The effect of accounting conservatism on the cost of equity capital
-An experimental study on companies listed on the Damascus Stock Exchange-

Dr. Nazeer M. Mohammad*

(Received 22 / 9 / 2023. Accepted 13 / 11 / 2023)

□ ABSTRACT □

The study aimed to determine the effect of accounting conservatism (measured by the ratio of the market value of equity to book value) on the cost of equity capital (measured according to the income model developed by Ohlson (1995)).

To achieve that aim; Secondary data was collected from the annual financial reports of companies listed on the Damascus Stock Exchange, which are available on the official website of that market. The data was analyzed using the Eviews 10 program. The study also used time-sectional data, Panel Data. The number of these companies reached 19 during the period from 2016 to 2020, with a total of 95 views.

The results showed that there was no significant effect of accounting conservatism on the cost of capital, whether before adjusting the size variable, or during its adjustment, while the results showed that controlling for the period in which the Corona epidemic appeared showed a direct effect with an explanatory power of 59.61%.

Key words: Accounting conservatism. Cost of equity capital. The size. Corona epidemic.

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

* **Assistant Professor, Accounting Department, Faculty Of Economics, Tishreen University, Lattakia, Syria. nazeer76@tishreen.edu.sy**

تأثير التحفظ المحاسبي في تكلفة رأس المال المملوك
–دراسة تجريبية على الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية–

الدكتور: نذير محمد محمد*

(تاريخ الإيداع 22 / 9 / 2023. قُبِل للنشر في 13 / 11 / 2023)

□ ملخّص □

هدفت الدراسة إلى تحديد تأثير التحفظ المحاسبي مقاساً بنسبة القيمة السوقية لحقوق الملكية إلى قيمتها الدفترية في تكلفة رأس المال المملوك مقاساً وفقاً لنموذج الدخل المطّور من قبل Ohlson (1995).

لتحقيق ذلك الهدف؛ تمَّ جمع البيانات الثانوية من التقارير المالية السنوية للشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية والمتوافرة على الموقع الرسمي لتلك السوق، وتم تحليل البيانات باستخدام برنامج Eviews10، كما استخدمت الدراسة بيانات مقطعية زمنية Panel Data، وقد بلغ عدد تلك الشركات 19 شركة خلال الفترة الممتدة من 2016 حتى 2020 بمجموع مشاهدات بلغ 95 مشاهدة.

أظهرت النتائج عدم وجود تأثير معنوي للتحفظ المحاسبي في تكلفة رأس المال المملوك، سواء قبل ضبط متغير الحجم، أو خلال ضبطه، في حين بينت النتائج بأن ضبط وباء كورونا يظهر وجود تأثير طردي وبقوة تفسيرية بلغت 59.61% .

الكلمات المفتاحية: التحفظ المحاسبي. تكلفة رأس المال المملوك. الحجم. وباء كورونا.

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

* مدرس ، قسم المحاسبة، كلية الاقتصاد، جامعة تشرين، اللاذقية، سورية.nazeer76@tishreen.edu.sy

مقدمة:

يعد التحفظ المحاسبي تطوراً لمبدأ الحيطة والحذر الذي نال قبولاً واسعاً لدى المحاسبين، وكان موجهاً للتأثير على القوائم المالية، ويأخذ في الحسبان الانخفاض المتوقع في الأصول أو الدخل قبل تحققه، ويعمل على تأجيل الاعتراف بحدوث زيادة في هذين البندين لحين التأكد من تحققهما بشكل فعلي وتشير بعض الدراسات السابقة إلى أن التحفظ المحاسبي يعدّ ممارسة مرغوبة، ويقيّد الممارسات الإدارية التي من المحتمل أن تضر بأصحاب المصالح (بالتحديد المقرضين والمساهمين)، وتشير أبحاث أخرى_إلى أن للتحفظ دور معلوماتي في السوق المالي حيث يقوم بتوصيل معلومات الإدارة لأطراف السوق، لذلك من المحتمل أن يقلل التحفظ من عدم تماثل المعلومات في السوق المالي (أبو العز وآخرون، 2019). إذ يتجلى التحفظ المحاسبي في المفاضلة بين البدائل المتاحة من الطرق والسياسات المحاسبية للتقرير عن القيم الأقل للأصول والإيرادات والقيم الأعلى للالتزامات والمصروفات، مما يؤدي إلى انخفاض صافي القيمة الدفترية لحقوق الملكية عن قيمتها السوقية، كما يسهم التحفظ المحاسبي في تعزيز مصداقية القوائم المالية وزيادة مستوى ملاءمة المعلومات الخاصة بتقييم الأصول والإيرادات، وتخفيض الخصوم الأمر الذي يؤدي إلى تخفيض عدم تماثل المعلومات وتكلفة رأس المال أيضاً (رشوان، 2019).

تنال تكلفة رأس المال اهتماماً كبيراً في الأدب المحاسبي، لأنها تعد أحد أهم محددات نجاح الشركات واستمرارها في السوق، كما أنها تمثل دليلاً على مدى كفاءة الشركة في تخصيص مواردها المتاحة من جهة، وتقييم جودة قراراتها الاستثمارية من جهة أخرى، وكنتيجة حتمية لما شهدته بيئة الأعمال المعاصرة من تزايد حالات الإفلاس والانهيارات لكبرى الشركات، وما شهدته أيضاً في وقتنا الحالي من أزمة اقتصادية عالمية نتيجة تداعيات جائحة كورونا وتزايد معدلات التضخم وارتفاع الأسعار، كان لا بدّ من الاستمرار بتبني تطبيق التحفظ المحاسبي من خلال تبني الشركات لسياسات محاسبية أكثر تحفظاً ليتم تدارك كافة أنواع المخاطر وحالات عدم التأكد التي تواجه الشركات، لاسيما الاعتراف بالإيرادات والأرباح، وذلك من خلال الاعتراف بالأخبار السيئة بشكل أسرع من الاخبار الجيدة، ومنع التقديرات المرتفعة للإيرادات والأصول (السعيد الوكيل، 2022).

سيتم في هذه الدراسة تحديد أثر التحفظ المحاسبي في تكلفة رأس المال المملوك، وذلك بالتطبيق على الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.

الدراسات السابقة:

1. دراسة سعد الدين (2014) بعنوان:

"تحليل العلاقة بين التحفظ المحاسبي بالتقارير المالية وتكلفة رأس المال وأثرها على قيمة المنشأة"

هدفت الدراسة إلى اختبار العلاقة بين التحفظ المحاسبي وتكلفة رأس المال كأحد أهم الآثار الاقتصادية الناجمة عن تطبيق التحفظ بالقوائم المالية، وأثر هذه العلاقة على قيمة المنشأة في أسواق المال، من خلال أربعة محاور تضمنت مفهوم التحفظ في الفكر والتطبيق المحاسبي، الإطار الفكري لتكلفة رأس المال، دراسة العلاقة بين التحفظ المحاسبي وتكلفة رأس المال، ثم تضمن البحث دراسة تطبيقية لاختبار الفروض لعينة مكونة من (٣٢) شركة مصرية مسجلة بالبورصة خلال الفترة من ٢٠٠٨ وحتى ٢٠١٢، وقد أظهرت نتائج الدراسة وجود علاقة ارتباط معنوية عكسية بين درجة التحفظ بالتقارير المالية وتكلفة رأس المال، بينما توجد علاقة ارتباط طردية بين التحفظ وقيمة المنشأة، كما كشفت النتائج عن أن الشركات المتحفظة قد استطاعت المحافظة على قيمتها بعد عام ٢٠١١.

