختبرت دراسة (Li)، (2015) العلاقة بين التحفظ المحاسبي وتكلفة رأس المال على مستوى دولي، بواقع 349 مشاهدة تغطي 35 دولة لفترة 17 عام من 1991 إلى 2007، واعتمدت الدراسة في قياس التحفظ المحاسبي على نموذج (Basu, 1997)، كما اعتمدت على أربعة مقاييس لقياس تكلفة حقوق الملكية وهي ((Gebhardt et al. (2001), Claus and Thomas (2001)، (Ohlson and Juettner-Nauroth (2005) and Easton (2004))، وتوصلت إلى أن

الشركات التي تتمتع بمستوى تحفظ محاسبي مرتفع تتحمل تكلفة رأس مال أقل، وقامت دراسة (Lara et al., 2011) باختبار العلاقة بين التحفظ المحاسبي الشرطي وتكلفة رأس المال على عينة تغطي 348 شهر في 29 عام في الفترة من 1976 إلى 2004، وقامت بقياس تكلفة رأس المال من خلال نموذج (Fama & French, 1993)، وتوصلت إلى أن التحفظ المحاسبي الشرطي يعمل على تحسين دقة المعلومات، وزيادة قيمة الشركة، وتخفيض تكلفة رأس المال من خلال: (أ) تخفيض عدم التأكد المرتبط بالتدفقات النقدية المستقبلية، و (ب) تخفيض تقلبات أسعار الأسهم.

قامت دراسة (الحنوي، 2018) باختبار أثر مستوى التحفظ المحاسبي بنوعيه الشرطي وغير الشرطي على تكلفة رأس المال بشقيها (التمويل بالملكية والتمويل بالاقتراض)، وذلك باستخدام عينة من الشركات المساهمة المصرية لفترة ثلاثة سنوات من 2013 إلى 2015، واعتمدت الدراسة على مقياسين للتحفظ هما: القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية، والاستحقاقات السالبة، واختلفت نتائج تلك الدراسة عن النتائج السابقة، حيث أنها لم تجد علاقة بين التحفظ المحاسبي الشرطي وتكلفة حقوق الملكية، بينما وجدت علاقة عكسية معنوية بين التحفظ المحاسبي غير الشرطي وتكلفة حقوق الملكية، كما وجدت علاقة طردية بين التحفظ المحاسبي بنوعيه وتكلفة التمويل بالاقتراض.

4 /2 العلاقة بين التحفظ المحاسبي وعدم تماثل المعلومات:

قامت العديد من الدراسات السابقة باختبار العلاقة بين التحفظ المحاسبي وعدم تماثل المعلومات، وتباينت نتائج تلك الدراسات كما يلي:

(أ) دراسات وجدت علاقة عكسية بين التحفظ المحاسبي وعدم تماثل المعلومات، تناولت العديد من الأدبيات المحاسبية العلاقة بين التحفظ المحاسبي وعدم تماثل المعلومات، حيث درس (Kousenidis et al., 2014) العلاقة بين التحفظ المحاسبي ومخاطر انهيار سعر السهم وذلك من خلال دور التحفظ المحاسبي في تحسين جودة المعلومات المحاسبية، وتخفيض درجة عدم تماثل المعلومات، باستخدام عينة من الشركات الأمريكية عددها 1729 شركة بواقع 14212 مشاهدة في الفترة من 1995 إلى 2013، وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة عكسية بين التحفظ المحاسبي ومخاطر انهيار سعر السهم، وأوضحت الدراسة أن التحفظ غير الشرطي له أثر عكسي أكبر على مخاطر انهيار سعر السهم مقارنة بالتحفظ الشرطي، وفسرت النتائج بأن التحفظ

المحاسبي يُسهم في تحسين جودة المعلومات وتوفير الأخبار السيئة للسوق بتوقيت مناسب وعدم إخفاء هذه الأخبار، مما يعني انخفاض عدم تماثل المعلومات بين المطلعين الداخليين والخارجيين وبالتالي تخفيض هذه المخاطر (Hu et al., 2014; García Lara et al., 2014)، كما أن الشركات التي تمارس سياسات محاسبية أكثر تحفظاً ينخفض فيها عدم تماثل المعلومات (Chi & Wang, 2010).

(ب) دراسات وجدت علاقة طردية بين التحفظ المحاسبي وعدم تماثل المعلومات:

في هذا الصدد وعلى عكس النتائج السابقة، أشارت دراسات عديدة إلى أن ممارسات التحفظ ينتج عنها تشوية جودة معلومات التقارير المالية وبالتالي زيادة درجة عدم تماثل المعلومات بين المستثمرين والمديرين، نظراً للإخلال بخاصية حيادية المعلومات، ومن ثمّ مصداقية التعبير، بالشكل الذي يُفقد تلك المعلومات ملاءمتها القيمية، وكذلك قد ينتج عن ممارسات التحفظ المحاسبي قياسات غير متحفظة للدخل المحاسبي نتيجة التخفيض المتعمد لقيم الإيرادات والأصول في الفترة الحالية، بما يجعل الدخل الخاص بالفترات اللاحقة مغايراً لحقيقته بالشكل الذي قد يؤثر سلباً على خصائص جودة معلومات التقارير المالية، ومن ثم زيادة درجة عدم تماثل المعلومات.

وجدت دراسة (Verdi, 2005) أن التحفظ المحاسبي يؤدي إلى زيادة درجة عدم تماثل المعلومات، لأن التحفظ يؤدي إلى وجود تحيز في التقارير المالية، وبالتالي استنتاجات غير صحيحة من جانب مستخدمي التقارير المالية نتيجة اعتمادهم على أرقام تلك التقارير، وبالتالي تزداد درجة عدم تماثل المعلومات. كما وجدت دراسة (LaFond & Watts, 2008) أن المديرين في سعيهم لتعظيم منافعهم قد يتبنوا سلوكيات انتهازية بناءً على ما يُخفونه من معلومات خاصة وبالتالي تحقيق مكاسب على حساب المساهمين، وأن التحفظ المحاسبي يخفف من السلوك الانتهازي للإدارة، ولكن هذه الدراسة لم تستطع تقديم دليل مباشر على أن التحفظ المحاسبي يحسّن من بيئة المعلومات للشركة، بل اكتفت بالتدليل غير المباشر على هذه العلاقة من خلال تأييد الفرضية التي قدامها بأن مستوى عدم تماثل معلومات أعلى يقود إلى تبني الإدارة لسياسات محاسبية أكثر تحفظاً.

في ضوء ما سبق وإزاء هذا التعارض في النتائج بين الدراسات السابقة، يتضح أنه لا يوجد اتفاق في النتائج على اتجاه وقوة العلاقة بين التحفظ المحاسبي وعدم تماثل المعلومات، بالشكل الذي قد يُنبئ عن أن هذه العلاقة قد يُنظمها أو يفسرها متغيرات أخرى، كما تناولت بعض الدراسات

السابق الإشارة إليها: (مثل: مستوى وجودة الإفصاح، وإدارة الأرباح) ولكن لم يكن من بين هذه الدراسات دراسة تناولت "أثر حجم الشركة على العلاقة بين التحفظ المحاسبي وعدم تماثل المعلومات". حيث أن قوة واتجاه العلاقة بين التحفظ المحاسبي وعدم تماثل المعلومات قد تتوقف على حجم الشركة (Swastika, 2013)، وبالتالي فإن الباحثة سوف تقوم باختبار أثر حجم الشركة (كشرط أو متغير منظم) لحدوث أثر للتحفظ المحاسبي على عدم تماثل المعلومات داخل السلسلة السببية لعلاقة التحفظ المحاسبي بتكلفة رأس المال، وذلك باستخدام نموذج الوساطة الشرطية moderated mediation model.

3/4 العلاقة بين عدم تماثل المعلومات وتكلفة رأس المال:

تناولت دراسة (Francis et al., 2004) العلاقة بين عدم تماثل المعلومات وتكلفة رأس المال، وتوصلت إلى أن انخفاض مستوى الإفصاح في التقارير المالية – والتي تمثل المصدر الأهم والأساسي للمعلومات – وبالتالي زيادة درجة عدم تماثل المعلومات، ينعكس على سعر السهم بسبب مخاطر عدم التأكد التي ترتبط بنقص المعلومات التي يحتاجها المستثمر في اتخاذ قراره والتي يستطيع على ضوءها تقدير المخاطر والعائد المتوقع، وهذا يؤدي إلى ارتفاع تكلفة المعلومات ويفرض بالضرورة طلب معدل عائد متوقع أعلى. كما ذكرت دراسة (Healy & Palepu, 2001) أن زيادة درجة عدم تماثل المعلومات سوف يؤدي إلى زيادة المخاطر التي يتحملها المستثمرون غير المطلعين نتيجة عدم قدرتهم على التقدير الدقيق للعوائد المتوقعة من استثماراتهم وبالتالي سوف يطالبون بعائد إضافي وبالتالي ترتفع تكلفة رأس المال. ويمكن أن يقود عدم تماثل المعلومات إلى اختلاف أسعار الأسهم عما يجب أن تكون عليه في حالة توافر المعلومات الكاملة للمستثمرين غير المطلعين بالإضافة إلى زيادة تكلفة التمويل الخارجية (عيفي، 2014)، ولكن هذا يعتمد على كفاءة السوق. وكما سبق الإشارة إلى أن عدم تماثل المعلومات ينتج عنه فجوة المعلومات بين الإدارة وأصحاب المصالح والمسببة مشاكل الوكالة بسبب انفصال الملكية عن الإدارة ووجود تعارض بين المصالح الخاصة بكل منهما.

