

تأثير التحفظ المحاسبي في تكلفة رأس المال

"دراسة حالة الشركات الصناعية المدرجة في البورصة القطرية"

د. عادل العبيد الجوير، د. محمد نادر العثمان

قسم المحاسبة، كلية الاقتصاد والإدارة، جامعة ادلب

الملخص:

تهدف الدراسة إلى معرفة تأثير التحفظ المحاسبي على تكلفة رأس المال في الشركات الصناعية المدرجة في سوق قطر للأوراق المالية، ولتحقيق هذا الهدف استعمل الباحث المنهج الوصفي لتحليل البيانات المالية المنشورة للشركات المدرجة في البورصة القطرية، والبالغ عددها 9 شركات صناعية خلال الفترة من 2019 إلى 2023، كما استعمل الباحث أساليب تحليل إحصائية متعددة، بما في ذلك الانحدار المتعدد ونماذج بيانات (Panel Data).

أظهرت نتائج الدراسة أن معظم الشركات تتبع سياسات تحفظ محاسبي واضحة، وأن هناك تبايناً في درجة التحفظ بين الشركات والفترات. كما أثبتت النتائج وجود علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية بين التحفظ المحاسبي وتكلفة رأس المال، إذ يقلل التحفظ من المخاطر المعلوماتية ويخفض تكلفة التمويل عبر تقليل علاوة المخاطرة وتكاليف الاقتراض.

الكلمات المفتاحية: التحفظ المحاسبي، تكلفة رأس المال.

The Impact of Accounting Conservatism on the Cost of Capital: A Case Study of Industrial Companies Listed on the Qatar Stock Exchange

Dr. Adel Al-Gweir, Dr. Mohammad Nader Al-Othman
Department of Accounting, Faculty of Economics and Management,
University of Idlib

Abstract:

This study aims to investigate the impact of accounting conservatism on the cost of capital in industrial companies listed on the Qatar Stock Exchange. To achieve this objective, the researcher used a descriptive approach to analyze the published financial data of nine industrial companies listed on the Qatari stock market during the period from 2019 to 2023. The researcher also applied several statistical analysis methods, including multiple regression and panel data models.

The study's results indicated that most companies follow clear accounting conservatism policies, with noticeable variation in the degree of conservatism across companies and periods. Furthermore, the results confirmed a statistically significant inverse relationship between accounting conservatism and the cost of capital, whereby conservatism reduces information risk and lowers financing costs through decreasing risk premiums and borrowing costs.

Keywords: Accounting Conservatism, Cost of Capital.

1- المقدمة: يُعدّ التحفظ المحاسبي من أقدم السياسات المحاسبية وإحدى الركائز الأساسية في الفكر المحاسبي الحديث، ويتجسد في سياسة الحيطة والحذر التي تُعد حجر الزاوية في اختيار السياسات المحاسبية المناسبة لدى الشركات. منذ ظهور هذا المفهوم في بدايات القرن العشرين، تطور التحفظ المحاسبي ليأخذ مكانة بارزة في إعداد القوائم المالية، خاصةً في ظل بيئات الأعمال التي تتسم بعدم اليقين وزيادة المخاطر، إذ أصبح أداة فعّالة للحد من التلاعب بالمعلومات المالية وتعزيز موثوقيتها.

إضافة إلى ذلك، يؤدي التحفظ المحاسبي وظيفة مهمة في تعزيز ثقة المستثمرين والدائنين بالأداء المالي للشركة مما يدفعهم الى خفض معدل العائد المطلوب من قبلهم لقاء استثمار أموالهم فيها ، ما ينعكس إيجاباً على انخفاض تكلفة رأس المال، وهو عامل رئيس في دعم الاستقرار والنجاح المالي للشركات.

1- الدراسات السابقة: أولاً: الدراسات في اللغة العربية:

1-2 - دراسة (الحنوي، 2018) "أثر مستوى التحفظ المحاسبي على تكلفة رأس

المال: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية". هدفت الدراسة لاختبار أثر مستوى التحفظ المحاسبي بنوعيه المشروط وغير المشروط على تكلفة رأس المال بشقيها التمويل بالملكية والتمويل بالاقتراض طبقت الدراسة على القوائم المالية لعينة من الشركات المقيدة بالسوق المصرية للأوراق المالية عن فترة ثلاث سنوات من 2013 إلى 2015. استعمل الباحث طريقة الاستحقاقات المحاسبية لقياس التحفظ المشروط وطريقة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية لقياس التحفظ المحاسبي الغير مشروط، بينما استعمل طريقة متوسط مصروف الفوائد منسوبة إلى الالتزامات طويلة الأجل لقياس تكلفة رأس المال بشقيه التمويل بالملكية والتمويل بالاقتراض. كما استعمل الباحث تحليل الانحدار المتعدد لتحليل البيانات، وقد خلصت الدراسة إلى وجود علاقة عكسية غير معنوية بين التحفظ المشروط وتكلفة التمويل بالملكية،

وجود علاقة عكسية ومعنوية بين التحفظ غير المشروط وتكلفة التمويل بالملكية، كما خلصت الدراسة أيضاً إلى وجود علاقة طردية غير معنوية بين التحفظ المشروط وتكلفة التمويل بالاقتراض، مع وجود علاقة عكسية غير معنوية بين التحفظ غير المشروط وتكلفة التمويل بالاقتراض.