2. دراسة الحناوي (2018) بعنوان:

"أثر مستوى التحفظ المحاسبي على تكلفة رأس المال: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية"

هدفت الدراسة إلى اختبار أثر مستوى التحفظ المحاسبي بنوعيه المشروط وغير المشروط على تكلفة رأس المال بشقيها التمويل بالملكية والتمويل بالاقتراض، وكذلك دراسة أثر حجم الشركة على هذه العلاقة باعتباره متغيرًا مُعدّلاً للعلاقة، باستخدام عينة من الشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية المصري والمدرجة بالمؤشر EGX100 عن فترة ثلاث سنوات من 2013 إلى 2015. اعتمد الباحث على مقياسين لقياس التحفظ المحاسبي، حيث تم استخدام الاستحقاقات المحاسبية وفقاً لنموذج Givoly and Hayn, (2000) لقياس التحفظ المحاسبي المشروط، واستخدام نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية لحقوق الملكية لقياس التحفظ غير المشروط. وباستخدام تحليل الانحدار المتعدد؛ أظهرت نتائج الدراسة وجود علاقة عكسية غير معنوية بين التحفظ المشروط وتكلفة التمويل بالملكية. كما أظهرت نتائج الدراسة وجود علاقة عكسية ومعنوية بين التحفظ غير المشروط وتكلفة التمويل بالملكية. أيضاً أظهرت نتائج الدراسة وجود علاقة طردية غير معنوية بين التحفظ المشروط وتكلفة التمويل بالاقتراض، مع وجود علاقة عكسية غير معنوية أيضاً بين التحفظ غير المشروط وتكلفة التمويل بالاقتراض. وفيما يتعلق بأثر اختلاف حجم الشركة على العلاقة بين مستوى التحفظ المحاسبي وتكلفة التمويل بالملكية، أظهرت نتائج الدراسة عدم وجود تأثير معنوي لحجم الشركة على العلاقة بين التحفظ المشروط وتكلفة التمويل بالملكية. وأيضاً أظهرت النتائج وجود تأثير غير معنوي لحجم الشركة على العلاقة بين التحفظ غير المشروط وتكلفة التمويل بالملكية. وأخيراً، أظهرت نتائج الدراسة عدم وجود تأثير معنوي لحجم الشركة على العلاقة بين نوعي التحفظ المشروط وغير المشروط وتكلفة التمويل بالاقتراض.

3. دراسة Khalifa et al, (2019) بعنوان:

"Exploring the nonlinear effect of conditional conservatism on the cost of equity capital: Evidence from emerging markets"

" استكشاف التأثير غير الخطي للتحفظ المشروط على تكلفة رأس المال المملوك (السهمي): أدلة من الأسواق الناشئة"

قامت هذه الدراسة بفحص العلاقة بين التحفظ المحاسبي وتكلفة رأس المال المملوك. استخدمت الدراسات التجريبية السابقة، التي فحصت هذا الارتباط، نماذج خطية توصلت بمجملها إلى نتائج متناقضة. لذا قامت هذه الدراسة– من خلال دمج النظريات الموجودة في بيئة غير خطية جديدة– بفحص وجود علاقة غير متناسقة (رتيبة) بين التحفظ وتكلفة رأس المال المملوك لعينة دولية من الشركات العامة في 37 دولة نامية خلال الفترة من 2003 إلى 2012. أظهرت النتائج وجود أدلة قوية تشير إلى وجود علاقة غير خطية على شكل حرف U بين التحفظ المحاسبي وتكلفة رأس المال المملوك (السهمي). وهذا يعني أن العلاقة عكسية إلى نقطة معينة، ثم تصبح طردية بحيث كل زيادة في مستوى التحفظ ستزيد من تكلفة رأس المال المملوك. وقد سلطت هذه الدراسة المزيد من الضوء على صلة التحفظ وتكلفة رأس المال المملوك وتوفر للمديرين والمستثمرين وصناع السياسات أدلة على مدى اعتبار التحفظ مفيدًا أم ضارًا.

4. دراسة النعيمي (2021) بعنوان:

"التحفظ المحاسبي بالقوائم المالية وأثره على تكلفة رأس المال في البنوك التجارية المدرجة في سوق عمان المالي"

بحثت الدراسة في أهمية التحفظ المحاسبي، وأثره على تكلفة رأس المال في البنوك التجارية الأردنية، خلال الفترة (2013– 2018)، وتم اختبار مجتمع الدراسة كاملاً والمتمثل بـ (13) بنك تجاري مدرجة في سوق عمان المالي، واستخدمت الدراسة معادلة الانحدار المتعدد، للتنبؤ بوجود أثر للتحفظ المحاسبي (مقاساً بطريقة نسبة القيمة إلى القيمة

الدفترية لحق الملكية؛ حيث يدل ارتفاع هذه النسبة إلى زيادة درجة التحفظ المحاسبي) في تكلفة راس المال (مقاساً بنموذج (جوردن) لقياس تكلفة حقوق الملكية واستخدمت لقياس تكلفة الديون المعادلة : (ICji,t+1 مصروف الفائدة للشركة j لسنة t+1 ÷ $IBDO_{ji,t+1}$) ×(1- TR معدل الضريبة]). توصلت الدراسة إلى وجود أثر ذو دلالة إحصائية، على كل من تكلفة حقوق الملكية وتكلفة الديون.

5. دراسة Krismiaji (2021) بعنوان:

"Accounting Conservatism and Cost of Equity Capital – Evidence from Indonesia"

"التحفظ المحاسبي وتكلفة رأس المال المملوك (السهمي)– أدلة من إندونيسيا"

هدفت هذه الدراسة إلى البحث في العلاقة بين التحفظ المشروط وتكلفة رأس مال الأسهم في شركات التصنيع الإندونيسية باستخدام البيانات العائدة للفترة الممتدة من عام 2015 إلى عام 2019. وتمَّ قياس التحفظ باستخدام طرق الاستحقاق بينما تمَّ قياس تكلفة رأس مال الأسهم باستخدام نموذج نمو السعر/الأرباح (PEG). وباستخدام بيانات من 142 شركة أو 710 ملاحظة، تم اختيارها باستخدام أساليب أخذ العينات الهادفة، خلصت الدراسة إلى أن التحفظ المحاسبي اللاحق أدى إلى خفض تكلفة رأس مال الشركة. لا تؤكد هذه النتائج الأبحاث السابقة التي أجريت في بلدان أخرى فحسب، بل تؤكد أيضًا نظرية الوكالة التي تتنبأ بأن التحفظ المحاسبي يقلل من عدم تناسق المعلومات بين إدارة الشركة والمساهمين، مما يؤثر على انخفاض تكاليف رأس المال.

6. دراسة الوكيل (2022) بعنوان:

"أثر تبني المعايير الدولية للتقرير المالي (IFRS) على العلاقة بين التحفظ المحاسبي وتكلفة رأس المال: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية"

هدف الدراسة إلى تحديد واختبار أثر تبني المعايير الدولية للتقرير المالي IFRS على العلاقة بين التحفظ المحاسبي وتكلفة رأس المال. وذلك من خلال اختبار أثر التحفظ المحاسبي على تكلفة رأس المال، بالإضافة إلى اختبار أثر تبني المعايير الدولية للتقرير المالي IFRS كمتغير معدّل على هذه العلاقة. اعتمدت الدراسة على مدخل تحليل المحتوى في فحص التقارير المالية لعينة مكونة من 43 شركة غير مالية مقيدة بالبورصة المصرية ضمن مؤشر EGX70 خلال الفترة من 2013 حتى 2017 مع استبعاد سنة 2015 باعتبارها تمثل السنة التي تم فيها تبنى IFRS، بإجمالي مشاهدات 172 مشاهدة، وقد تم استخدام أسلوب الانحدار لاختبار فرضيات البحث. أشارت نتائج الدراسة إلى وجود تأثير للتحفظ المحاسبي على تكلفة رأس المال، حيث تبين وجود علاقة عكسية وذات دلالة معنوية بينهما، كما توصلت الدراسة إلى عدم وجود تأثير لتبنى IFRS كمتغير معدّل على العلاقة بين التحفظ المحاسبي وتكلفة رأس المال.