4/4 العلاقة غير المباشرة بين التحفظ المحاسبي وتكلفة رأس المال:

استهدفت دراسة (Artiach & Clarkson, 2014) اختبار العلاقة بين التحفظ المحاسبي وعدم تماثل المعلومات وتكلفة رأس المال، باستخدام عينة من الشركات الأمريكية بواقع 3138 مشاهدة في الفترة من 1985 إلى 2000، ووجدت علاقة سلبية بين التحفظ المحاسبي وتكلفة رأس المال من خلال عدم تماثل المعلومات، كما ذكرت دراسة (Biddle et al., 2016) أن بعض

الدراسات السابقة وجدت علاقة سالبة بين التحفظ المحاسبي الشرطي وتكلفة رأس المال، مُبررة ذلك بأن التحفظ المحاسبي يقلل من مخاطر المعلومات، في حين وجدت هذه الدراسة أنه توجد علاقة موجبة بين التحفظ المحاسبي الشرطي وتكلفة رأس المال، حيث أن التحفظ المحاسبي الشرطي يُحسن جودة المعلومات حول صدمات الأرباح السلبية، وبالتالي ترتفع درجة عدم تماثل المعلومات بشكل عام بين المستثمرين، وكلاهما يُزيد من تكلفة حقوق الملكية.

وفي البيئة المصرية قامت دراسة (هندي، 2019) باختبار الدور الوسيط لعدم تماثل المعلومات في العلاقة بين التحفظ المحاسبي وتكلفة رأس المال، ووجدت علاقة سالبة مباشرة بين التحفظ المحاسبي وتكلفة رأس المال، مما يدل على أن ممارسات التحفظ المحاسبي تخفض من حالة عدم تماثل المعلومات في السوق وتحسن البيئة المعلوماتية للشركة والتي ترجع إلى زيادة جودة المعلومات المفصح عنها في التقارير المالية.

4/5 أثر حجم الشركة على العلاقة بين التحفظ المحاسبي وعدم تماثل المعلومات:

ذكرت دراسة (Isniawati et al., 2018) أن حجم الشركة يؤثر على العلاقة بين التحفظ المحاسبي وعدم تماثل المعلومات، وذلك لأن الشركات كبيرة الحجم عادة ما تُراقب من قبل الحكومة والمجتمع. وبالتالي سوف تميل الحكومة إلى زيادة الضرائب على الشركات الكبيرة التي تحقق أرباحاً عالية نسبياً وذلك لتزويد المجتمع بخدمات مجتمعية متميزة. لذلك، تميل الشركات كبيرة الحجم إلى تسجيل أرباح أقل نسبياً من خلال تطبيق سياسة التحفظ المحاسبي. كما أن المعلومات تنتقل من المديرين إلى المستثمرين بدرجة أقل في الشركات صغيرة الحجم لأن تكاليف اقتناء تلك المعلومات تقلل من رغبة المستثمرين في إنفاق الموارد للحصول عليها، مما يشير إلى أن الشركات الأكبر حجماً تقل فيها درجة عدم تماثل المعلومات بسبب زيادة عدد المطلعين والمتابعين (Hong et al., 2000; Kang et al., 2015).

أشارت دراسة (Swastika, 2013) أن الشركات كبيرة الحجم لديها أنظمة رقابة داخلية متطورة، ومراجعون أكثر كفاءة، وتحاول الحفاظ على سمعة أفضل، وبالتالي فإن مديرها أكثر قدرة على تجنب إعداد تقارير مالية انتهازية، على عكس الشركات صغيرة الحجم، وبالتالي يعد حجم الشركة من العوامل الهامة التي قد تؤثر على قوة واتجاه العلاقة بين التحفظ المحاسبي وعدم تماثل المعلومات، حيث يكون التحفظ المحاسبي أكثر فعالية وتأثيراً على عدم تماثل المعلومات بالانخفاض في الشركات كبيرة الحجم عنها في الشركات صغيرة الحجم، حيث أن الشركات صغيرة الحجم لديها كميات كبيرة من المعلومات الداخلية وفروق كبيرة بين أسعار الطلب والعرض

(Bid – ask spread) بسبب انخفاض عدد المطلعين (Boujelbene & Besbes, 2012)، واختبرت دراسة (نويجي، 2018) العلاقة بين حجم الشركة وجودة تقاريرها المالية، ووجدت أنه كلما زاد حجم الشركة كلما ارتفعت جودة تقاريرها المالية (علاقة إيجابية).

وبتحليل الدراسات السابقة يُلاحظ أن:

اختبرت الدراسات السابقة العلاقة بين التحفظ المحاسبي وتكلفة رأس المال بوساطة متغيرات (مثل: إدارة الأرباح، عدم تماثل المعلومات، جودة الإفصاح)، كما استخدمت الدراسات السابقة نموذج الوساطة البسيط لاختبار العلاقة غير المباشرة بين التحفظ المحاسبي وتكلفة رأس المال (من خلال تلك المتغيرات الوسيطة)، وذلك من خلال اختبار كل مرحلة من تلك العلاقة على حدة، وهو نموذج تقليدي يختلف في اختباره ومنطقه عن منهجية وطريقة نموذج العمليات الشرطية، كما أن نموذج الوساطة البسيط ليس به شروط حدودية (متغيرات منظمة قد تؤثر على قوة واتجاه العلاقة بين متغيرات مسارات السلسلة السببية)، وأشارت الدراسات السابقة أيضاً إلى أن هذه العلاقات يمكن دراستها بشكل أوسع وأدق من خلال تطوير نموذج الوساطة البسيط إلى نماذج أكثر تقدماً وتعقيداً وظّف متغيرات أخرى لم تأخذها نماذج تلك الدراسات في الحسبان، كنموذج العمليات الشرطية الذي استخدمه Hayes (2018) للجمع بين المتغيرات الوسيطة والمنظمة المؤثرة في العلاقة السببية بين متغير مستقل وآخر تابع في نموذج واحد، وهو ما ستقوم به الدراسة الحالية، من خلال دراسة الأثر غير المباشر الشرطي للتحفظ المحاسبي على تكلفة رأس المال (الأثر غير المباشر – عدم تماثل المعلومات متغير وسيط / الشرطي – حجم الشركة متغير منظم).

فرضيات الدراسة:

من تحليل الدراسات السابقة سوف تشتق الباحثة فرضيات الدراسة في ضوء منهجية نموذج العمليات الشرطية، والذي يتمثل في ضوء متغيرات الدراسة في الشكل (1) وتتمثل معادلاته في المعادلات (1)، و(2)، و(3) و(4):

$$M = \alpha_0 + a_1X + a_2W + a_3XW + \varepsilon_m. (1)$$

$$Y = b_0 + c'x + b_1M + b_2k1 + b_3k2 + \varepsilon_y. (2)$$

• من المعادلة (1) التأثير المباشر لـ X على M هو :

$$\theta_{X \rightarrow M} = (a_1 + a_3w)$$

• من المعادلة (2) التأثير المباشر لـ M على Y هو :

$$\theta_{M \rightarrow Y} = (b_1)$$

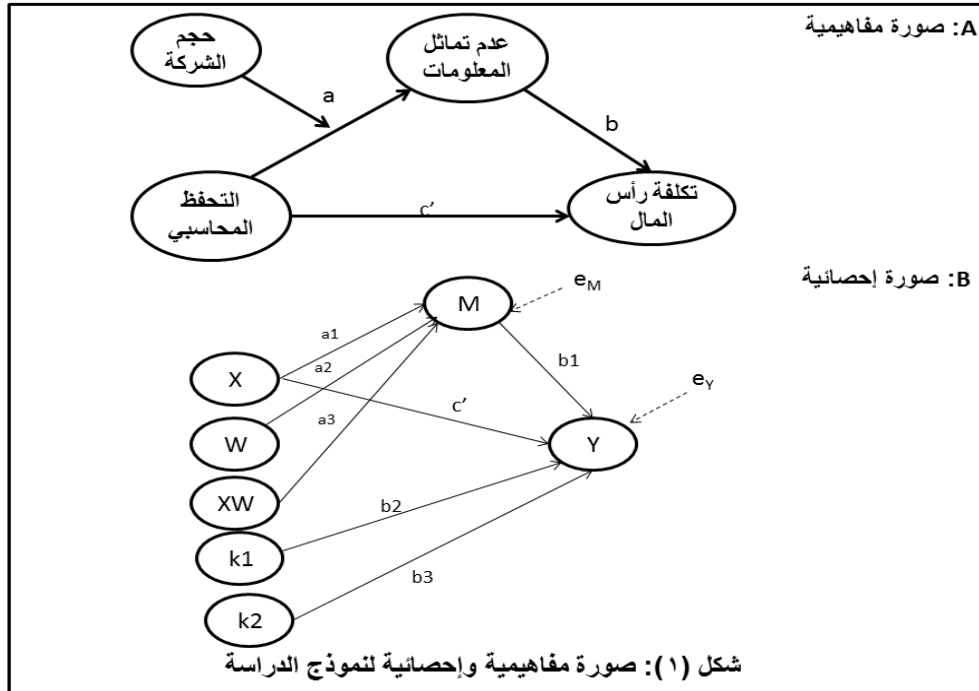
• الأثر غير المباشر للمتغير المستقل (X) على المتغير التابع (Y) من خلال المتغير الوسيط (M) هو نتاج تأثير X على M في المعادلة (1) وتأثير M على Y في المعادلة (2)، كما سيوضح من المعادلة (3) (Hayes, 2012; Hayes & Rockwood, 2020):

$$\theta_{X \rightarrow M} \theta_{M \rightarrow Y} = (a_1 + a_3 W) b = a_1 b_1 + a_3 b_1 W. \quad (3)$$

مع ملاحظة أن: الصورة السابقة للمعادلتين (1)، (2) هي دالة خطية للمتغير المنظم (W)، والوزن النسبي لهذا المتغير في هذه الدالة هو (a3b1) وهو مقياس أو معامل الوساطة الشرطية the index of moderated mediation لهذا النموذج (Hayes & Rockwood, 2020; Hayes, 2015).