2-2- دراسة (أبو العز، وآخرون، 2019) "العلاقة بين التحفظ المحاسبي

الشرطي وتكلفة رأس المال وعدم تماثل المعلومات". هدفت الدراسة لمعرفة نوع العلاقة بين التحفظ المحاسبي الشرطي وتكلفة رأس المال بوساطة متغير عدم تماثل المعلومات، وذلك من خلال دراسة تطبيقية أجريت على القوائم المالية لعينة مكونة من (115) شركة مصرية مسجلة بالبورصة، خلال الفترة من 2012 وحتى 2017، ومن خلال استعمال الباحث لأسلوب تحليل المسار خلصت الدراسة إلى وجود علاقة عكسية مباشرة بين التحفظ المحاسبي وتكلفة رأس المال، وإلى وجود علاقة عكسية مباشرة بين التحفظ المحاسبي وعدم تماثل المعلومات.

2-3- دراسة (أبو عليا وآخرون، 2024) "الأثر المعدل للتحفظ المحاسبي على

العلاقة بين عدم تماثل المعلومات وتكلفة رأس المال". هدفت الدراسة إلى استكشاف تأثير التحفظ المحاسبي عاملاً وسيطاً في العلاقة بين عدم تماثل المعلومات وتكلفة رأس المال. طبقت هذه الدراسة على البيانات المالية للشركات الصناعية المدرجة في الأسواق المالية لدول مجلس التعاون الخليجي (GCC) البالغ عددها 60 شركة خلال الفترة (2015 - 2021). استعمل الباحث تحليل الانحدار لدراسة العلاقة بين متغيرات الدراسة، كما استعمل طريقة المتوسط المرجح لقياس تكلفة رأس المال، وهامش العرض والطلب لقياس عدم تماثل المعلومات، ونموذج الاستحقاقات السالبة لقياس التحفظ المحاسبي، وقد خلصت الدراسة إلى وجود علاقة طردية بين عدم تماثل المعلومات وتكلفة رأس المال، ووجود علاقة عكسية بين التحفظ المحاسبي وتكلفة رأس المال، كما خلصت الدراسة أيضاً إلى

أن التحفظ المحاسبي يمكن أن يقلل من التأثير الإيجابي لعدم تماثل المعلومات على تكلفة رأس المال.

ثانياً: الدراسات باللغة الأجنبية:

4-2- دراسة: (Tahat ، 2022) بعنوان:

"Correlation between cost of capital, book values and shares prices: Evidence from Qatar Stock Exchange".

العلاقة بين تكلفة رأس المال، والقيم الدفترية، وأسعار الأسهم: دليل من بورصة قطر تناولت هذه الدراسة العلاقة بين تكلفة رأس المال وكل من القيم الدفترية للأسهم وأسعار السوق في بورصة قطر، وقد شملت البيانات جميع الشركات المدرجة في بورصة قطر للفترة من 2010 حتى 2019.

استعمل الباحث نموذج الانحدار الخطي لفحص العلاقة بين تكلفة رأس المال من جهة، والقيم الدفترية للأسهم وأسعار السوق من جهة أخرى، وأظهرت النتائج وجود علاقة عكسية بين تكلفة رأس المال وكل من القيم الدفترية للشركات وأسعار الأسهم في السوق. وأشارت الدراسة إلى أن الشركات التي تتحمل مخاطر أكبر يتوقع لها تحقيق عوائد أعلى.

5-2- دراسة: (Rebaz، 2022) بعنوان:

"The effect of the accounting conservatism on reducing information asymmetry and the cost of capital within the framework of international standards".

أثر التحفظ المحاسبي في تقليل عدم تماثل المعلومات وتكلفة رأس المال في إطار المعايير الدولية

هدفت الدراسة إلى تحديد تأثير التحفظ المحاسبي في تقليل عدم تماثل المعلومات وتكلفة رأس المال وذلك وفقاً للمعايير الدولية (IFRS)، ولتحقيق هذا الهدف، اعتمد الباحث على مراجعة 14 دراسة ذات صلة نشرت في مجلات مختلفة من قبل مؤلفين متنوعين خلال الفترة الزمنية من 2015 إلى 2020، وبناءً على تحليل نتائج الدراسات المذكورة خلصت الدراسة إلى استنتاجات عدة، منها أن التحفظ المحاسبي يؤدي وظيفة محورية في تقليل

ظاهرة عدم تماثل المعلومات وتقليل تكلفة رأس المال ضمن إطار المعايير الدولية (IFRS)، ويتحقق ذلك من خلال التزام الشركات المدرجة في البورصة بتطبيق معايير المحاسبة الدولية المتحفظة، ما يسهم في تحسين أداؤها.

6-2- دراسة: (Ade and Doddy، 2023) بعنوان:

"The effect of accounting conservatism on the cost of equity capital: evidence from Indonesia".

أثر التحفظ المحاسبي على تكلفة رأس المال السهمي: أدلة من إندونيسيا

هدفت الدراسة إلى استكشاف تأثير التحفظ المحاسبي على تكلفة رأس المال، وطبقت الدراسة على عينة تتكون من 200 شركة مدرجة في البورصة الإندونيسية خلال الفترة من 2016 إلى 2018. ولتحقيق هذه الأهداف استعمل الباحث أسلوب تحليل الانحدار المتعدد، وخلصت الدراسة إلى وجود علاقة عكسية بين التحفظ المحاسبي وتكلفة رأس المال السهمي، كما توصلت الدراسة أيضاً إلى أن عدم تماثل المعلومات لا يقتصر تأثيره على التحفظ المحاسبي فحسب، بل يؤثر أيضاً على تكلفة رأس المال السهمي.