7. دراسة بوزيد وبن لعمودي (2023) بعنوان:

"قياس وتحليل العلاقة بين التحفظ المحاسبي في التقارير المالية وتكلفة رأس المال– دراسة قياسية لعينة من شركات المساهمة الجزائرية للفترة 2012– 2019"

هدفت الدراسة إلى التعرف على مستوى التحفظ المحاسبي في التقارير المالية وعلاقته بتكلفة رأس المال من خلال قياس أثر التحفظ المحاسبي على تكلفة رأس المال، باستخدام عينة من المؤسسات الجزائرية لفترة 08 سنوات من 2012 إلى 2019 حيث تم استخدام مقياس المستحقات السالبة لقياس التحفظ المحاسبي، وتكلفة رأس المال من خلال مقياس التكلفة الوسيطية المرجحة، تمت الدراسة وفق أربع مراحل: أولا التعريف بمفهوم التحفظ المحاسبي وتكلفة رأس المال ثم دراسة العلاقة بين التحفظ وتكلفة رأس المال الى مرحلة الدراسة التطبيقية لاختبار فروض العينة المكونة من (41) شركة مساهمة جزائرية خلال فترة الدراسة. أظهرت النتائج وجود علاقة ارتباط معنوية وطردية بين درجة التحفظ

المحاسبي في التقارير المالية وتكلفة رأس المال كما تبين أن حجم الشركات والرفع المالي ليس له تأثير على العلاقة بين التحفظ وتكلفة رأس المال في شركات المساهمة الجزائرية.

بناءاً على ما تم عرضه أعلاه؛ يتبين وجود اختلاف في نتائج اختبار العلاقة المدروسة بين التحفظ المحاسبي وتكلفة رأس المال المملوك؛ فقد أظهرت دراسة بوزيد وبن لعمودي (2023) وجود علاقة طردية ومعنوية بين درجة التحفظ المحاسبي في التقارير المالية وتكلفة رأس المال، أما نتائج دراسة الوكيل (2022) فقد أشارت إلى وجود علاقة عكسية وذات دلالة معنوية بينهما، وهو ما دعمته نتائج دراستي سعد الدين (2014)؛ Krismiaji (2021) ، في حين قدمت دراسة Khalifa et al, (2019) أدلة قوية حول وجود علاقة غير خطية على شكل حرف U بين التحفظ المحاسبي وتكلفة رأس المال المملوك. وعليه وانطلاقاً من الجدل المبين أعلاه في النتائج؛ فإن الدراسة الحالية أعادة اختبار العلاقة بين التحفظ المحاسبي وتكلفة رأس المال المملوك، وذلك بالتطبيق على الشركات المدرجة في سوق دمشق لأوراق المالية.

مشكلة البحث:

انطلاقاً من التأثير المحتمل لسياسة التحفظ المحاسبي في تخفيض أو زيادة تكلفة رأس المال، وفي ظل الظروف التي تعاني منها البيئة السورية؛ تتلخص مشكلة البحث في التساؤلات الآتية:

1. ما هو تأثير التحفظ المحاسبي في تكلفة رأس المال المملوك للشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية؟
2. ما هو تأثير التحفظ المحاسبي في تكلفة رأس المال المملوك مع ضبط الحجم للشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية؟
3. ما هو تأثير التحفظ المحاسبي في تكلفة رأس المال المملوك مع ضبط وباء كورونا للشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية؟

أهمية البحث وأهدافه:

تتمثل أهمية البحث في كونه يسعى لتقديم دليل تجريبي جديد حول تأثير التحفظ المحاسبي في تكلفة رأس المال المملوك للشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية؛ لذلك يسعى البحث إلى تحقيق الأهداف الآتية:

1. تحديد تأثير التحفظ المحاسبي في تكلفة رأس المال المملوك.
2. تحديد تأثير التحفظ المحاسبي في تكلفة رأس المال المملوك مع ضبط الحجم.
3. تحديد تأثير التحفظ المحاسبي في تكلفة رأس المال المملوك مع ضبط وباء كورونا.

فرضيات البحث:

بالاستناد إلى ما سبق ذكره يمكن صياغة الفرضيات الآتية:

الفرضية الأولى H_1: يوجد تأثير دال إحصائياً للتحفظ المحاسبي في تكلفة رأس المال المملوك.

الفرضية الثانية H_2: يوجد تأثير دال إحصائياً للتحفظ المحاسبي في تكلفة رأس المال المملوك مع ضبط الحجم.

الفرضية الثالثة H_3: يوجد تأثير دال إحصائياً للتحفظ المحاسبي في تكلفة رأس المال المملوك مع ضبط وباء كورونا.

منهجية البحث:

- **مجتمع وأداة البحث:**

تكوّن مجتمع البحث من الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية وهي عبارة عن 19 شركة خلال الفترة الممتدة من 2016 حتى 2020 بمجموع مشاهدات مقداره 95 مشاهدة. تمَّ جمع البيانات الثانوية من التقارير المالية السنوية ونشرات التداول المتوافرة على الموقع الرسمي لسوق دمشق للأوراق المالية.

تم تنظيم البيانات واحتساب قيم بعض المتغيرات باستخدام برنامج Microsoft Excel 2010، وتم تحليلها باستخدام برنامج Eviews 10، كما استخدمت الدراسة بيانات مقطعية زمنية Panel Data وهي عبارة عن مشاهدات سنوية للشركات المدروسة امتدت لفترة 5 سنوات، واستخدم لتحليل هذه البيانات نموذج الانحدار المتعدد، وذلك من خلال المقارنة بين نموذج الانحدار المجمع Pooled Regression Model (PRM) ونموذج الآثار الثابتة Fixed Effects Model (FEM) ونموذج الآثار العشوائية Random Effects Model (REM).

للمقارنة بين النماذج أعلاه؛ تم الاعتماد على:

(1)إحصائية Restricted F Test فيشر المقيدة للاختيار بين نموذجي الانحدار المجمع والآثار الثابتة؛ فإذا كانت قيمة الاحتمال P-value لإحصائية Restricted F أقل من 0.05 عندها نرفض فرضية العدم القائلة بأن نموذج الانحدار المجمع هو الأفضل ونختار الفرضية البديلة.

فرضية العدم H_0: نموذج الانحدار التجميعي أفضل من نموذج الآثار الثابتة.

الفرضية البديلة H_1: نموذج الآثار الثابتة أفضل من نموذج الانحدار التجميعي.

إذا تم قبول فرضية العدم، وبالتالي تكون نتائج نموذج الانحدار التجميعي هي الأفضل لاختبار الفرضية المدروسة؛ عندها لا حاجة لإجراء اختبار هوسمان، أما إذا تم قبول الفرضية البديلة؛ عندها يجب الانتقال إلى الخطوة الثانية المتمثلة بإجراء اختبار هوسمان.

(2)اختبار هوسمان Hausman Test للاختيار بين نموذجي الآثار الثابتة والعشوائية؛ فإذا كانت قيمة الاحتمال P-value لاختبار هوسمان أقل من 0.05 عندها نرفض فرضية العدم القائلة بأن نموذج الآثار العشوائية هو الأفضل ونختار الفرضية البديلة.