• الأثر الكلي للمتغير المستقل (X) على المتغير التابع (Y) يتمثل في المعادلة (3):

$$Y = i_y + cX + \varepsilon_y. \quad (4)$$



وبالتالي تتمثل فرضيات الدراسة في ثلاث فرضيات هي:

- الفرضية الأولى: تتعلق بالأثر المباشر للمتغير المستقل على المتغير التابع.
- ف1: لا يوجد أثر مباشر للتحفظ المحاسبى على تكلفة رأس المال، ويمكن التعبير عن هذه الفرضية في صورة إحصائية كما يلي:

$$H01: \acute{c} = 0$$

$$Ha1: \acute{c} \neq 0$$

حيث أن: \acute{c} هي مقياس الأثر المباشر ونحصل عليها من المعادلة رقم (2).

• الفرضية الثانية: تتعلق بالأثر غير المباشر الشرطي للمتغير المستقل على المتغير التابع.
ف2: لا يوجد أثر غير مباشر للتحفظ المحاسبي على تكلفة رأس المال من خلال عدم تماثل المعلومات مشروطاً بمتغير منظم (حجم الشركة)، ويمكن التعبير عن هذه الفرضية في صورة إحصائية كما يلي:

$$H02: ab = 0$$

$$Ha2: ab \neq 0$$

حيث أن:

ab : هي مقياس الأثر غير المباشر ونحصل عليها من المعادلتين رقم (3).

وحيث أننا نختبر الأثر غير المباشر الشرطي للتحفظ المحاسبي على تكلفة رأس المال فإن مقياس الأثر غير المباشر الشرطي هو (a_3b_1) كما في المعادلة (3) ، حيث أن (a_3) هو معامل تأثير التفاعل بين التحفظ المحاسبي وحجم الشركة على عدم تماثل المعلومات في المعادلة (6)، (b_1) هو معامل تأثير عدم تماثل المعلومات على تكلفة رأس المال في المعادلة (7).

• الفرضية الثالثة: تتعلق بالأثر الكلي للمتغير المستقل على المتغير التابع.

ف3: لا يوجد أثر كلي للتحفظ المحاسبي على تكلفة رأس المال. ويمكن التعبير عن هذه الفرضية في صورة إحصائية كما يلي:

$$H03: c = 0$$

$$Ha3: c \neq 0$$

حيث أن:

c : هي مقياس الأثر الكلي ونحصل عليها من المعادلة (8) ص (27).

❖ ويُعد الاستدلال الإحصائي لتحليل العمليات الشرطية هو ما تُضيفه الدراسة الحالية إلى منهجيات دراسة العلاقات السببية في المحاسبة لتوسيع نطاق تفسير وتحليل تلك العلاقات (وهو ما لم يتم تناوله من قبل).

5- تأصيل نظري لمتغيرات البحث:

(التحفظ المحاسبي، وعدم تماثل المعلومات، وتكلفة رأس المال).

1- التحفظ المحاسبي

يُعد التحفظ المحاسبي من أهم سياسات إعداد التقارير المالية، حيث تلعب الأرقام المحاسبية دوراً هاماً في العديد من العقود بين الإدارة وأصحاب المصالح لذا فإن سلوك الإدارة يعتبر جوهرياً في اختيارها للطرق المحاسبية - من حيث درجة تحفظ هذه الطرق - التي تعرض بها قوائمها المالية (Sterling, 2014)، لذا سيتم تناول التحفظ المحاسبي بشيء من التفصيل من خلال النقاط التالية:

(1) مفهوم التحفظ المحاسبي.

(2) أنواع التحفظ المحاسبي.

(3) دوافع التحفظ المحاسبي.

(1) مفهوم التحفظ المحاسبي:

وَعَرَّفَ مجلس معايير المحاسبة المالية الأمريكي (FASB) Financial Accounting Standard Board التحفُّظَ المحاسبي عام 1980 بأنه: رد فعل حذر على حالة عدم التأكد وذلك لضمان أن عدم التأكد والمخاطر الملازمة لظروف العمل قد أُخِذت بعين الاعتبار بشكل كافٍ، كما عرّفه (Basu, 1997) بأنه: التوقيت غير المتماثل Asymmetric Timeliness للاعتراف بأثر كلٍّ من الأخبار السارة وغير السارة على الربح المحاسبي المنشور في القوائم المالية من حيث انعكاس أثر الأخبار غير السارة بصورة أسرع من الأخبار السارة (الجيدة)، بمعنى أنه: "طلب مستوى أعلى من التحقق للاعتراف بالأخبار الجيدة مقارنة بمستوى أقل للأخبار السيئة في القوائم المالية" (Basu, 1997, P. 4)، وذكر (أبولعز، 2006، ص. 45) أن التحفظ المحاسبي يتمثل في:

إختيار المبلغ الأقل للموجودات والإيرادات والمبلغ الأعلى للمطلوبات والمصروفات، بمعنى أنه يتم اختيار القياس الذي ينتج عنه أقل أثر موجب على قائمتي الدخل والمركز المالي".

(2) أنواع التحفظ المحاسبي:

ميّزت العديد من الدراسات السابقة بين أنواع التحفظ المحاسبي باستخدام العديد من المسميات، كما يتضح من جدول (1):

جدول رقم (1): أنواع التحفظ المحاسبي

المفهوم	أنواع التحفظ	أساس التبويب
يعتمد على وقوع حدث معين (تابع للأخبار)، ويتطلب درجة أعلى من التحقق للإقرار بالأخبار السارة مقابل درجة أقل للإقرار بالأخبار غير السارة، وهو يمثل نوعاً من عدم توافر عنصر الاختيار من بين الطرق المحاسبية، ومن أمثلته: قاعدة معالجة المخزون وفق التكلفة أو السوق أيهما أقل.	التحفظ المحاسبي الشرطي Conditional Conservatism	طبقاً لعلاقته بالأحداث (Beaver & Ryan, 2005; Ruch & Taylor, 2014; Zhong & Li, 2017)
هو تحفظ غير مشروط بوقوع حدث معين (مستقل عن الأخبار)، وفيه تختار الإدارة طريقة معينة لمعالجة بند معين بالقوائم المالية، كاختيار سياسة تؤدي إلى تخفيض صافي الأصول وتخفيض الأرباح، مثل: الاعتراف الفوري بمصاريف الدعاية والإعلان والبحث والتطوير، وطريقة الاستهلاك المعجل للأصول.	التحفظ المحاسبي غير الشرطي Unconditional Conservatism	
يُعرف بأنه توقيت غير متماثل في الاعتراف بالأرباح والخسائر مع التأثير على قائمة الدخل، بمعنى الاعتراف بالخسائر في الوقت المناسب وتأجيل الاعتراف بالأرباح (التحفظ الذي يشمل بنود الخسائر والأرباح).	تحفظ الأرباح (قائمة الدخل) Income statement conservatism	طبقاً لمكان حدوثه (Ball et al., 2000)
يُعرف بأنه التحفظ الناتج عن تخفيض قيمة حقوق الملكية نتيجة انخفاض مستوى الأصول أو زيادة مستوى الالتزامات (التحفظ الذي يشمل بنود الالتزامات والأصول).	تحفظ الميزانية Balance sheet conservatism	
هو التحفظ الناتج عن اختيار طريقة محاسبية معينة منذ البداية (قبل وقوع أي أنباء غير سارة) عند معالجة الأصول والالتزامات والتي ينتج عنها ظهور قيمة دفترية لصادف الأصول تقل عن القيمة السوقية على مدار عمر هذه الأصول والالتزامات.	التحفظ القبلي Ex- ante	طبقاً لتوقيت حدوثه (Ryan, 2006)
هو التحفظ الناتج عن انخفاض القيمة الدفترية لصادف الأصول حال حدوث بعض الظروف غير المرغوب فيها (بعد وقوع أنباء غير سارة)، بمعنى أنه لا يتوفر للمحاسب عنصر الاختيار من بين الطرق المحاسبية.	التحفظ البعدي Ex- post	
ويشمل الاختيارات الإلزامية التي تفرض على الشركة نتيجة قرار خارجي كالمعايير التي تصدرها الجهات المنوط بها وضع السياسات المحاسبية والتي منها مجلس معايير المحاسبة المالية (FASB)، ولجنة البورصة الأوراق المالية (SEC) في الولايات المتحدة الأمريكية وهيئة سوق المال ووزارة الاستثمار في مصر.	التحفظ الإلزامي Mandatory Conservatism	طبقاً للإلزام (راشد، 2010)
ويشمل الاختيارات التي تقوم بها الإدارة لتحقيق أهداف إدارية خاصة مثل اختيار بدائل السياسات المحاسبية التي تحافظ على الاتجاه العامل أرباح الشركة أو تمهيد الدخل.	التحفظ الاختياري Voluntary Conservatism	
يرتبط بظروف معينة ترى فيها الإدارة الحاجة لاختيار سياسات متحفظة لتحقيق أهداف محددة في فترات معينة (يختلف باختلاف المواقف والقرارات المراد اتخاذها).	التحفظ المؤقت Temporarily Conservatism	طبقاً للإستمرارية (جندي، 2004)
تختاره الإدارة بشكل دائم (خلال عمر الشركة)، ويشمل التحفظات الإلزامية التي تفرضها جهات خارج الشركة (الجهات التنظيمية والمعايير المحاسبية).	التحفظ الدائم Permanent Conservatism	
يركز على بنود معينة لتحقيق أهداف محلية أو جزئية، أو ضبط نسب مالية لتكون في مستوى مرغوب (تحفظ مؤقت).	التحفظ الجزئي Partial Conservatism	طبقاً للنطاق (أو الشمول) (جندي، 2004)
يشمل اختيارات الإدارة لكافة عناصر التحفظ المحاسبي من إيرادات ومصروفات وخسائر وأصول والتزامات، بهدف جعل النظام المحاسبي أكثر تحفظاً.	التحفظ الكلي Absolute (المطلق) Conservatism	