التعليق على الدراسات السابقة: تتفق هذه الدراسة مع معظم الدراسات السابقة في اعتمادها على تحليل البيانات المالية للشركات محل الدراسة لفترة زمنية محددة، كما تتفق مع بعضها في طرق قياس متغيرات الدراسة، وتتميز باستعمالها نماذج إحصائية متقدمة (مثل نماذج التأثيرات التجميعية والثابتة والعشوائية، واختبار التفاعل بين المتغيرات)، بينما اعتمدت معظم الدراسات السابقة على النماذج الخطية البسيطة أو التحليل الوصفي، كما تتميز هذه الدراسة بحدثة البيانات المالية لعينة الدراسة، التي شملت الأعوام من 2019 وحتى 2023، إضافةً إلى ندرة الدراسات التي تناولت متغيرات الدراسة في بورصة قطر على وجه التحديد، وهذا ما يمنح الدراسة أهمية علمية وقيمة مضافة .

3- مشكلة الدراسة: تشكل تكلفة رأس المال تحدياً كبيراً أمام الشركات في البورصة

القطرية، لما لها من أثر كبير في تعظيم قيمة الشركة وزيادة أرباحها، كما تعد تكلفة رأس المال من العوامل الحاسمة في نجاح أي شركة أو مؤسسة، فهي تمثل تكلفة

تأمين الأموال اللازمة لتشغيل الشركة وتمويل مشاريعها، ولعل التحفظ المحاسبي من الوسائل الحديثة التي يمكن أن يكون لها تأثير على تخفيض تكاليف رأس المال، ومن هنا يمكن تحديد مشكلة الدراسة فيما يأتي:

السؤال الأول: ما مدى تميز التقارير المالية الصادرة عن الشركات المدرجة في سوق قطر للأوراق المالية بدرجة عالية من التحفظ المحاسبي؟

السؤال الثاني: هل هناك تأثير معنوي لدرجة التحفظ المحاسبي على تكلفة رأس المال؟

4- أهمية الدراسة: تُعدّ هذه الدراسة امتداداً للدراسات المحاسبية السابقة التي تناولت موضوع التحفظ المحاسبي والعلاقة بينه وبين المتغيرات المختلفة، إضافة إلى ذلك يمكن التعبير عن أهمية الدراسة بالنقاط الآتية:

- أ- يمكن أن تساعد الدراسة في تمكين المستثمرين في سوق قطر للأوراق المالية من فهم كيف يؤثر تطبيق سياسات التحفظ المحاسبي على تكلفة رأس المال.
- ب- يمكن أن توفر الدراسة رؤى قيمة للشركات الصناعية المدرجة في البورصة القطرية من حيث تحسين ممارسات إعداد التقارير المالية وإدارة تكلفة رأس المال.
- ج- تمكين المقرضين والمؤسسات المالية من تقييم مخاطر الإقراض بدقة، ما يقلل من مخاطر الإقراض ويرفع من كفاءة إدارة الائتمان في السوق القطري.

5- أهداف الدراسة: يمكن إجمال أهم أهداف الدراسة فيما يأتي:

- أ- تحديد مستوى التحفظ في التقارير المالية الصادرة عن الشركات المدرجة في سوق قطر للأوراق المالية.

ب- بيان تأثير مستوى التحفظ المحاسبي على كل من تكلفة رأس المال.

6- فرضيات الدراسة: اعتمد الباحث في بناء فرضيات الدراسة على قواعد نظرية راسخة مستمدة من النظريات المحاسبية، مثل نظرية الوكالة ونظرية المعلومات غير المتماثلة.

فمن منظور نظرية الوكالة، يُنظر إلى التحفظ المحاسبي وسيلةً لتخفيف التعارض بين المساهمين والإدارة، ما يخفض من تكاليف الوكالة ويقلل من مخاطر الاستثمار، ومن ثم

يقلل من تكلفة رأس المال. ومن منظور نظرية عدم تماثل المعلومات يمكن أن يقلل التحفظ المحاسبي من فجوة المعلومات بين الإدارة والمستثمرين، ويخفض من مخاطر عدم تماثل المعلومات ويزيد من جودة المعلومات المحاسبية، ما يخفض من تكلفة رأس المال.

بناءً على هذه النظريات، صيغت فرضيات الدراسة كما يلي.

الفرضية الأولى: لا تتميز التقارير المالية الصادرة عن الشركات المدرجة في سوق قطر للأوراق المالية بدرجة عالية من التحفظ المحاسبي.

الفرضية الثانية: لا يوجد تأثير معنوي للتحفظ المحاسبي على تكلفة رأس المال .

7- منهج الدراسة: اعتمدت الدراسة في الجانب النظري منها على المنهج الوصفي من خلال الاطلاع على المراجع والمجلات والدوريات، أما في الجانب العملي فسيستعمل الباحث المنهج التحليلي الكمي، وذلك من خلال دراسة وتحليل البيانات المالية المنشورة للشركات المدرجة في سوق قطر للأوراق المالية خلال الفترة الزمنية الممتدة من 2019 حتى 2023، وقد اختير سوق قطر للأوراق المالية لقلة الدراسات التي تناولت التحفظ المحاسبي في هذا السوق.