فرضية العدم H_0: نموذج الآثار العشوائية أفضل من نموذج الآثار الثابتة.

الفرضية البديلة H_1: نموذج الآثار الثابتة أفضل من نموذج الآثار العشوائية.

- **قياس متغيرات البحث.**

1) المتغير التابع: تكلفة رأس المال المملوك Cost of Equity Capital (COEC) مقاساً من خلال المعادلة ((القيمة الدفترية للسهم خلال الفترة الحاليةB_t + العائد على السهم خلال الفترة اللاحقةX_{t+1} – سعر الإغلاق خلال الفترة الحاليةP_t)÷ سعر الإغلاق خلال الفترة الحالية)، وذلك وفقاً لنموذج الدخل المطور من قبل Ohlson (1995):

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

2) المتغير المستقل: التحفظ المحاسبي Accounting Conservatism (AC) مقاساً بنسبة القيمة السوقية لحقوق الملكية إلى القيمة الدفترية اعتماداً على دراسة Beaver and Ryan (2000)، حيث إن زيادة نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية لأكثر من الواحد الصحيح عبر فترة زمنية (أو انخفاض نسبة القيمة الدفترية إلى القيمة السوقية لأقل من واحد صحيح) يشير إلى استخدام الشركة لسياسات محاسبية متحفظة نحو الاعتراف بالأرباح وبالقيم الأعلى، فالتحفظ

المحاسبي يعمل على زيادة القيمة السوقية مقابل قيمتها الدفترية، مما يعني أن الشركة مقيمة بأقل مما يجب، وهو جوهر التحفظ الذي نادت به النظرية المحاسبية (بربخ، 2019).

3) المتغيرات الضابطة:

1. حجم الشركة مقاساً بلوغاريتم حجم الأصول SIZE = Log of Total Assets

2. وباء كورونا Corona مقاساً بإعطاء الرقم 0 للسنوات 2016، 2017، 2018، والرقم 1 للسنتين 2019، 2020.

القسم النظري:

أولاً: تكلفة رأس المال:

يعد مفهوم تكلفة رأس المال من المفاهيم ذات الأهمية البالغة في الفكر المحاسبي والممارسة العملية على حد سواء، حيث أنه يشكل عنصراً هاماً ورئيساً لنجاح الشركة واستمرارها، فضلاً عن أهميته في تقييم جودة القرارات الاستثمارية المتخذة في الشركة، خاصة في ظل التطورات المتلاحقة في بيئة الأعمال وتعدد المتغيرات في أسواق المال. إذ يضم هيكل التمويل في الشركة مصدرين رئيسين هما: رأس المال المملوك (داخلي)، ورأس المال المقترض (خارجي)، بحيث يعبّر مفهوم تكلفة رأس المال عن الحد الأدنى للعائد الذي يقبله كل من المساهمين والمقرضين. وقد اقتصرت هذه الدراسة على المصدر الأول من مصادر التمويل. ويرى بعض الباحثين أهمية التمييز بين تكلفة رأس المال من وجهة نظر المستثمر المرتقب ومن وجهة نظر الشركة، حيث يمثل الحد الأدنى لمعدل العائد المقبول لكل من المساهمين والدائنين لاستثمار أموالهم في المنشأة من وجهة نظر المستثمر، في حين تستخدمها الشركة لإيجاد القيمة الحالية للتدفقات النقدية المرتبطة بالمشروعات المستقبلية، بحيث أنه إذا تولد عن المشروع عائد يقل عن تكلفة الأموال المستثمرة فيه فإنه لابد من رفضه حتى لا يؤثر سلبياً على ثروة المساهمين ويؤدي إلى انخفاض قيمة المنشأة، كما تمثل تكلفة رأس المال مؤشراً هاماً لقياس وتقييم قدرة المنشأة على تخصيص الموارد المحدودة بين الاستثمارات المتاحة (سعد الدين، 2014).

ثانياً: التحفظ المحاسبي:

عدَّ مجلس معايير المحاسبة الدولية IASB أنَّ ممارسة التحفظ المحاسبي هي درجة الحيطة والحذر عند ممارسة التقديرات التي نحتاجها في إجراء التقدير المطلوب وفي حالة عدم التأكد، والتي تتطلب تقدير الأصول والأرباح بأكبر مما يجب، ويجب التأكد من أنَّ (الالتزامات) والمصروفات لم يتم تقديرها بأقل مما يجب. كما عرف مجلس معايير المحاسبة المالية الأمريكي التحفظ المحاسبي بأنه ردة الفعل الحريصة للمخاطر وحالات عدم التأكد لضمان حالات المخاطر الكامنة وحالات عدم التأكد في منظمات الأعمال (Mustikasari et al,.2020).

يعد التحفظ المحاسبي مقياسًا تقليديًا للأرباح من خلال تسجيل الخسائر فورًا والمكاسب بعد التحقق (Lu, x., 2012)، وقد حظي التحفظ باهتمام المحاسبين بشكل كبير، إذ يلجؤون إليه عند مواجهة حالات عدم التأكد عن إعداد القوائم المالية، مما يزيد من دقتها وشفافيتها على المدى القصير وقد أشار مجلس المبادئ المحاسبية APB في نشرته الرابعة إلى هذا التأثير، فقام بتعديله وإدراجه كعرف في المحاسبة المالية، وإنَّ قيام الإدارة بالاعتراف بالقيمة الدُنيا المحتملة للأصول والإيرادات، والقيمة العُليا المحتملة للخسائر والالتزامات في القوائم المالية، يزيد من دقتها وشفافيتها، ويساعد التحفظ المحاسبي المحاسبين على الاختيار الأفضل لطرق التقرير عن أدنى قيمة لحقوق الملكية (النعيمي، 2021).

وقد رأت سعد الدين (2014) أن التحفظ المحاسبي يمثل اختيار الطرق والسياسات المحاسبية التي أتاحتها المعايير المحاسبية للتقرير عن القيم الأقل للأصول والإيرادات والقيم الأعلى للالتزامات والمصروفات مما ينتج عنه انخفاض صافي القيمة الدفترية لحقوق الملكية عن قيمتها السوقية، وهذا لا يعني إظهار قيمة الأصول بأقل من قيمتها الفعلية، بل تقديرها بأقل قيمة ممكنة، ويوجد اتجاه حديث نحو التعمق في الجانب التطبيقي للتحفظ المحاسبي وقياس أثره على أسواق المال وعائدات الأسهم ودراسة الآثار الاقتصادية الناجمة عن تطبيقه.

عرَّف السعيد الوكيل (2022) التحفظ المحاسبي بأنه: رد فعل حذر حيال حالات عدم التأكد التي تقضي اتباع سياسات وبدائل محاسبية محددة مفدماً تقوم على تقييم الأصول والإيرادات بأقل قيمة من بين القيم البديلة المحتملة مع تقييم الالتزامات والمصروفات بأكبر قيمة من بين القيم البديلة المحتملة، مع الاحتياط وأخذ الخسائر المتوقعة بالحسبان أو ما يسمى بتعجيل الاعتراف بالأخبار غير السارة، وعدم الاعتراف بالأرباح المتوقعة إلا إذا تحققت بالفعل أو ما يسمى بتأجيل الاعتراف بالأخبار السارة. ويرى الباحث أنَّ هذا التعريف يعبّر بشكل جيد عن مفهوم التحفظ المحاسبي.