3) دوافع التحفظ المحاسبي:

1/3 الدافع التعاقدى Contracting explanation:

تكمن الفكرة الأساسية وراء التفسير التعاقدى للتحفظ المحاسبي في أن كثير من عقود الشركة تُبرم وتنفذ وفقاً لرقم الربح المُعد أساساً طبقاً لمبادئ المحاسبة المقبولة والمتعارف عليها، والتي في ظلها تتمتع الإدارة بحرية الاختيار من بين هذه المبادئ مما يمكنها من اختيار السياسات التي تقلص أو تضخم رقماً لأرباح المُتخذ أساساً للتعاقد، لذلك يعد التفسير (الدافع) التعاقدى أحد أكثر التفسيرات المتطورة والهامة عند دراسة ظاهرة التحفظ المحاسبي وتستند إليها بعض التفسيرات الأخرى، ووفقاً لهذا التفسير يُستخدم التحفظ المحاسبي كألية لضبط العقود بين الشركة والأطراف المختلفة التي تدخل معها في تلك العقود (Watts, 2003a).

1/1/3 عقود حوافز ومكافآت الإدارة Compensation contracts:

نتيجة انفصال ملكية الشركة عن إدارتها، وقيام الإدارة بعملها كوكيل عن مُلاك الشركة، مقابل الحصول على تعويضات، ومن بين هذه التعويضات الأجور والمكافآت أو الحوافز، وهذه الحوافز إما حوافز نقدية أو حوافز في شكل أسهم، وتُحسب الحوافز النقدية كنسبة مئوية من صافي الربح، ولكي تعظم الإدارة الحوافز النقدية التي تحصل عليها فإنها تختار السياسات المحاسبية التي تعظم صافي الربح.

2/3 خطر التقاضي Litigation risk:

أشارت الدراسات السابقة إلى أن العلاقة بين التحفظ المحاسبي وخطر التعرض للتقاضي بالنسبة للشركة سالبة (Beatty et al., 2008; Liu, 2010; Liu & Elayan, 2015)، حيث يعد دافع التقاضي من الدوافع المؤثرة على التحفظ المحاسبي بشكل كبير نظراً للتكاليف الباهظة التي تتحملها الشركات نتيجة الدعاوى القضائية، إلا أن التكاليف القضائية لا تقف على المبالغ المدفوعة فقط، بل تمتد لتشمل التأثير على سمعة المديرين وقيمة الشركة والاحتفاظ بالمناصب للمديرين وهذه الآثار ذات أثر طويل زمنياً، مما يدفع الشركات لمحاولة تجنب التعرض للمقاضاة.

3/3 الدافع المؤسسي Institutional Explanations:

أشارت دراسة (Watts, 2003a) إلى أن الدافع المؤسسي هو أحد الدوافع التي تشجع على التحفظ المحاسبي، حيث يقصد بالدافع المؤسسي العوامل التي تحدد شكل تنظيم مهنة المحاسبة وكيفية وضع المبادئ والسياسات المحاسبية ودرجة التدخل وفرض سياسات أو مبادئ معينة ملزمة

أو لها صفة القبول العام، فالتنظيم المحاسبي يمثل نوعاً من التدخل الخارجي بالنسبة لإدارة الشركة بشأن تطبيقها للسياسات المحاسبية لضمان شكل من أشكال توحيد الممارسة المحاسبية على مستوى المجتمع (خليل، 2003).

3/4 الدافع الضريبي Income tax explanation:

يُعد الربح المحاسبي من أهم المقاييس التي يعتمد عليها المستثمرون في السوق لما يوفره من مؤشرات عن كفاءة استخدام الموارد المتاحة للشركة، وحيث أن الربح المحاسبي يؤثر على مقدار الضريبة المحسوبة عليه، فإن الشركة تحاول تأجيل العبء الضريبي بإتباع سياسات متحفظة في إعداد التقرير المحاسبي بشرط أن تقبل السلطات الضريبية قواعد المحاسبة المتحفظة (أبو الخير، 2008; Watts, 2003a)، ويتمثل تأثير التحفظ المحاسبي على الضرائب في إتباع سياسات محاسبية تؤدي إلى تأجيل الأرباح الحالية إلى الفترات المستقبلية وذلك لتجنب فرض الضرائب المرتفعة في الفترة الحالية أو لمواجهة تكاليف سياسية (خليل، 2003)، لذلك يمكن أن تلجأ الشركات التي تحقق أرباحاً إلى إعداد قوائم مالية متحفظة لتخفيض العبء الضريبي، لأن إتباع التحفظ المحاسبي يؤدي إلى تأخير الاعتراف بإيرادات وأصول الشركة، وتعتجيل الاعتراف بالمصروفات والالتزامات.

2- عدم تماثل المعلومات

تعد ظاهرة عدم تماثل المعلومات Information Asymmetry من الظواهر الأساسية التي تواجه أسواق الأوراق المالية في ظل ما تتسم به الشركات من انفصال الملكية عن الإدارة وسيادة تعارض المصالح بين المتعاملين في السوق، ولأهمية تلك الظاهرة وما تسببه من آثار سلبية، يتم تناولها بشيء من التفصيل من خلال النقاط التالية:

(1) مفهوم ظاهرة عدم تماثل المعلومات.

(2) مقاييس عدم تماثل المعلومات.

1- مفهوم ظاهرة عدم تماثل المعلومات:

عرّف (Lu et al., 2010, p. 2267) عدم تماثل المعلومات على أنه: "ظاهرة تشير إلى أن بعض المستثمرين لديهم المزيد من المعرفة عن قيمة الشركة الأساسية لأن لديهم معلومات خاصة بينما يوجد مستثمرون آخرون لم تصل إليهم تلك المعلومات مما يؤثر على قدرتهم على التيقن بالمحتوى الاقتصادي لتلك المعلومات". كما عرفه (Brown et al., 2009, p. 210) بأنه:

"حصول المستثمرين المطلعين على معلومات خاصة، واستغلالهم لفائدتها بالتجارة على أساس هذه المعلومات بالمقارنة بالمستثمرين غير المطلعين الذين يعتمدون على المعلومات العامة فقط كقاعدة لتجارتهم"، ويرى (Mankiw, 2011) أن عدم تماثل المعلومات يمثل تمكك أحد الأطراف لمعلومات أكثر من أطراف آخرين قبل إتمام صفقة ما، في حين يرى (Copeland et al., 2005) أنه وجود مجموعة من المتعاملين يملكون معلومات أفضل أو في توقيت ملائم خلافاً لباقي المجموعات المتعاملة في السوق.

2- مقاييس عدم تماثل المعلومات:

تناولت دراسة (Boujelbene & Besbes, 2012) العوامل المؤثرة على عدم تماثل المعلومات بين المديرين والمستثمرين، وقامت بقياس عدم تماثل المعلومات بينهما من خلال المقاييس التالية:

1 /2 حجم التداول Trading volume: اعتبرت العديد من الدراسات (على سبيل المثال: عفيفي، 2014; Boujelbene & Besbes, 2012; Leuz & Verrecchia, 2000) أن حجم التداول أحد المؤشرات التي يُستدل منها على درجة عدم تماثل المعلومات، حيث وجدت تلك الدراسات علاقة عكسية بين عدم تماثل المعلومات وحجم التداول، فكلما زادت درجة عدم تماثل المعلومات أدى ذلك إلى عدم وصول المعلومات إلى كل المتعاملين وهذا يدفعهم إلى تخفيض تعاملاتهم أو انسحابهم من السوق نهائياً، مما يؤدي في النهاية إلى انخفاض حجم التداول داخل السوق، والعكس بالعكس.