8- مجتمع وعينة الدراسة: تتضمن عينة الدراسة تسع شركات صناعية مدرجة في سوق قطر للأوراق المالية، وعلى مدار سلسلة زمنية تمتد من العام 2019 إلى العام 2023، من أصل 10 شركات صناعية.

9- المراجعة النظرية:

9-1- ماهية التحفظ المحاسبي : يُعدّ التحفظ المحاسبي من أبرز القضايا المحاسبية التي حظيت باهتمام الباحثين والمفكرين سابقاً ولا يزال يثير اهتماماً كبيراً في الأحداث المحاسبية حتى الآن، إذ يشمل المفهوم المحاسبي للتحفظ مجاًلاً واسعاً من مجالات المحاسبة، ويؤثر تأثيراً جوهرياً في اختيار السياسات المحاسبية عند إعداد القوائم المالية، خاصةً في ظل وجود حالات عدم التأكد المتعلقة ببيئة العمل.

9-2- نشأة التحفظ المحاسبي: يُعدّ التحفظ المحاسبي من أقدم المفاهيم في نظرية المحاسبة، وتطور من سياسة الحيطة والحذر التي ظهرت منذ أكثر من خمسة قرون (الرشيدي، 2011، ص11). ظهر المفهوم الأكاديمي لأول مرة في دراسة Bliss عام 1924، والتي أكدت ضرورة توقع الخسائر وتأجيل الاعتراف بالأرباح حتى تحققها فعلياً (عوض، 2010، ص106). في الثلاثينيات، بعد الأزمة الاقتصادية الكبرى، ازدادت أهمية التحفظ لحماية حقوق المساهمين، وانقسم بعدها الباحثون بين مؤيد يروونه مبدأً أساسياً ومنتقد يعتبره يؤدي إلى تضخيم المصروفات (الرشيدي، 2011، ص14).

في السبعينات، تراجع الاهتمام بالتحفظ المحاسبي، لكنه عاد بقوة في منتصف التسعينات بعد دراسة Basu عام 1997 التي أعادت توجيه البحث الأكاديمي للتحفظ المحاسبي (الرشيدي، 2011، ص16). دعمت معايير المحاسبة الدولية، مثل معيار الإفصاح عن السياسات المحاسبية ومعياري مجلس التقارير المالية البريطاني (1993)، تطبيق التحفظ خاصةً عند تعارضه مع مبدأ الاستحقاق، ما عزز مصداقية وموثوقية القوائم المالية (الشرقاوي، 2013، ص1086).

9-3- مفهوم التحفظ المحاسبي: رغم تأثيره الكبير على المعايير المحاسبية والممارسة العملية لإعداد القوائم المالية، لا يوجد تعريف موحد للتحفظ المحاسبي نظراً لتنوع التعاريف وطرق القياس.

في الدراسات الأكاديمية، تعد دراسة (Basu، 1997) أولى الدراسات التي تناولت التحفظ المحاسبي وعرفته بأنه استجابة الأرباح للأخبار السيئة بشكل أسرع من استجابتها للأخبار الجيدة، ومعنى ذلك ألا يعترف بالإيرادات المتوقعة قبل وقوعها، وأن يعترف بكل الخسائر المتوقعة حتى لو كان السند المؤيد لها متوسطاً أو ضعيفاً، ويستعمل مصطلح الأخبار السارة للتعبير عن المكاسب المحتملة، ومصطلح الأخبار غير السارة للتعبير عن الخسائر المحتملة، (خضر، 2018، ص4).

وفقاً للمنظمات المهنية، أوضح مجلس مبادئ المحاسبة المنبثق عن مجمع المحاسبين الأمريكي AICPA عام 1970 أن التحفظ المحاسبي هو "عدم التأكد المحيط بعملية إعداد القوائم المالية، والذي ينعكس في الميل العام نحو الاعتراف المبكر بالأحداث غير السارة مع تدنية صافي الدخل وصافي الأصول"، ويتفق هذا التعريف مع ماورد في قائمة مفاهيم المحاسبة المالية رقم (2) التي أصدرها مجلس معايير المحاسبة المالية الأمريكية FASB عام 1980

9-4- أهمية التحفظ المحاسبي: يُعد التحفظ المحاسبي ركيزة مهمة لضمان

دقة وموثوقية المعلومات المالية التي تعتمد عليها الأطراف المختلفة

كالمستثمرين والدائنين والجهات الرقابية. تكمن أهميته فيما يأتي:

أ- تقليل الانحياز عبر تبني مواقف حذرة تجاه الاعتراف بالإيرادات والخسائر، ما

يعكس صورة مالية أكثر تحفظاً وواقعية (البشير، 2022، ص1022).

ب- يساهم التحفظ في الحد من مرونة اختيار السياسات المحاسبية التي قد تستغل

للتلاعب بالأرباح، من خلال تسريع الاعتراف بالخسائر وتأجيل الاعتراف

بالأرباح غير المؤكدة (عبد الملك، 2011، ص10).