ثالثاً: العلاقة بين التحفظ المحاسبي وتكلفة رأس المال المملوك:

تعتمد قدرة المنشأة في تخفيض تكلفة رأس المال وزيادة ثروة المساهمين على تقليل مخاطر الاستثمار، والتي تعد مخاطر المعلومات من أهم مكوناتها، وتمثل القوائم المالية التي تضم معلومات محاسبية ذات جودة منخفضة أحد المصادر الرئيسة لهذه المخاطر، ويساعد زيادة مستوى التحفظ وتقديم معلومات محاسبية عالية الجودة إلى المستثمرين على تقليل المخاطر المعلوماتية مما يخفض من تكلفة الأموال المستثمرة. حيث يلعب التحفظ دوراً محورياً في خفض تكلفة رأس المال مما يسهل من الحصول على مصادر تمويل خارجية، ويزيد من التدفقات النقدية عن العمليات التمويلية، ويحد من سوء استثمار الأموال، كما يعزز من قدرة المنشأة على توليد تدفقات نقدية من العمليات التشغيلية، وقد قدمت العديد من الدراسات أدلة على أنّ التحفظ المحاسبي يخفض من تكلفة كل من حق الملكية والديون من خلال دراسة مقارنة للمنافع التعاقدية للتحفظ المحاسبي في بعض أسواق المال الدولية، كما أن التحفظ المحاسبي يؤدي دوراً أساسياً في تقليل تكاليف الوكالة، لحق الملكية والديون عن طريق التخفيف من مشاكل الوكالة نتيجة تعارض المصالح بين المساهمين والإدارة من ناحية وبين المساهمين والدائنين من ناحية أخرى سعد الدين (2014).

القسم العملي:

النتائج والمناقشة:

يتناول هذا القسم اختبار فرضيات الدراسة واستخلاص النتائج من البيانات التي تم جمعها، وذلك باستخدام كل من نماذج الانحدار التجميعي والآثار الثابتة والعشوائية، فضلاً عن التأكد من تحقق كل من شروط التوزيع الطبيعي واستقرارية السلاسل الزمنية.

(1) مصفوفة الارتباط:

الجدول رقم (1) مصفوفة الارتباط لمتغيرات الدراسة

	AC	COEC	SIZE	LEV	CORONA
AC	1	-0.2005	-0.4689	0.0538	0.0034
COEC	-0.2005	1	0.4464	0.0495	0.5358
SIZE	-0.4688	0.4464	1	0.5643	0.1600
LEV	0.0538	0.0495	0.5643	1	-0.0534

CORONA	0.0034	0.5358	0.1600	-0.0534	1

يبين الجدول رقم (1) عدم وجود ارتباط عال بين المتغيرات المدروسة يزيد عن 60%، الأمر الذي يسمح بالقول بأنه لا توجد مشكلة تداخل خطي متعدد بين تلك المتغيرات.

(2) الاحصاءات الوصفية:

الجدول رقم (2)الاحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة

	AC	COEC	CORONA	LEV	SIZE
Mean	1.765474	0.394787	0.400000	0.616105	24.08158
Median	1.770000	0.320000	0.000000	0.630000	24.15000
Maximum	6.240000	3.520000	1.000000	1.220000	28.12000
Minimum	-2.710000	-2.440000	0.000000	0.100000	18.84000
Std. Dev.	1.860449	1.248797	0.492497	0.211279	1.957396
Skewness	0.000374	0.291068	0.408248	0.182832	-0.225001
Kurtosis	2.654834	2.566806	1.166667	3.155831	2.490018
Jarque-Bera	0.471596	2.062283	15.94329	0.625389	1.831057
Probability	0.789940	0.356600	0.000345	0.731473	0.400305

تم إجراء اختبار التوزيع الطبيعي للمتغيرات المدروسة وتبين بأن قيمة P للاختبار Jarque-Bera لجميع المتغيرات المدروسة تبلغ 0.000 وهي أقل من قيمة الاحتمالية 0.05 وعليه يتم رفض الفرضية الصفرية وقبول الفرضية البديلة التي تنص على أن البيانات لا تتبع التوزيع الطبيعي.

لحل هذه المشكلة تم اللجوء إلى طريقة (A Two-Step Approach for Transforming Continuous Variables to Normal) لتحويل البيانات، وقد تم القيام بذلك، وجاءت النتائج وفقاً لما هو موضح في الجدول رقم (1)؛ إذ تبيَّن بأن قيمة P (Probability) للاختبار Jarque-Bera لجميع المتغيرات المدروسة أكبر من قيمة الاحتمالية 0.05 وعليه يتم قبول الفرضية الصفرية القائلة بأن البيانات تتبع التوزيع الطبيعي.

اختبار استقرارية البيانات Stationary test:

قبل اختبار الفرضيات يجب التحقق من أن السلاسل الزمنية المستخدمة خالية من القيم الشاذة، وبالتالي تعد نتائج الانحدار حقيقية وغير زائفة ويمكن الاعتماد عليها.

تم الاعتماد على كل من Levin Lin and Chu: LLC اختبار Im, Pesaran and Shin W-stat واختبار ADF Fisher Chi-square– واختبار PP- Fisher Chi-square.

لاختبار استقرارية السلاسل؛ تنص فرضيات اختبار جذر الوحدة على الآتي:

الفرضية الصفرية H_0: عدم سكون المتغيرات، أي أن السلسلة تحتوي جذر وحدة.

الفرضية البديلة H_1: سكون المتغيرات، أي أن السلسلة لا تحتوي جذر وحدة.

والأساس في قبول أو رفض فرضية العدم؛ هي قيمة P-value، فإذا كانت الاحتمال P-value أصغر من 0.05 عندها نرفض فرضية العدم وقبول الفرضية البديلة.

الجدول رقم (3) اختبار استقرارية (سكون) متغيرات الدراسة

المتغير	Method	Statistic	Prob	الاستقرارية
AC	Levin, Lin & Chu	-57.0089	0.0000	Level - Individual intercept and trend
	Im, Pesaran and Shin W-stat	-16.2713	0.0000	
	ADF - Fisher Chi-square	58.1683	0.0192	
	PP - Fisher Chi-square	71.3419	0.0008	
COEC	Levin, Lin & Chu t	-24.1961	0.0000	Level - Individual intercept and trend
	Im, Pesaran and Shin W-stat	-2.37707	0.0087	
	ADF - Fisher Chi-square	51.4566	0.0457	
	PP - Fisher Chi-square	89.3635	0.0000	
Size	Levin, Lin & Chu	-10.8760	0.0000	Level - Individual intercept and trend
	Im, Pesaran and Shin W-stat	-1.83982	0.0329	
	ADF - Fisher Chi-square	51.4702	0.0711	
	PP - Fisher Chi-square	75.7106	0.0003	

يبين الجدول أعلاه بأن قيمة P-value لمعظم الاختبارات لجميع المتغيرات المدروسة أقل من 0.05 وعليه يمكن رفض فرضية العدم القائلة بوجود جذر الوحدة في السلاسل الزمنية للمتغيرات المدروسة، وقبول الفرضية البديلة القائلة بأن جميع السلاسل الزمنية للمتغيرات المدروسة مستقرة عند المستوى مع الثابت والاتجاه.

بناءً على ما سبق يمكن القول بأن سلاسل المتغيرات المدروسة مستقرة، ويمكن الاعتماد عليها في الوصول إلى نتائج دقيقة وغير زائفة.

(3) اختبار الفرضيات:

الفرضية الأولى H_1: يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للتحفظ المحاسبي في تكلفة رأس المال المملوك.

الفرضية الصفرية H_0: لا يوجد تأثير معنوي دال إحصائياً للتحفظ المحاسبي في تكلفة رأس المال المملوك.

الفرضية البديلة H_1: يوجد تأثير معنوي دال إحصائياً للتحفظ المحاسبي في تكلفة رأس المال المملوك.

$$COEC = C+a_1\ AC$$

سيتم اختبار الفرضية أعلاه من خلال المقارنة بين نتائج نماذج الانحدار التجميعي والآثار الثابتة والعشوائية وذلك اعتماداً على قيمة R المقيدة وقيمة هاوسمان.