2 /2 تقلب عوائد الأسهم Volatility of Stock Returns: حيث أن اختلاف المستثمرين في تفسير وتحليل المعلومات التي تحتويها التقارير المالية وخاصة الربح يؤدي إلى اختلاف تأثير تلك المعلومات على معتقدات المستثمرين وتوقعاتهم بشأن الأرباح المتوقعة في المستقبل ومن ثم التدفقات النقدية المستقبلية وبالتالي يؤدي إلى زيادة درجة تقلب أسعار الأسهم في السوق، ومن ثم يمكن اعتبار زيادة درجة تقلب عوائد الأسهم مؤشراً على حالة عدم تماثل المعلومات في السوق، ويتم حساب هذا المقياس من خلال الانحراف المعياري لعوائد الاسهم خلال الفترة (Sadka, 2007; Kyle, 1985).

3 /2 التعاملات الداخلية على أسهم الشركة insiders' trading: حيث ذكرت دراسات (Boujelbene & Besbes, 2012; Kyle, 1985) أن تعاملات الإدارة في شراء وبيع

أسهم الشركة تعكس معلوماتها الداخلية التي تتميز بها عن المستثمرين، وأنه كلما زادت تعاملات الإدارة تزداد درجة عدم تماثل المعلومات، والعكس.

3- تكلفة رأس المال

تعتبر تكلفة رأس المال من العناصر الأساسية لنجاح أي شركة واستمرارها بالسوق، وأساس تقييم جودة القرارات الاستثمارية والتمويلية في ظل كثرة متغيرات أسواق المال، لذا سيتم التعرض لتكلفة رأس المال من خلال النقاط التالية:

(1) مفهوم تكلفة رأس المال.

(2) مكونات تكلفة رأس المال.

(3) نماذج قياس تكلفة رأس المال.

(1) مفهوم تكلفة رأس المال:

تتمثل تكلفة رأس المال في تكلفة الأموال التي تحصل عليها الشركة إما عن طريق الاقتراض (تكلفة الديون) أو عن طريق إصدار أسهم أو من خلال الأرباح المحتجزة (تكلفة رأس المال المملوك)، وبالتالي فإن هيكل التمويل يتكون من: (1) مصادر تمويل داخلية (رأس المال، الاحتياطات، الأرباح المحتجزة) و (2) مصادر تمويل خارجية (القروض طويلة الأجل)، كما تمثل تكلفة رأس المال من وجهة نظر الشركة: "تكلفة الأموال التي تحصل عليها الشركة من مصادر التمويل المختلفة"، بينما يمكن تعريفها من وجهة نظر المستثمرين والمقرضين بأنها: "الحد الأدنى للعائد المتوقع تحقيقه" (الحناوي، 2018; Gray et al., 2009).

(2) مكونات تكلفة رأس المال:

تتكون تكلفة رأس المال من شقين أساسيين هما:

1/2 تكلفة رأس المال المملوك (تكلفة حقوق الملكية (Cost of equity):

تمثل تكلفة حقوق الملكية: الحد الأدنى للعائد الذي يقبله المساهمون في الشركة كتعويض عن تحمل المخاطر المرتبطة باستثماراتهم وعن مقدار التغيير في قيمة النقود عبر الزمن، وبالتالي فإنها تساوي تكلفة الفرصة البديلة التي يتحملها المستثمرون نتيجة لاستثماراتهم في الشركة (أي: تكلفة التضحية وعدم الاستثمار في أفضل بديل تالي للبدل الذي تم اختياره للاستثمار فيه)، ويبني المستثمرون توقعاتهم على أساس المخاطر المرتبطة بالإستثمار في الشركة، حيث أنه كلما زادت

المخاطر تزداد تكلفة التمويل بالملكية (Botosan, 2006; Swee-Sim & Kim-Leng, 2010).

2 / 2 تكلفة الأموال المقترضة (تكلفة الاقتراض/ الديون Cost of debts):

تُعرّف تكلفة الاقتراض بأنها: "المعدل الفعلي لما تتحمله الشركة من أعباء مالية مرتبطة بديونها الحالية"، وعرّفها المعيار المصري رقم (14) الصادر عام 2006 تكلفة الاقتراض بأنها: "الفوائد والتكاليف الأخرى التي تتكبدها الشركة نتيجة اقتراض الأموال".

3 نماذج قياس تكلفة رأس المال:

يتم قياس تكلفة رأس المال باستخدام المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال (WACC)

Weighted Average Cost Of Capital (Brealey et al., 2018) وفقاً للمعادلة التالية:

$$WACC = \{D_{i,t} / V_{i,t} \times COD_{i,t} \times (1 - T_{i,t})\} + \{E_{i,t} / V_{i,t} \times COE_{i,t}\}.$$

حيث أن:

$D_{i,t}$: تمثل إجمالي الأموال المقترضة (الديون) للشركة i في الفترة t .

$V_{i,t}$: تمثل إجمالي مصادر التمويل (الديون + حقوق الملكية) للشركة i في الفترة t .

$E_{i,t}$: تمثل إجمالي حقوق الملكية للشركة i في الفترة t .

$(1 - T_{i,t})$: يمثل (1 - معدل الضريبة على الدخل) للشركة i في الفترة t ، وهو يعكس الأخذ في

الاعتبار الأثر الضريبي على الديون حيث تعتبر تكلفة الاقتراض من التكاليف واجبة الخصم وفقاً

لقانون الضريبة على الدخل في مصر رقم (91) لسنة 2005.

$COD_{i,t}$: تمثل تكلفة الأموال المقترضة (تكلفة الديون) للشركة i في الفترة t .

$COE_{i,t}$ تمثل تكلفة حقوق الملكية للشركة i في الفترة t .

3 / 1 تحديد تكلفة رأس المال المقترض (COD):

يمكن قياس تكلفة الاقتراض (الديون) كما يلي (Zhang, 2008; Gray et al., 2009):

تكلفة الديون (COD) = مصروف الفائدة ÷ إجمالي الديون التي يُدفع عليها فوائد.

3 / 2 تحديد تكلفة رأس المال المملوك (COE):

استخدمت الدراسات السابقة العديد من النماذج التي تهدف إلى قياس تكلفة رأس المال

المملوك (تكلفة حقوق الملكية) بشكل دقيق، وهذه النماذج منها نموذج تسعير الأصول الرأسمالية

Capital Asset Pricing Model (CAPM) نموذج (Fama & French, 1993)،

نموذج (Easton, 2004)، ونموذج نمو التوزيعات لـ (Block et al., 2018) على النحو التالي:

تكلفة حقوق الملكية = (توزيعات الأرباح ÷ القيمة السوقية للأسهم) + معدل نمو التوزيعات.
حيث أن:

معدل نمو التوزيعات = معدل احتجاز الأرباح × معدل العائد على حقوق المساهمين.

معدل احتجاز الأرباح = التغير في رصيد الأرباح المحتجزة ÷ صافي ربح العام.

معدل العائد على حقوق المساهمين = صافي ربح العام ÷ متوسط حقوق المساهمين.

6- الدراسة الإمبريقية:

(1) تصميم الدراسة الإمبريقية.

(2) تحليل النتائج واختبار فرضيات الدراسة.

6/1 تصميم الدراسة الإمبريقية:

6/1/1 مجتمع وعينة الدراسة:

يتمثل مجتمع الدراسة الحالية في الشركات المساهمة المقيدة ببورصة الأوراق المالية المصرية في الفترة من 2014 م إلى 2019 م، وتعتمد الباحثة بشأن إتمام الدراسة الحالية على عينة ميسرة من تلك الشركات يبلغ حجمها 111 شركة موزعة على ستة عشر قطاعاً، مع استبعاد قطاع البنوك وشركات الخدمات المالية لاختلاف طبيعة ممارساتها المحاسبية مقارنة بالقطاعات الأخرى.

6/1/2 نماذج الدراسة:

تتمثل نماذج ومعادلات الدراسة في الآتي:

$$t + \varepsilon_{i.Trading} \cdot (1)_{i,t} * F.Size_{i,t} + a_3 MTB_{i,t} + a_2 F.Size_{i,t} = \alpha_0 + a_1 MTB_{i,t} \cdot I.Trading_i$$

$$COC_{i,t} = b_0 + c \cdot MTB_{i,t} + b_1 I.Trading_{i,t} + b_2 ROA_{i,t} + b_3 LEV_{i,t} + \varepsilon_{COC} \cdot (2)$$

حيث أن:

$t \cdot I.Trading_i$: تمثل معدل التعاملات الداخلية على أسهم الشركة i في الفترة t (تعاملات الإدارة

في شراء وبيع أسهم الشركة)، وهي مقياس عدم تماثل المعلومات.

$t \cdot MTB_i$: التحفظ المحاسبي للشركة i في الفترة t ، وهي مقياس التحفظ المحاسبي.

$t \cdot F.Size_i$: حجم الشركة i في الفترة t .

$COC_{i,t}$: تكلفة رأس المال للشركة i في الفترة t .

i ROA_t: معدل العائد على الأصول للشركة i في الفترة t .

i Lev_t: الرافعة المالية للشركة i في الفترة t .

i Trading ε : المتبقي إحصائياً من تقدير المعادلة (1) (الخطأ العشوائي).

ε_{COC} : المتبقي إحصائياً من تقدير المعادلة (2) (الخطأ العشوائي).