ج- يعزز التحفظ توازن المعلومات بين جميع الأطراف المتعاقدة، ما يزيد من شفافية

وموثوقية التقارير ويساعد في اتخاذ قرارات مالية سليمة (عبد الملك، 2011،

ص12). كما يقي من التكاليف القضائية المحتملة التي قد تنتج عن تقديم

معلومات مضللة، (البشير، 2022، ص1023)

يرى الباحث أن التحفظ المحاسبي يُعدّ ركيزة رئيسة للحفاظ على جودة المعلومات المالية ومصادقيتها، فمن خلال الحد من مرونة اختيار السياسات المحاسبية، وتحسين جودة الإفصاح، يمكن للتحفظ أن يساعد في حماية مصالح جميع الأطراف أصحاب المصلحة.

9-5- دوافع احفظ المحاسبي: من أهم دوافع تطبيق التحفظ المحاسبي:

9-5-1- **التعاقدات** : تحتسب عقود المكافآت على أساس الأرباح، ومن ثم فمن مصلحة المديرين الإفصاح عن أرباح مرتفعة للحصول على مكافآت أعلى حتى لو تم ذلك عن طريق اختيار مشروعات تكون أرباحها عالية في الأجل القصير وإهمال قيمتها في الأجل الطويل (خضر، 2018، ص13). ومن هنا يبرز دور التحفظ المحاسبي كآلية فعّالة في الحفاظ على حقوق المساهمين ومواجهة السلوك المتحيز للإدارة، فتطبيق التحفظ المحاسبي يؤدي إلى تخفيض قيمة حوافز الإدارة فاحتساب الحوافز بناءً على سياسات محاسبية متحفظة سيكون أقل فيما لو احتسبت بناءً على سياسات محاسبية غير متحفظة. (أبو حميدة، 2017، ص36).

9-5-2- **تكاليف التقاضي** : تقلل سياسات التحفظ من المخاطر القضائية عبر تقديم تقارير مالية متحفظة، ما يدعم مصداقية المعلومات ويخفف احتمال المساءلة القانونية (خضر، 2018، ص14)

9-5-3- **الضريبة** : يستخدم التحفظ لتأجيل الاعتراف بالإيرادات، ما يخفض العبء الضريبي الحالي دون الإعفاء من الضرائب (خضر، 2018، ص14)

9-6- **قياس التحفظ المحاسبي**: يمثل التحفظ المحاسبي أحد السياسات المهمة في إعداد التقارير المالية، إذ يهدف إلى حماية المستخدمين من الإفراط في التفاؤل المالي والتعامل بحذر مع الأحداث المالية. ولقياس مدى تطبيق هذا المبدأ في الممارسات المحاسبية، طورت نماذج رياضية متعددة على مدار السنوات الماضية، إذ قدم (Xie, 2015) مسحاً شاملاً للدراسات التطبيقية التي تناولت نماذج قياس التحفظ المحاسبي، والتي يمكن تصنيفها في النماذج التالية:

9-7- **نماذج تعتمد على نسبة القيمة الدفترية إلى القيمة السوقية**: يقوم هذا النموذج على استعمال نسبة القيمة الدفترية إلى القيمة السوقية (MTB) كمقياس للتحفظ المحاسبي، ويعتمد هذا النموذج على فكرة مفادها أن

التحفظ المحاسبي يؤدي إلى تقليل القيم الدفترية لصافي أصول الشركة عن قيمتها الاقتصادية الفعلية، ما يؤدي إلى انخفاض نسبة القيمة الدفترية لصافي الأصول إلى القيمة السوقية لحقوق الملكية، ومن ثم كلما انخفضت النسبة عن الواحد دل ذلك على درجة أعلى من التحفظ المحاسبي والعكس صحيح. يقاس التحفظ المحاسبي من خلال نموذج نسبة القيمة الدفترية إلى السوقية كما يأتي:

$$\frac{\text{القيمة الدفترية}}{\text{القيمة السوقية}} = \text{نسبة القيمة الدفترية إلى القيمة السوقية}$$

9-8- نماذج تعتمد على الاستحقاقات: المستحقات هي الفرق بين صافي التدفق النقدي التشغيلي وصافي الأرباح، وبما أن التحفظ المحاسبي يستعمل آلية الاستحقاقات لتأجيل الاعتراف بالأرباح وتعجيل الاعتراف بالخسائر، فإن تراكم الاستحقاقات السالبة (نفقات أو خسائر تم تسجيلها في القوائم المالية قبل أن تدفع نقدًا أو قبل تحقق التدفقات النقدية المرتبطة بها) خلال الفترات المحاسبية المتوالية يُعدّ دليلاً على وجود التحفظ المحاسبي كما يدل معدل تراكم هذه الاستحقاقات السالبة إلى التغير في درجة التحفظ المحاسبي بمرور الوقت.

9-9- نماذج تعتمد على العلاقة بين الأرباح المحاسبية وعوائد الأسهم: تُعدّ دراسة (Basu، 1997) الدراسة الرائدة في هذا المجال، التي اعتمدت عليها هذه النماذج، وتفترض هذه الدراسة أن التحفظ المحاسبي يتطلب درجة عالية من التحقق للاعتراف بالأرباح ودرجة أقل للاعتراف بالخسائر، وهو ما يمثل جوهر التحفظ المحاسبي إذ تؤدي المكاسب إلى زيادة أصول الشركة على عكس الخسائر التي تؤدي إلى تخفيضها، ويقاس التحفظ من خلال ملاحظة سرعة استجابة المحاسبة لهذه المكاسب والخسائر (حمدان، 2012، ص25).