يبين الجدول رقم (5) اختبار Restricted-F الذي يظهر بأن قيمة p-value لاختبار F يبلغ 0.0773 وهو أكبر من 0.05 وهذا يسمح بعدم رفض فرضية العدم القائلة بأن نموذج الانحدار التجميعي هو الأفضل، ورفض الفرضية البديلة القائلة بأن نموذج الآثار الثابتة هو الأفضل من نموذج الانحدار التجميعي.

الجدول رقم (4) نتائج الانحدار التجميعي والآثار الثابتة للفرضية الأولى

نتائج الآثار الثابتة

Dependent Variable: COEC
Method: Panel Least Squares
Date: 10/05/23 Time: 16:33
Sample: 2016 2020
Periods included: 5
Cross-sections included: 19
Total panel (unbalanced) observations: 94

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.139312	0.191885	0.726018	0.4701
AC	0.144232	0.084612	1.704631	0.0925
R-squared	0.311343	Prob(F-statistic)		0.044557

نتائج الانحدار التجميعي

Dependent Variable: COEC
Method: Panel Least Squares
Date: 10/05/23 Time: 16:32
Sample: 2016 2020
Periods included: 5
Cross-sections included: 19
Total panel (unbalanced) observations: 94

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.632063	0.175214	3.607383	0.0005
AC	-0.133958	0.068225	-1.963463	0.0526
R-squared	0.040219	Prob(F-statistic)		0.052612

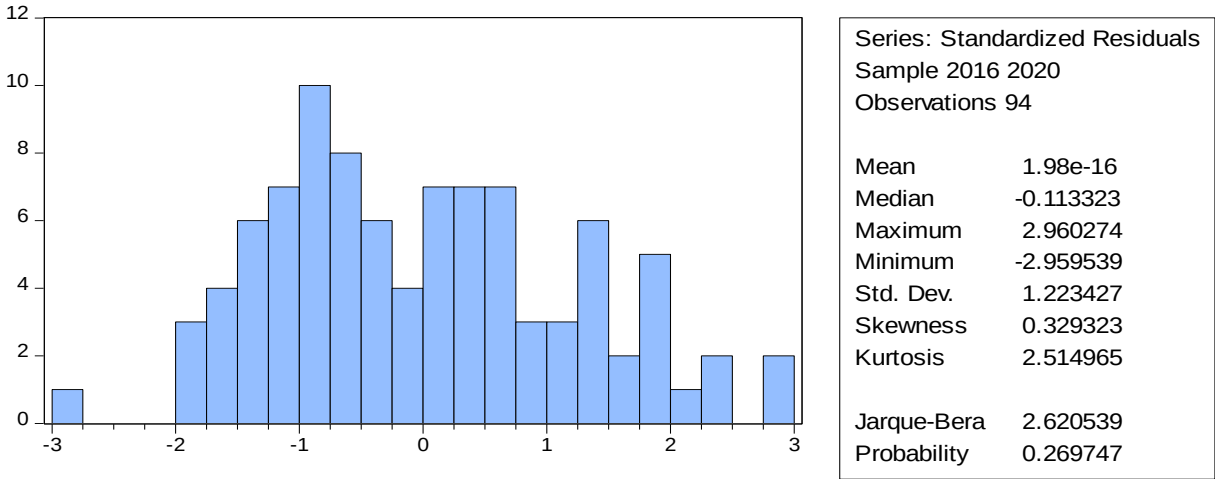
الجدول رقم (5) انتائج ختبار F المقيدة للمفاضلة بين نموذج الانحدار التجميعي والآثار الثابتة

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: Untitled
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	1.618544	(18,74)	0.0773
Cross-section Chi-square	31.204424	18	0.0273

يظهر الجدول رقم (4) نتائج نموذج الانحدار التجميعي الذي يبين بأن قيمة P (0.052612) أكبر من 0.05 وعليه يعد النموذج غير دال إحصائياً، وعليه فإن الفرضية الأولى H_1 غير مقبولة، وعليه لا يوجد تأثير للتحفظ المحاسبي في تكلفة رأس المال المملوك.

نتائج اختبار البواقي للفرضية الأولى (نموذج الانحدار التجميعي):



الشكل رقم (1) التوزيع الطبيعي لبواقي الفرضية الأولى

يبين الشكل رقم (1) بأن قيمة P لاختبار Jarque-Bera تبلغ 0.269747 وهي أكبر من قيمة 0.05 وعليه يمكن قبول فرضية العدم القائلة بأن بواقي الفرضية الأولى تتبع التوزيع الطبيعي.

الفرضية الثانية H_2: يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للتحفظ المحاسبي في تكلفة رأس المال المملوك مع ضبط الحجم.

الفرضية الصفرية H_0: لا يوجد تأثير معنوي دال إحصائياً للتحفظ المحاسبي في تكلفة رأس المال المملوك مع ضبط الحجم.

الفرضية البديلة H_1: يوجد تأثير معنوي دال إحصائياً للتحفظ المحاسبي في تكلفة رأس المال المملوك مع ضبط الحجم.

$$COEC=C+a_1AC+a_2\ Size$$

يبين الجدول رقم (7) اختبار Restricted-F الذي يظهر بأن قيمة p-value لاختبار F يبلغ 0.1197 وهو أكبر من 0.05 وهذا يسمح بعدم رفض فرضية العدم القائلة بأن نموذج الانحدار التجميعي هو الأفضل، ورفض الفرضية البديلة القائلة بأن نموذج الآثار الثابتة هو الأفضل من نموذج الانحدار التجميعي.

يظهر الجدول رقم (6) نتائج نموذج الانحدار التجميعي الذي يبين بأن قيمة P (0.00040) أقل من 0.05 وعليه يعد النموذج دال إحصائياً، إلا أنه لا يوجد أي تأثير للتحفظ المحاسبي حيث بلغت قيمة P (0.9159) وهي أكبر من 0.05، وعليه فإن الفرضية الثانية H_2 غير مقبولة.

الجدول رقم (6) نتائج الانحدار التجميعي والآثار الثابتة للفرضية الثانية

نتائج الآثار الثابتة

Dependent Variable: COEC
Method: Panel Least Squares
Date: 10/05/23 Time: 19:53
Sample: 2016 2020
Periods included: 5
Cross-sections included: 19
Total panel (unbalanced) observations: 94

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-18.35087	5.166638	-3.551801	0.0007
AC	0.206674	0.080480	2.568017	0.0123
SIZE	0.762928	0.213055	3.580895	0.0006
R-squared	0.414235	Prob(F-statistic)		0.001736

نتائج الانحدار التجميعي

Dependent Variable: COEC
Method: Panel Least Squares
Date: 10/05/23 Time: 19:51
Sample: 2016 2020
Periods included: 5
Cross-sections included: 19
Total panel (unbalanced) observations: 94