- الأثر غير المباشر للتحفظ المحاسبي على تكلفة رأس المال من خلال عدم تماثل المعلومات هو نتاج تأثير التحفظ المحاسبي على عدم تماثل المعلومات في المعادلة (1) وتأثير عدم تماثل المعلومات على تكلفة رأس المال في المعادلة (2).
- الأثر الكلي للتحفظ المحاسبي على تكلفة رأس المال هو (c) وهو $(\text{الأثر المباشر} + \text{الأثر غير المباشر})$ ، أي $(c' + a3b1)$ ، ويمكن تقديره مباشرة كما بالمعادلة (3).

$$COC_{i,t} = i_{coc} + cMTB + \beta_1 ROA_{it} + \beta_2 LEV_{it} + \varepsilon_{coc} \quad (3)$$

6/1/3 متغيرات الدراسة وتعريفاتها الإجرائية:

(1) المتغير التابع: تكلفة رأس المال: يتم قياسها باستخدام المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال

Weighted Average Cost Of Capital (WACC) (Brealey et al., 2018) وفقاً

للمعادلة التالية:

$$WACC = \{D_i / V_{i,t}\} \times COD_{i,t} + \{E_{i,t} / V_{i,t}\} \times COE_{i,t} \quad (1)$$

(2) المتغير المستقل: التحفظ المحاسبي: يتم قياسه من خلال: نموذج Feltham & Ohlson،

((1996)) القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية.

(3) المتغير الوسيط: عدم تماثل المعلومات: ويتم قياسه من خلال التعاملات الداخلية على أسهم

الشركة (تعاملات الإدارة في شراء وبيع أسهم الشركة) insiders' trading، ويتم قياس

التعاملات الداخلية كما يلي:

$$\frac{\text{تعاملات الإدارة في بيع وشراء أسهم الشركة خلال السنة}}{\text{حجم التداول على أسهم الشركة خلال السنة}}$$

(4) المتغير المنظم: حجم الشركة: يتم قياسه من خلال: اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي أصول

الشركة.

¹ تم شرح الرموز الخاصة بالمعادلة في التاصيل النظري لتكلفة رأس المال.

(5) المتغير الضابط الأول: معدل العائد على الأصول: يتم قياسه من خلال: نسبة صافي الربح إلى إجمالي أصول الشركة.

(6) المتغير الضابط الثاني: الرافعة المالية: يتم قياسها من خلال: نسبة إجمالي الالتزامات إلى إجمالي أصول الشركة.

6/2 تحليل النتائج واختبار فرضيات الدراسة:

يقوم تحليل العمليات الشرطية، وتحديد النموذج (7) الخاص بالوساطة الشرطية Moderated mediation model، والذي يختبر 3 فرضيات أساسية: فرضية خاصة بالأثر المباشر، وفرضية خاصة بالأثر غير المباشر الشرطي، والفرضية الأخيرة خاصة بالأثر الكلي، بتقسيم نتائج الدراسة إلى 5 أجزاء رئيسية كما يلي:

(1) الجزء الأول: خاص بتفسير أثر المتغير المستقل (التحفظ المحاسبي مقيساً بمعدل القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية MTB)، وأثر المتغير المنظم للمسار الأول من السلسلة السببية (حجم الشركة F. Size)، وأثر التفاعل بينهما على المتغير الوسيط (عدم تماثل المعلومات مقيساً بمعدل التعاملات الداخلية Insider trading ratio)، كانت نتائجه كما بالجدول (2):

- النموذج ككل معنوي حيث (F= 22.403، P-Value= 0000)، وبلغ R^2 (0.1591) وهذا يعني أن 15.91% من التغير في المتغير الوسيط (عدم تماثل المعلومات) يرجع إلى التغير في التحفظ المحاسبي.

- التحفظ المحاسبي يؤثر تأثيراً معنوياً على عدم تماثل المعلومات حيث:

($a_1 = -1.4073$ ، $t = -5.1033$ ، P.Value = 0.0000، وحدا فترة الثقة الأعلى والأدنى سالباً الإشارة).

- حجم الشركة يؤثر تأثيراً معنوياً على عدم تماثل المعلومات حيث:

($a_2 = -1.827$ ، $t = -1.9726$ ، P.Value = 0.0490، وحدا فترة الثقة الأعلى والأدنى سالباً الإشارة).

- التفاعل بين التحفظ المحاسبي (المتغير المستقل) وحجم الشركة (المتغير المنظم / الشرط) يؤثر تأثيراً معنوياً على عدم تماثل المعلومات (المتغير الوسيط) حيث:

($a_3 = -1.1546$ ، $t = 5.1510$ ، P.Value = 0.0000، وحدا فترة الثقة الأعلى والأدنى سالباً الإشارة).

جدول (2) معنوية أثر التحفظ المحاسبي وحجم الشركة والتفاعل بينهما على عدم تماثل المعلومات (المسار الأول من النموذج).

	coeff	se(HC0)	T	P	LLCI	ULCI
constant	-8.9112	.1463	-2.0102	.0449	-220.9926	-2.5347
MTB	-1.4073	.5464	-5.1033	.0000	-132.6301	-1.1845
F.Size	-.1827	.2186	-1.9726	.0490	-87.4638	-.1714
Int_1	-.1546	.1351	5.1510	.0000	29.1139	-.1459

R² = .1591
F statistics = 22.403
P- value = .0000

(2) الجزء الثاني: خاص بتفسير أثر المتغير المستقل (التحفظ المحاسبي)، والمتغير الوسيط (عدم تماثل المعلومات)، والمتغيرات الضابطة (معدل العائد على الأصول، والرافعة المالية) على المتغير التابع (تكلفة رأس المال مقيساً بالمتوسط المرجح لتكلفة رأس المال WACC)، تظهر نتائجه كما بالجدول (3):

- النموذج ككل معنوي حيث (F= 14.6718، P-Value= .0000)، وبلغ R² (0.2236) وهذا يعني أن 22.36% من التغير في المتغير التابع (تكلفة رأس المال) يرجع إلى التغير التحفظ المحاسبي.

- التحفظ المحاسبي يؤثر تأثيراً معنوياً سلباً على تكلفة رأس المال حيث: (t = -2.0034، P.Value = .0000، وحدا فترة الثقة الأعلى والأدنى سالبا الإشارة).

- عدم تماثل المعلومات يؤثر تأثيراً معنوياً موجباً على تكلفة رأس المال حيث: (t = 2.4141، b¹ = -1.632، P.Value = .0000، وحدا فترة الثقة الأعلى والأدنى سالبا الإشارة).

- معدل العائد على الأصول يؤثر تأثيراً معنوياً موجباً على تكلفة رأس المال حيث: (t = -6.8519، b₂ = 2404، P.Value = .0000، وحدا فترة الثقة الأعلى والأدنى موجبا الإشارة).

- الرافعة المالية تؤثر تأثيراً معنوياً موجباً على تكلفة رأس المال حيث: (t = 5.119، b₃ = .0615، P.Value = .0000، وحدا فترة الثقة الأعلى والأدنى موجبا الإشارة).

جدول (3) معنوية أثر التحفظ المحاسبي وعدم تماثل المعلومات والمتغيرات الضابطة على تكلفة رأس المال.

	Coeff	se(HC0)	T	P	LLCI	ULCI
constant	.1817	.0133	27.5281	.0000	.0387	.0640
MTB	-.1920	.0019	-4.8272	.0000	-.2913	-.0024
In. T.R	.1632	.0012	2.7868	.0000	.1504	.9914
ROA	.2404	.0351	6.8519	.0000	.1715	.3094
LEV	.0615	.0120	5.119	.0000	.0379	.0851

R² = .2236
F statistics = 14.6718
P- value = .0000

3) الجزء الثالث: خاص بالأثر المباشر Direct effect للتحفظ المحاسبي على تكلفة رأس المال، وتظهر نتائجه بالجدول (4):

جدول (4) الأثر المباشر للتحفظ المحاسبي على تكلفة رأس المال.

Effect	se(HC0)	T	P	LLCI	ULCI
-.1920	.0019	-4.8272	.0000	-.2913	-.0024

يوضح جدول (4) أن التحفظ المحاسبي يؤثر تأثيراً معنوياً مباشراً سالباً على تكلفة رأس المال، وقيمة هذا الأثر المباشر تساوي (-.1920)، حيث: $t = -4.8272$ ، $P. Value = .0000$ ، وحدي فترة الثقة الأعلى والأدنى سالبا الإشارة).

إذن يتم رفض فرض عدم الأول ($H01: c' = 0$)، وقبول الفرض البديل ($Ha1: c' \neq 0$) بأنه يوجد أثر مباشر للتحفظ المحاسبي على تكلفة رأس المال، حيث $c' = -.1920$ ، والحدين الأدنى والأعلى لفترة الثقة على الترتيب $(-.2913) / -.0024$ وهذا الأثر معنوي لأن فترة الثقة لا تتضمن الصفر.

4) الجزء الرابع: خاص بالأثر غير المباشر الشرطي Conditional indirect effect للتحفظ المحاسبي على تكلفة رأس المال ($Int-AC * F. Size \rightarrow I.Trading \rightarrow WACC$)، وتظهر نتائجه بالجدول (5):

جدول (5) الأثر غير المباشر الشرطي للتحفظ المحاسبي على تكلفة رأس المال.