أخيراً: يرى الباحث أن قياس التحفظ المحاسبي يُعدّ أمراً ضرورياً لفهم جودة المعلومات المحاسبية واتخاذ قرارات مالية رشيدة، وقد تناول الباحث مجموعة متنوعة من النماذج الإحصائية التي يمكن استعمالها لقياس التحفظ المحاسبي، وفي الختام يفضل الباحث استعمال نموذج نسبة القيمة الدفترية إلى القيمة السوقية عند قياس درجة التحفظ المحاسبي للأسباب الآتية:

- 1- إمكانية التطبيق العملي للنموذج وتوافر كافة البيانات اللازمة لتطبيقه.
- 2- استبعاد نموذج (Basu) رغم انتشاره الواسع له، وذلك لاستناد نموذج (Basu) على فرضية كفاءة سوق المال الأمر الذي قد لا يتوفر في السوق محل الدراسة، كما أن نموذج (Basu) يقيس نوعاً واحداً من التحفظ وهو التحفظ المشروط ولفترة زمنية واحدة.
- 3- يتميز هذا النموذج بسهولة تطبيقه، ما يجعل منه أداة فعالة لقياس التحفظ المحاسبي بنوعيه المشروط وغير المشروط. إذ يمكن استخدامه لمعرفة كيفية تأثير السياسات المالية على القيم السوقية.

9-10- ماهية تكلفة رأس المال والعوامل المؤثرة فيه:

نالت حظيت تكلفة رأس المال باهتمام واسع في مجالات المحاسبة والاقتصاد، كونها من المفاهيم الأساسية التي تحدد نجاح الشركات واستمراريتها في بيئة تنافسية متغيرة.

9-10-1 مفهوم تكلفة رأس المال: يعتمد مفهوم تكلفة رأس المال على حاجات المساهمين والدائنين لتحقيق عائد لا يقل عن حد معين، ففي حال كان العائد أقل من هذا الحد، قد يسحب المستثمرون استثماراتهم. يُطلق على العائد الأدنى المتوقع للمساهمين "تكلفة حقوق الملكية"، وعلى الدائنين "تكلفة الديون" (كريمة، 2011، ص 207).

9-10-2 أهمية تكلفة رأس المال: تُعدّ تكلفة رأس المال مفهوماً مهماً في مجال الإدارة المالية، فهي تُشير إلى تكلفة الحصول على الأموال اللازمة لتمويل أنشطة

الشركة، ومن ثم فإن إدراك أهمية تكلفة رأس المال يُساعد الإدارة المالية في النقاط الآتية:

- اختيار مصادر التمويل الأنسب: من خلال معرفة تكلفة كل مصدر من مصادر التمويل يمكن للإدارة المالية اختيار مزيج التمويل الأمثل (حمزة، عيسى 2019، ص159).
- تقييم الفرص الاستثمارية: إن تكلفة رأس المال تستعمل مقياساً للمقارنة بين مختلف البدائل الاستثمارية المتاحة، (الياس، 2014، ص4).
- تحديد الهيكل الأمثل لرأس المال: إن معرفة تكلفة كل مصدر من مصادر التمويل تُساعد في تحديد الهيكل المالي الأمثل للشركة، الذي يُحقق التوازن بين المخاطر والعائدات (مداني، 2022، ص43).
- اتخاذ قرارات التسعير: إن تكلفة رأس المال تؤدي وظيفة مهمة في تحديد أسعار المنتجات والخدمات التي تقدمها الشركة، فكلما ارتفعت تكلفة رأس المال، ارتفعت تكلفة الإنتاج، (الياس، 2014، ص4).

9-10-3 نماذج قياس تكلفة رأس المال: تستخدم هذه النماذج لتحديد التكلفة المرتبطة بمختلف مصادر التمويل سواء كانت حق ملكية أو ديون، وقد قدم الأدب المحاسبي العديد من هذه النماذج أبرزها:

9-10-3-1 نماذج تحديد تكلفة حق الملكية: تناول الباحثون عدداً من النماذج لقياس تكلفة حقوق الملكية من أهمها:

- أ- نموذج تسعير الأصول الرأسمالية (CAPM): يُعدّ هذا النموذج أحد أهم النماذج التي تناولها الأدب المحاسبي، ويهدف إلى حساب الحد الأدنى للعائد المتوقع الحصول عليه لقاء الأموال المستثمرة، لتعويض المساهم عن المخاطر التي قد يتعرض لها لقاء استثمار أمواله في الشركة، وتقاس بمعامل بيتا الذي يدل على مدى حساسية تقلبات الأسهم نسبةً لعائد محفظة السوق (الرقم القياسي لأسعار الأسهم)، ويقاس العائد المتوقع باستعمال معادلة الانحدار الآتية (سعد الدين، 2014، ص 313):

$$(1) \quad R_E = R_F + \beta_E (R_m - R_F)$$

R_E العائد المتوقع على أسهم الشركة E .

R_f معدل الفائدة الخالي من المخاطر Risk free rate.

β_E معامل بيتا لأسهم الشركة (وهي علاوة المخاطر Risk premium)،

R_m العوائد السوقية المتوقعة للأسهم .