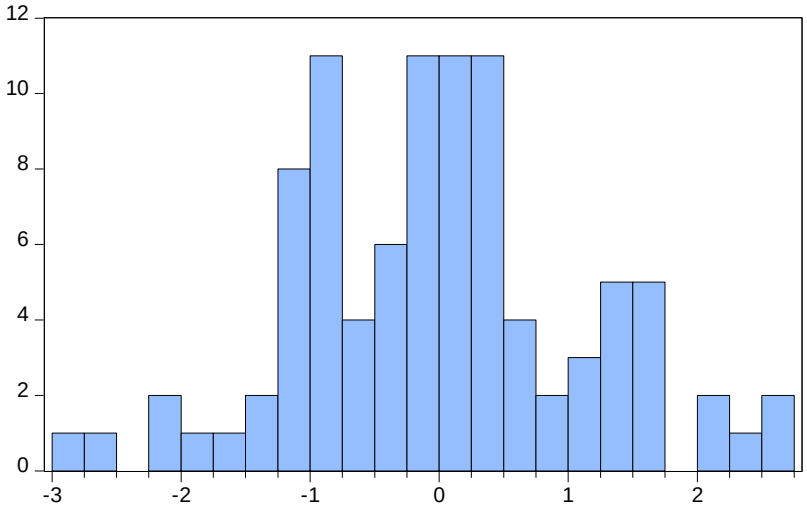
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-6.531329	1.691790	-3.860602	0.0002
AC	0.007515	0.070934	0.105943	0.9159
SIZE	0.286947	0.067462	4.253489	0.0001
R-squared	0.199392	Prob(F-statistic)		0.000040

الجدول رقم (7) نتائج اختبار F المقيدة للمفاضلة بين نموذج الانحدار التجميعي والآثار الثابتة

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: Untitled
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	1.487475	(18,73)	0.1197
Cross-section Chi-square	29.370650	18	0.0440

نتائج اختبار البواقي للفرضية الثانية (نموذج الانحدار التجميعي):



Series: Standardized Residuals	
Sample 2016 2020	
Observations 94	
Mean	1.56e-15
Median	-0.094652
Maximum	2.729861
Minimum	-2.902151
Std. Dev.	1.117383
Skewness	0.149587
Kurtosis	3.060095
Jarque-Bera	0.364707
Probability	0.833307

الشكل رقم (1) التوزيع الطبيعي لبواقي الفرضية الأولى

يبين الشكل رقم (1) بأن قيمة P لاختبار Jarque-Bera تبلغ 0.833307 وهي أكبر من قيمة 0.05 وعليه يمكن قبول فرضية العدم القائلة بأن بواقي الفرضية الثانية تتبع التوزيع الطبيعي.

الفرضية الثالثة: يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للتحفظ المحاسبي في تكلفة رأس المال المملوك مع ضبط وباء كورونا

الفرضية الصفرية H_0: لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للتحفظ المحاسبي في تكلفة رأس المال المملوك مع ضبط وباء كورونا.

الفرضية البديلة H_1: يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للتحفظ المحاسبي في تكلفة رأس المال المملوك مع ضبط وباء كورونا

$$COEC=C+a_1AC+a_2\ Corona$$

يبين الجدول رقم (8) اختبار Restricted-F الذي يظهر بأن قيمة p-value لاختبار F يبلغ 0.0015 وهو أقل من 0.05 وهذا يسمح برفض فرضية العدم القائلة بأن نموذج الانحدار التجميعي هو الأفضل، وقبول الفرضية البديلة القائلة بأن نموذج الآثار الثابتة هو الأفضل من نموذج الانحدار التجميعي. كما أظهر نفس الجدول نتائج اختبار هاوسمان؛ إذ بلغت قيمة p-value لهذا الاختبار 0.000 وهذا يسمح برفض فرضية العدم، وقبول الفرضية البديلة القائلة بأن نموذج الآثار الثابتة هو الأفضل.

يبين نفس الجدول نتائج نموذج الآثار الثابتة؛ التي تبين بأن قيمة P (0.000) أقل من 0.05 وعليه يعد النموذج دال إحصائياً، كما توضح النتائج بأن ضبط وباء كورونا كان له تأثيراً واضحاً؛ إذ سمح هذا الضبط بوجود تأثير معنوي طردي للتحفظ المحاسبي في تكلفة رأس المال المملوك، وبقوة تفسيرية بلغت 59.61%.

الجدول رقم (8) نتائج المقارنة بين النماذج الخاصة بالفرضية الثالثة

نتائج الانحدار التجميعي

Dependent Variable: COEC
Method: Panel Least Squares
Date: 10/05/23 Time: 20:20
Sample: 2016 2020
Periods included: 5
Cross-sections included: 19
Total panel (unbalanced) observations: 94

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.097354	0.170489	0.571030	0.5694
AC	-0.135186	0.057400	-2.355154	0.0207
CORONA	1.363978	0.218484	6.242928	0.0000
R-squared	0.328020	Prob(F-statistic)	0.000000	0.0000

نتائج الانحدار الثابت

Dependent Variable: COEC
Method: Panel Least Squares
Date: 10/05/23 Time: 20:20
Sample: 2016 2020
Periods included: 5
Cross-sections included: 19
Total panel (unbalanced) observations: 94

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.385341	0.165037	-2.334869	0.0223
AC	0.138319	0.065245	2.120006	0.0374
CORONA	1.359511	0.189493	7.174468	0.0000
R-squared	0.596122	Prob(F-statistic)		0.0000

Durbin

نتائج الانحدار العشوائي

Dependent Variable: COEC
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
Date: 10/05/23 Time: 20:25
Sample: 2016 2020
Periods included: 5
Cross-sections included: 19
Total panel (unbalanced) observations: 94
Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.097354	0.147571	0.659709	0.5111
AC	-0.135186	0.049684	-2.720903	0.0078
CORONA	1.363978	0.189115	7.212437	0.0000
R-squared	0.328020	Prob(F-statistic)		0.00000

اختبار F المقيدة للمفاضلة بين نموذج الانحدار التجميعي والآثار الثابتة

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: Untitled
Test cross-section fixed effects

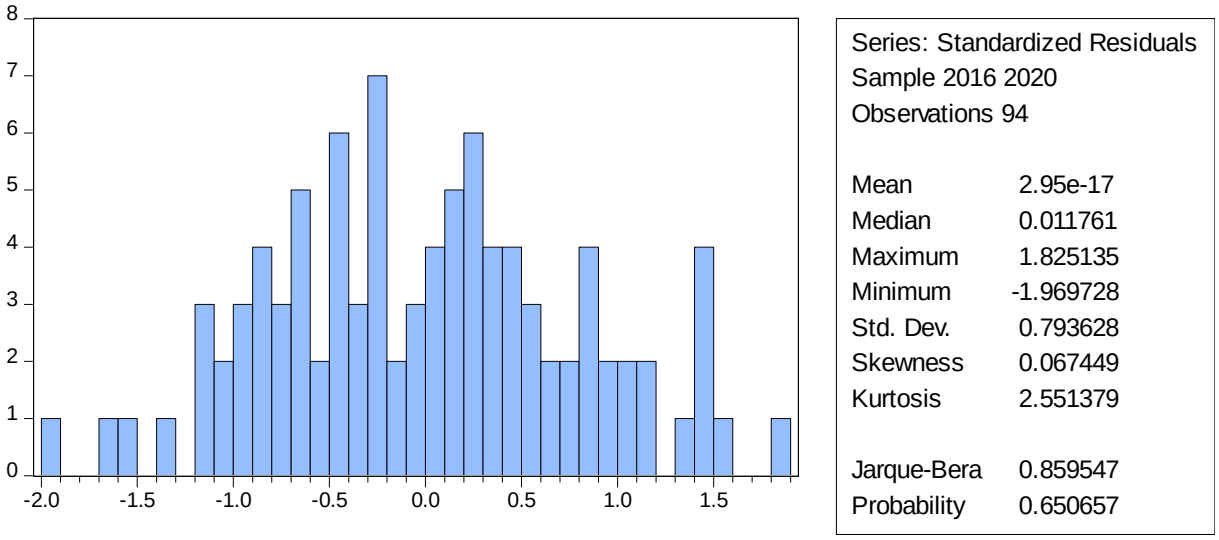
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	2.692152	(18,73)	0.0015
Cross-section Chi-square	47.856821	18	0.0002

اختبار Hausman للمفاضلة بين الآثار الثابتة والآثار العشوائية

Correlated Random Effects - Hausman Test
Equation: Untitled
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	43.389870	2	0.0000

اختبار التوزيع الطبيعي لبواقي الفرضية الثالثة:



الشكل رقم (5) التوزيع الطبيعي للبواقي نموذج الفرضية الثانية

يبين الشكل رقم (5) بأن قيمة P لاختبار Jarque-Bera تبلغ 0.650657 وهي أكبر من قيمة 0.05 وعليه يمكن قبول فرضية العدم القائلة بأن بواقي الفرضية الثالثة تتبع التوزيع الطبيعي.