Firm size	Effect	BootSE	BootLLCI	BootULCI
18.9574	-.0192	.0113	-.0254	.0016
20.3825	-.0321	.0222	-.0723	-.0009
21.9056	-.0543	.0711	-.0842	-.0003

يوضح جدول (5) التأثير غير المباشر عند قيم مختلفة للمتغير المنظم (حجم الشركة)، حيث أنه عندما كان (لوغار يتم) حجم الشركة يساوي (18.9574)، كان يوجد أثر غير مباشر سالب ولكنه غير معنوي للتحفظ المحاسبي على تكلفة رأس المال حيث كانت قيمة التأثير (-.0192)، وكانت إشارتا الحدين الأدنى والأعلى لفترة الثقة مختلفتين (أي أن: فترة الثقة تتضمن الصفر)، وعندما زادت قيمة (لوغار يتم) حجم الشركة إلى (20.3825) زاد معها قيمة التأثير غير المباشر للتحفظ المحاسبي على تكلفة رأس المال إلى (-.0321) وكان تأثيراً معنوياً، حيث اتفق الحدان الأدنى والأعلى لفترة الثقة في الإشارة السالبة، وأيضاً عندما زاد (لوغار يتم) حجم الشركة إلى قيمة أعلى وهي (21.9056) زاد أيضاً معها قيمة التأثير غير المباشر للتحفظ المحاسبي على تكلفة رأس المال إلى (-.0543) وكان تأثيراً معنوياً، حيث اتفق الحدان الأدنى والأعلى لفترة الثقة في

الإشارة السالبة. من هذا يتبين أن: الأثر غير المباشر للتحفظ المحاسبي على تكلفة رأس المال دالة خطية في حجم الشركة، من هذا يتبين أن: الأثر غير المباشر للتحفظ المحاسبي على تكلفة رأس المال دالة خطية في حجم الشركة.

التفسير السابق يعنى أنه في الشركات كبيرة الحجم عندما تزداد درجة التحفظ المحاسبي تقل درجة عدم تماثل المعلومات وبالتالي تقل تكلفة رأس المال والعكس. بمعنى آخر كلما زاد حجم الشركة زاد الأثر غير المباشر للتحفظ المحاسبي على تكلفة رأس المال من خلال عدم تماثل المعلومات.

5) الجزء الخامس: خاص بمعامل الوساطة الشرطية Index of moderated mediation وهو مقدار الأثر غير المباشر الشرطي للتحفظ المحاسبي على تكلفة رأس المال، وكانت نتائجه بالجدول (6):

جدول (6) معامل الوساطة الشرطية لتأثير للتحفظ المحاسبي على تكلفة رأس المال.

	Index	BootSE	BootLLCI	BootULCI
Firm size	-.0252	.0160	-.0543	-.0002

يوضح جدول (6) أن معامل الوساطة الشرطية (a_3b_1) دال معنوياً حيث أن الحدين الأدنى والأعلى لفترة الثقة سالبا الإشارة، وهذا يعنى أن التأثير غير المباشر للتحفظ المحاسبي على تكلفة رأس المال يتوقف على حجم الشركة.

إذن يتم رفض فرض العدم الثاني ($H02: a_3b_1 = 0$)، وقبول الفرض البديل ($Ha2: a_3b_1 \neq 0$) بأنه يوجد أثر غير مباشر للتحفظ المحاسبي على تكلفة رأس المال من خلال عدم تماثل المعلومات ولكن هذا الأثر مشروطاً بحجم الشركة، حيث ($a_3b_1 = -.0252$)، والحدين الأدنى والأعلى لفترة الثقة على الترتيب ($-.0543$ و $-.0002$) وهذا المؤشر دال معنوياً لأن فترة الثقة لا تتضمن الصفر.

كما يتم رفض فرض العدم الثالث ($H03: c = 0$)، وقبول الفرض البديل ($Ha3: c \neq 0$) بأنه يوجد أثر كلي للتحفظ المحاسبي على تكلفة رأس المال، حيث ($c = -.2172$) وهو الأثر الكلي للتحفظ المحاسبي على تكلفة رأس المال (وهو مجموع الأثرين المباشر، وغير المباشر الشرطي).

7- مناقشة نتائج البحث:

تعتبر الدراسة الحالية أول دراسة محاسبية تقوم باختبار الأثار غير المباشرة نتيجة الوساطة الشرطية (أي: التي تجمع بين المتغيرات الوسيطة والمنظمة التي تؤثر في علاقة محاسبية) من خلال تحليل العمليات الشرطية، وكانت نتائج ذلك التحليل كما يلي:

- رفض فرض عدم الأول، وقبول الفرض البديل بأنه يوجد أثر كلي للتحفظ المحاسبي على تكلفة رأس المال.
- رفض فرض عدم الثاني، وقبول الفرض البديل بأنه يوجد أثر مباشر للتحفظ المحاسبي على تكلفة رأس المال.
- رفض فرض عدم الثالث، وقبول الفرض البديل بأنه يوجد أثر غير مباشر شرطي للتحفظ المحاسبي على تكلفة رأس المال.

اتفقت نتائج الدراسة الحالية مع نتائج دراسات (Hong et al., 2000; Kang et al., 2018; Isnawati et al., 2015) التي ذكرت أن حجم الشركة يتفاعل مع مستوى التحفظ المحاسبي ويؤثرا على عدم تماثل المعلومات، وذلك لأن الشركات كبيرة الحجم عادة ما تُراقب من قبل الحكومة والمجتمع، لذلك، فهي تميل إلى تسجيل أرباح أقل نسبياً من خلال تطبيق سياسة التحفظ المحاسبي. كما أن المعلومات تنتقل من المديرين إلى المستثمرين بدرجة أقل في الشركات صغيرة الحجم لأن التكاليف الثابتة لاقتناء تلك المعلومات تقلل من رغبة المستثمرين في إنفاق الموارد للحصول عليها، مما يشير إلى أن الشركات الأكبر حجماً تقل فيها درجة عدم تماثل المعلومات بسبب زيادة عدد المطلعين والمتابعين.

المراجع

(1) المراجع العربية:

أبو الخير، مدثر طه السيد، 2008، "المنظور المعاصر للتحفظ المحاسبي بالتطبيق على الشركات المتداولة في سوق الأسهم المصرية"، *مجلة التجارة والتمويل، جامعة طنطا، ع (1)، 1 - 63.*

أبو العز، محمد السعيد، 2006، *تحليل القوائم المالية لأغراض الانتماء والاستثمار*، بدون ناشر.
أبو العز، محمد السعيد، 2019، "موضوعات في المحاسبة الإدارية"، كلية التجارة، جامعة الزقازيق.
الأروفة لى، أسماء قحطان محمد نشأت، 2012، "محددات التحفظ المحاسبي وأثره على جودة المعلومات المحاسبية - دراسة نظرية وتطبيقية"، *رسالة دكتوراه غير منشورة، كلية التجارة، جامعة طنطا.*

الحناوي، السيد محمود، 2018، "أثر مستوى التحفظ المحاسبي على تكلفة رأس المال: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية"، *مجلة البحوث المحاسبية، جامعة طنطا، ع (1)، 195 - 259.*

جنيدى، محمد سعيد محمد، 2004، "أثر الدور التعاقدى للمعلومات المحاسبية على درجة التحفظ المحاسبي وانعكاس ذلك على إدارة الأرباح - دراسة تحليلية"، *المجلة العلمية للتجارة والتمويل، جامعة طنطا، (2)، 55-95.*

خليل، عبدالفتاح أحمد على، 2003، "التأصيل العلمي لمفهوم وقياس التحفظ المحاسبي في ضوء الاتجاهات المعاصرة لفكر المحاسبي"، *مجلة الدراسات المالية والتجارية، كلية التجارة - فرع بني سويف، جامعة القاهرة، العدد الثاني، ص ص 729: 767.*

عفيفي، هلال عبدالفتاح، 2014، العلاقة بين إدارة الأرباح وعدم تماثل المعلومات: هل هناك تأثير للإفصاح الاختياري؟ - دراسة تحليلية اختبارية على الشركات المساهمة المصرية، *مجلة البحوث التجارية، كلية التجارة، جامعة الزقازيق، (1)36، 265 - 344.*

راشد، محمد إبراهيم محمد، 2010، "دراسة وتحليل نماذج قياس التحفظ المحاسبي بالقوائم المالية في إطار الالتزام بالمعايير المحاسبية الدولية لتقييم أثره على تكلفة التمويل بالملكية والاقتراض - دراسة تطبيقية على جمهورية مصر العربية"، *رسالة دكتوراه غير منشورة، كلية التجارة، جامعة كفر الشيخ.*

نويجي، حازم محفوظ محمد، "أثر الخصائص التشغيلية للشركات على جودة تقاريرها المالية: دراسة تطبيقية على الشركات العائلية المقيدة بالبورصة المصرية". *الفكر المحاسبي: جامعة عين شمس - كلية التجارة - قسم المحاسبة والمراجعة مج22، ع2 (2018): 1440 - 1501.*

هندي، علاء سنديريك، 2019، "العلاقة بين التحفظ المحاسبي وتكلفة رأس المال: الدور الوسيط لعدم تماثل المعلومات"، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية التجارة، جامعة الزقازيق.