ب- نموذج Fama-French (F&F): يقوم هذا النموذج على افتراض أن

معدل العائد المتوقع يعتمد على ثلاثة عناصر رئيسية للمخاطرة: هي

العائد السوقي، وحجم الشركة، ونسبة القيمة الدفترية إلى السوقية، ويُعبر

عن هذا النموذج من خلال المعادلة الآتية (سعد الدين، 2014، ص

:318)

$$(2) \quad r_t = R_{Ft} + \beta_1 (R_m - R_F)_t + \beta_2 SMB_t + \beta_3 HML_t$$

إذ تمثل r_t العائد المتوقع على الأسهم خلال الفترة t، $(R_m - R_F)_t$ تعبر عن

العائد السوقي خلال الفترة t. SMB تدل على حجم الشركة خلال الفترة t، HML

نسبة القيمة الدفترية إلى القيمة السوقية خلال الفترة t.

9-10-3-2- قياس تكلفة الاقتراض: يستند قياس تكلفة الاقتراض بشكل أساسي على

تحديد معدل الفائدة المطلوب في الأسواق المالية التي يجب على الشركة

دفعه مقابل الحصول على القروض طويلة الأجل، (ديون غير متداولة

بسوق الأوراق المالية) أو إصدار قرض سندات (ديون قابلة للتداول في

سوق الأوراق المالية). ويمكن قياس تكلفة التمويل بالاقتراض من خلال

المعادلة الآتية (الحنوي، 2018، ص 22):

$$(3) \quad COD_{i,t} = (ID_{i,t} \div TD_{i,t}) \times (1-TR)$$

$COD_{i,t}$: تكلفة الاقتراض للشركة.

$ID_{i,t}$: مصرف الفائدة للشركة.

$TD_{i,t}$: اجمالي الديون للشركة.

TR: معدل الضريبة.

9-10-3-4 - المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال (WACC) : يُعدّ المتوسط المرجح

لتكلفة رأس المال أحد أهم نماذج قياس تكلفة رأس المال بشقية حق الملكية وتكلفة الديون، ويتمثل في معدل العائد الذي ينبغي على الشركة تحقيقه على الأموال المستثمرة في الأصول من أجل الحفاظ على قيمة الأسهم، فأى استثمار بمعدل عائد أقل من المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال سيعد غير مربح، ويعبر عن المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال من خلال المعادلة الآتية (سعد الدين، 2014، ص 326):

(4)

$$(4) \quad WACC = \left(\frac{D}{V} \times R_D \right) \times (1 - tc) + \left(\frac{E}{V} \times R_E \right)$$

حيث أن :

WACC: المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال

$\frac{D}{V}$ نسبة قيمة ديون الشركة الى إجمالي مكونات رأس المال

$E+D = V$

R_D تكلفة الديون

R_E تكلفة حقوق الملكية

T_C معدل الضريبة على الدخل

$\frac{E}{V}$ نسبة حق الملكية إلى إجمالي مكونات رأس المال

يرى الباحث أن نموذج المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال هو أداة رئيسة في تقييم

الأداء المالي للشركات، وركيزة أساسية في اتخاذ القرارات الاستثمارية، ومن ثم فإن هذا

النموذج هو الأفضل لقياس تكلفة رأس المال من بين النماذج السابقة، للأسباب الآتية (

المشهداني، 2017، ص 27):

شمولية القياس: يجمع نموذج WACC بين تكلفة الديون وتكلفة حقوق الملكية في مقياس واحد (المشهداني، 2017، ص 27).

التمثيل الواقعي للهيكل المالي: قياس تكلفة رأس المال باستعمال WACC يأخذ بعين الاعتبار تأثير كل مصدر على التكلفة الكلية. (القليطي، 2022، ص 273).

تأثير التفاعل بين المكونات: تكلفة حقوق الملكية وتكلفة الديون ليست مستقلة بشكل كامل، فالتغير في هيكل التمويل يؤثر بشكل أو بآخر على تكلفة كل منهما، بينما يعكس نموذج WACC هذا التفاعل، ويعطي تقديراً متوازناً للتكلفة. (المشهداني، 2017، ص 27).

9-11- العلاقة بين التحفظ المحاسبي وتكلفة رأس المال: تُعدّ العلاقة بين التحفظ

المحاسبي وتكلفة رأس المال من المواضيع المهمة في عالم الأعمال إذ تؤدي وظيفة جوهرية في تقييم الأداء المالي للشركات، وقد خلصت العديد من الدراسات كدراسة (الحناوي، 2019) وغيرها من الدراسات السابقة التي تناولتها الدراسة إلى وجود علاقة عكسية بين التحفظ المحاسبي وتكلفة رأس المال، فكلما كانت المعلومات المالية أكثر دقة وموثوقية، قلّت حالة عدم تماثل المعلومات بين الإدارة والمستثمرين، ما يقلل من المخاطر المعلوماتية التي يتحملها المستثمرون عند اتخاذ قرارات الاستثمار. هذه الثقة المتزايدة تجعل المستثمرين والمقرضين يطلبون معدلات عائد أقل تعويضاً عن المخاطر، وهو ما يؤدي إلى تخفيض تكلفة رأس المال على الشركة.

10- القسم العملي

10-1- الأساليب الإحصائية المستخدمة: استعمل الباحث الإحصاءات الوصفية

لاستكشاف طبيعة عينة الدراسة ولامحها الأساسية، التي تمثلت في الجداول التكرارية والوسط الحسابي والانحراف المعياري، كما اعتمد الباحث على أساليب الإحصاء الآتية:

- **معامل الارتباط:** استخدم معامل الارتباط لمعرفة نوع العلاقة بين متغيرين أو أكثر ودرجتها.