الاستنتاجات والتوصيات:

أولاً. الاستنتاجات:

توصل البحث إلى عدم وجود تأثير للتحفظ المحاسبي في تكلفة رأس المال المملوك، سواء قبل ضبط الحجم أو خلاله، في حيت أظهرت النتائج وجود تأثير طردي ذو دلالة إحصائية للتحفظ المحاسبي في تكلفة رأس المال المملوك مع ضبط فترة وباء كورونا، وهذا يخالف نتيجة دراسة سعد الدين (2014)؛ ودراسة Krismiaji (2021)؛ ودراسة الوكيل (2022) التي توصلت إلى وجود علاقة عكسية، ودراسة الحناوي (2018) التي أظهرت وجود علاقة عكسية ومعنوية بين التحفظ غير المشروط وتكلفة التمويل بالملكية، في حين تتفق مع نتيجة دراسة الحناوي (2018) التي أظهرت عدم وجود علاقة معنوية بين التحفظ المشروط وغير المشروط وتكلفة التمويل بالاقتراض، وكذلك الأمر فيما يخص الحجم، إذ لم تتغير النتائج في ظل ضبطه. كما تتفق النتائج أعلاه (خلال ضبط وباء كورونا) مع نتيجة دراسة بوزيد وبن لعمودي (2023) **التي** أظهرت وجود علاقة ارتباط معنوية وطردية بين درجة التحفظ المحاسبي في التقارير المالية وتكلفة رأس المال، كما تتفق مع نتائج الدراسة حول عدم وجود أي تأثير لحجم الشركات كمتغير ضابط.

ثانياً. التوصيات:

❖ يجب على الشركات المدرجة في سوق دمشق الاهتمام بتأثير السياسات التي تتخذها خلال حالات عدم التأكد والظروف الاستثنائية، انطلاقاً مما تم التوصل له حول التأثير الواضح لسياسة التحفظ المحاسبي في تكلفة رأس المال المملوك خلال ضبط وباء كورونا.

❖ نظراً لعدم وجود أثر للتحفظ في تكلفة رأس المال المملوك؛ يجب العمل على إدخال مقاييس أخرى للمتغيرين المدروسين، فضلاً عن إمكانية الفصل بين التحفظ المحاسبي المشروط وغير المشروط، وضرورة زيادة الفترة المدروسة.

❖ يجب الوقوف في الدراسات المستقبلية عند ضرورة إدخال متغير التضخم بالحسبان.

❖ من المهم الوقوف ضمن الدراسات المستقبلية، على تأثير الحرب وحالات عدم التأكد.

References:

1. Abu Al-Ezz, Muhammad Al-Saeed; Al-Sharqawi, Al-Saeed Abdel-Azim Tolba; Hindi, Alaa Sanad Brik. The relationship between conditional accounting conservatism, the cost of owned capital, and information asymmetry - an empirical study using path analysis. Journal of Business Research - Zagazig University - Faculty of Commerce, Volume 41 - Issue Three. 2019; pp. 116-153

2. Barbakh, Nidal Muhammad. (2019). "Measuring the degree of accounting conservatism in the financial statements and showing its impact on the quality of profits." Unpublished master's thesis, Al-Azhar University, Gaza.

3. Bouzid, Issam; Ben Lamoudi, Hanan, "Measuring and analyzing the relationship between accounting conservatism in financial reports and the cost of capital - an econometric study of a sample of Algerian joint-stock companies for the period 2012-2019" - Journal of Quantitative Economic Studies - Algeria - University of Kasdi Merbah Ouargla, Volume: 09, Issue: 01, 2023. pp. 343-355.

4. Rashwan, Abdul Rahman Muhammad. "The impact of accounting conservatism on reducing information asymmetry and the cost of capital within the framework of international standards (IFRS)." Journal of Research Files in Economics and Management, Volume 8, 2019; pp. 12-38.

5. Al-Hinnawi, Mr. Mahmoud. The effect of the level of accounting conservatism on the cost of capital: an applied study on companies listed on the Egyptian Stock Exchange. Journal of Accounting Research, Volume 5, Issue 1, 2018.

6. Saad Al-Din, Iman Muhammad Saad. "An analysis of the relationship between accounting conservatism in financial reports and the cost of capital and its impact on the value of the enterprise," Journal of Accounting and Auditing - AUJAA, Faculty of Commerce, Beni Suef University, Volume Two - Issue One, 2014; pp. 299-342.

7. Al-Saeed Al-Wakil, Hossam. "The impact of adopting International Financial Reporting Standards (IFRS) on the relationship between accounting conservatism and the cost of capital: an applied study on companies listed on the Egyptian Stock Exchange," Suez Canal University, Faculty of Commerce, Scientific Journal of Accounting Studies, Volume: (4), Issue: (2).). 2022; pp. 651-724.

8. Al-Nuaimi, Faten Amin. "Accounting conservatism in the financial statements and its impact on the cost of capital in commercial banks listed on the Amman Financial Market." Arab Journal of Management, Volume 41 - Issue 3, September 2021.

Forigen References:

1. Artiach, Tracy Charmaine and Clarkson, Peter, "Conservatism, *Disclosure and the Cost of Equity Capital*". (May 12, 2014). Australian Journal of Management, Vol. 39, No. 2, 2014.
2. Chan, A.L.-., Lin, S.W.J. and Strong, N. *"Accounting conservatism and the cost of equity capital: UK evidence"*, Managerial Finance, Vol. 35 No. 4, 2009, pp. 325-345.
3. García Lara, Juan Manuel and Garcia Osma, Beatriz and Penalva, Fernando, *"Conditional Conservatism and Cost of Capital*" (March 23, 2010). Forthcoming in Review of Accounting Studies, Vol. 16, No. 2, June 2011, Available at SSRN: https://ssrn.com/abstract=1544307
4. Krismiaji, Ratna Puji Astuti, *Accounting Conservatism and Cost of Equity Capital – Evidence from Indonesia*, CECCAR Business Review, No 2/2021, pp. 64-72, DOI: http://dx.doi.org/10.37945/cbr.2021.02.07
5. Lu, x. 2012. *Information Asymmetry and Accounting Conservatism under IFRS Adoption*, Master of Science in Management Studies in Accounting Submitted in partial fulfillment Of the requirements for the degree of Master of ScienceFaculty of Business, Brock University.
6. Maha Khalifa, Haykel Zouaoui, Hakim Ben Othman, Khaled Hussainey، *"Exploring the nonlinear effect of conditional conservatism on the cost of equity capital: Evidence from emerging markets"*، Journal of International Accounting, Auditing and Taxation، Volume 36، 2019.
7. Mustikasari, Y., Wijayanti, A., & Titisari, K. H. (2020). *"The Effect of Litigation Risk on Accounting Conservatism, Leverage & Managerial Ownership as Moderation"*. JASA (Journal Akuntansi, Audit dan Sistem Informasi Akuntansi), 4(1), 144-156