(2) المراجع الأجنبية:

- Ahmed، A. S.، Billings، B. K.، Morton، R. M.، & Stanford-Harris، M. (2002). The role of accounting conservatism in mitigating bondholder-shareholder conflicts over dividend policy and in reducing debt costs. *The Accounting Review*، 77(4)، 867-890.
- Artiach، T. C.، & Clarkson، P. M. (2014). Conservatism، disclosure and the cost of equity capital. *Australian Journal of Management*، 39(2)، 293-314.
- Ball، R.، & Shivakumar، L. (2005). Earnings quality in UK private firms: comparative loss recognition timeliness. *Journal of accounting and economics*، 39(1)، 83-128.
- Ball، R.، Kothari، S. P.، & Robin، A. (2000). The effect of international institutional factors on properties of accounting earnings. *Journal of accounting and economics*، 29 (1)، 1-51.
- Basu، S. (1997). The conservatism principle and the asymmetric timeliness of earnings1. *Journal of Accounting and Economics*، 24(1)، 3-37.
- Beatty، A.، Weber، J.، & Yu، J. J. (2008). Conservatism and debt. *Journal of Accounting and Economics*، 45(2-3)، 154-174.
- Beaver، W. H.، & Ryan، S. (2005). Conditional and Unconditional Conservatism: Concepts and Modeling. *Review of Accounting Studies*، 10، 269–309.
- Biddle، G. C.، Ma، M. L.، & Wu، F. (2016). Conditional conservatism and the cost of equity capital: Information precision and information asymmetry effects، available at: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2444023.
- Block، S. B.، Hirt، G. A.، & Danielsen، B. R. (2018). *Foundations of financial management*. 17th Edition. McGraw-Hill Education.

- Botosan, C. A. (2006). Disclosure and the cost of capital: what do we know?. *Accounting and business research*, 36(sup1), 31-40.
- Boujelbene, Y., & Besbes, L. (2012). The determinants of information asymmetry between managers and investors: a study on panel data. *IBIMA Business Review*, available at: <https://ibimapublishing.com/articles/IBIMABR/2012/818936/818936.pdf>.
- Brown, S., Hillegeist, S. A., & Lo, K. (2009). The effect of earnings surprises on information asymmetry. *Journal of Accounting and Economics*, 47(3), 208-225.
- Chae, J. (2005). Trading volume, information asymmetry, and timing information. *The Journal of Finance*, 60(1), 413-442.
- Chi W., & Wang, C. (2010). Accounting conservatism in a setting of Information Asymmetry between majority and minority shareholders. *The International Journal of Accounting*, 45(4), 465-489.
- Easton, P., & Pae, J. (2004). Accounting conservatism and the relation between returns and accounting data. *Review of Accounting Studies*, 9(4), 495-521.
- Fama, E. F., & French, K. R. (1993). Common risk factors in the returns on stocks and bonds. *Journal of financial economics*, 33(1), 3-56.
- Feltham, G. A., & Ohlson, J. A. (1996). Uncertainty resolution and the theory of depreciation measurement. *Journal of Accounting Research*, 34(2), 209-234.
- Financial Accounting Standards Board (FASB), (2005). *Board meeting handout: Conceptual framework*. July 27. Norwalk, CT: FASB.
- Francis, J., LaFond, R., Olsson, P. M., & Schipper, K. (2004). Costs of equity and earnings attributes. *The Accounting Review*, 79(4), 967-1010.
- García Lara, J. M., Garcia Osma, B., & Penalva, F. (2014). Information consequences of accounting conservatism. *European Accounting Review*, 23(2), 173-198.

- Gietzmann, M. B., & Trombetta, M. (2003). Disclosure interactions: accounting policy choice and voluntary disclosure effects on the cost of raising outside capital. *Accounting and Business Research*, 33(3), 187-205.
- 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.
- Hayes, A. F. (2009). Beyond Baron and Kenny: Statistical Mediation analysis in new Millennium. *Communication Monographs*, 76 (4), 408–420.
- Hayes, A. F. (2012). PROCESS: A versatile computational tool for observed variable mediation, moderation, and conditional process modeling, available at: <http://www.afhayes.com/public/process2012.pdf>.
- Hayes, A. F. (2015). An index and test of linear moderated mediation. *Multivariate behavioral research*, 50 (1), 1-22.
- Hayes, A. F. (2018). *Introduction to mediation, moderation, and conditional process analysis: A regression-based approach*. Guilford publications.
- Hayes, A. F. (2018). Partial, conditional, and moderated moderated mediation: Quantification, inference, and interpretation. *Communication Monographs*, 85(1), 4-40.
- Hayes, A. F., & Preacher, K. J. (2013). Conditional process modeling: Using structural equation modeling to examine contingent causal processes, available at: http://quantpsy.org/pubs/hayes_preacher_2013.pdf.
- Hayes, A. F., & Rockwood, N. J. (2020). Conditional process analysis: Concepts, computation, and advances in the modeling of the contingencies of mechanisms. *American Behavioral Scientist*, 64(1), 19-54.
- Hu, J., Li, A. Y., and Zhang, F. (2014). Does accounting conservatism improve the corporate information environment? *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 23 (1), 32–43.
- Isniawati, A., Rahmawati, R., & Gunardi, A. (2018). Information asymmetry

- and accounting conservatism: Does analyst coverage moderate the results?. *Journal of International Studies*, 11(3), 176-190.
- 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.
- Kang, J. K., Yin, H., & Zhang, H. (2015). Accounting Conservatism, Information Asymmetry, and Corporate Governance: Evidence from Block Acquisitions, available at:<https://www.sinoss.net/qikan/uploadfile/2015/0121/20150121103230983.pdf>.
- Kousenidis, D. V., Ladas, A. C., & Negakis, C. I. (2014). Accounting conservatism quality of accounting information and crash risk of stock prices. *The Journal of Economic Asymmetries*, 11, 120-137.
- Kyle, A. S. (1985). Continuous auctions and insider trading. *Econometrica: Journal of the Econometric Society*, 1315-1335.
- Lara, J. M. G., Osma, B. G., & Penalva, F. (2011). Conditional conservatism and cost of capital. *Review of Accounting Studies*, 16(2), 247-271.
- Leuz, C., & Verrecchia, R. E. (2000). The Economic Consequences of Increased Disclosure (Digest Summary). *Journal of accounting research*, 38, 91-124.
- Li, X. (2015). Accounting conservatism and the cost of capital: An international analysis. *Journal of Business Finance & Accounting*, 42(5-6), 555-582.
- Liu, Z. F. (2010). *Shareholder litigation and the information role of accounting conservatism* (Doctoral dissertation).
- Liu, Z. F., and Elayan, F. A. (2015). Litigation risk, information asymmetry and conditional conservatism. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 44(4), 581–608.
- Lu, C. W., Chen, T. K., & Liao, H. H. (2010). Information uncertainty, information asymmetry and corporate bond yield spreads. *Journal of Banking & Finance*, 34(9), 2265-2279.

- Mankiw, N. G. (2011). *Principles of economics*. New York: South-Western College Pub, 6th ed.
- Penman, S. H., & Zhang, X. J. (2002). Accounting conservatism, the quality of earnings, and stock returns. *The accounting review*, 77(2), 237-264.
- Ross, S. A. (1977). The Determination of Financial Structure: The Incentive Signalling Approach. *Bell Journal of Economics*, 8(1), 23–40.
- Ruch, G. W., & Taylor, G. K. (2014). The effects of accounting conservatism on financial statements and financial statement users: A review of the literature. Available at: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1931732.
- Ryan, S. G. (2006). Identifying conditional conservatism. *European accounting review*, 15(4), 511-525.
- Sadka, G. (2007). Understanding stock price volatility: The role of earnings. *Journal of Accounting research*, 45(1), 199-228.
- Sterling, R. R. (2014). *The Theory of the Measurement of Enterprise Income* (pp. 233-282). Routledge.
- Swastika, D. L. T. (2013). Corporate governance, firm size, and earning management: Evidence in Indonesia stock exchange. *IOSR Journal of Business and Management*, 10(4), 77-82.
- Swee-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.
- Wang, R. Z., Ó Hogartaigh, C., & Van Zijl, T. (2009). A Signaling Theory of Accounting Conservatism (June 6, 2009), available at: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1415305.
- Watts, R. (2003a). Conservatism in Accounting Part I: Explanations and Implications. *Accounting Horizons*, 17(3), 207–221.
- Zhong, Y., and Li, W. (2017). Accounting Conservatism: A Literature Review. *Australian Accounting Review*, 27(2), 195–213.

Abstract

The current study aims to examine how to use Conditional Process Analysis, that integrates mediation and moderation to understand the mechanism(s) by which an effect operates and moderation analysis, to understand the contingencies or boundary conditions of effects by using Bootstrap confidence intervals. AS the first accounting study uses Conditional Process Analysis, this through study the effect of the accounting conservatism on capital of cost, taking into account, the mediating role of information asymmetry, and this role may conditional on one or more other moderated variables (in this study: firm size). I used a sample of 111 companies listed on the Egyptian stock exchange during the period 2014 to 2019.

Study found that where the firm size increases with the application of accounting conservatism, this led to a decrease in the degree of information asymmetry between managers and investors, and the cost of capital decreases. Information asymmetry answered the question of how the effect is transmitted and firm size answered the question of when does the effect occur. The study also found that when studying the effect of an independent variable on another dependent variable, there are 3 types of effects (direct, indirect, conditional/unconditional, and total), and Conditional Process Analysis calculates those effects and the significance of that relationship in one step without need to study the significance of each path in the relationship separately, as previous studies in accounting did.

Keywords: Conditional Process Analysis, accounting conservatism, cost of capital, direct and conditional indirect effects.