- **الانحدار البسيط والمتعدد:** لتحديد شكل العلاقة الخطية بين متغيرين يؤثر أحدهما (المتغير المستقل) على الآخر (المتغير التابع)، في حين يُستعمل أسلوب الانحدار الخطي المتعدد لمعرفة تأثير عدة متغيرات مستقلة على المتغير التابع، وتحدد إشارة معامل الانحدار اتجاه العلاقة بين المتغيرين.
- **معامل التحديد:** يمثل النسبة المئوية التي يفسرها المتغير المستقل من تغيرات المتغير التابع.
- **اختبار T- Test:** يحدد الأهمية النسبية لكل متغير مستقل في التأثير على المتغير التابع، ويكشف عن دلالة الفروق الإحصائية بين متوسطي عينتين.
- **نماذج بيانات (Panel Data):** تعرف بيانات السلاسل الزمنية المقطعية بمجموعة البيانات التي تجمع بين خصائص كل من البيانات المقطعية والسلاسل الزمنية. (الجمال، 2012، ص272).

أما النماذج الأساسية لتحليل بيانات السلاسل الزمنية المقطعية فهي:

- أ- **نموذج الانحدار التجميعي (PRM):** يقوم هذا النموذج على افتراض أن جميع الوحدات في عينة البحث متجانسة فيما بينها، (الجمال، 2012، ص5-9).
- ب- **نموذج التأثيرات الثابتة (FEM):** يفترض هذا النموذج وجود اختلافات جوهرية بين الوحدات الممثلة لعينة البحث، كما يُعد التأثير وفقاً لهذا النموذج ثابتاً ولا يتغير مع الزمن (الشربجي، 2013، ص16).
- ت- **نموذج التأثيرات العشوائية:** يفترض هذا النموذج أن الاختلافات في الخصائص بين وحدات العينة هي مؤثرات عشوائية (العبدلي، 2010، ص19).

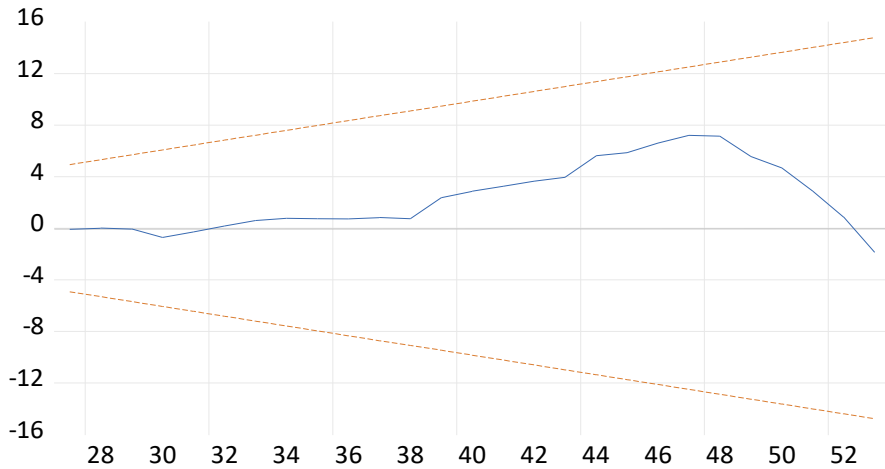
المفاضلة بين النماذج: للمقارنة بين نموذج الانحدار التجميعي ونموذجي التأثيرات الثابتة والعشوائية نعتمد على اختبار likelihood Ratio بينما يقارن بين نموذج التأثيرات الثابتة ونموذج التأثيرات العشوائية، بالاعتماد على اختبار Hausman.

10-2- الاختبارات الأولية (Preliminary Diagnostic Tests): تهدف هذه الاختبارات إلى تحليل ما إذا كانت البيانات مستقرة وخالية من الارتباط الذاتي أو التباين غير

المتجانس، وتشمل هذه الاختبارات: اختبار الاستقرار، واختبار التباين غير المتجانس.

10-2-1 اختبار الاستقرار (Stability test): يهدف اختبار الاستقرار إلى التحقق من مدى استقرار النموذج الإحصائي عبر الزمن.

كما هو موضح في الشكل (1)، يُظهر الخط الأزرق التغيرات التراكمية (CUSUM) في النموذج على مدى الزمن. طالما أن الخط الأزرق يبقى ضمن الحدود المتقطعة، فإن النموذج يُعد مستقرًا ولا يعاني من تغيرات كبيرة تؤثر على دقة التحليل. في بعض الفترات الزمنية، يمكن ملاحظة وجود تذبذبات طفيفة، ولكن هذه التغيرات لم تخرج عن الحدود المسموح بها. بناءً على هذا الاختبار، يمكن استنتاج أن النموذج المستعمل في هذه الدراسة مستقر ولا يعاني من مشاكل جوهرية تؤثر على النتائج.



شكل (1) اختبار الاستقرار

CUSUM 5% Significance

10-2-2 اختبار التباين غير المتجانس (Heteroskedasticity test): يهدف هذا

الاختبار إلى التحقق ما إذا كان التباين متجانساً أم لا. يظهر الجدول (1)، أن نتائج اختبار التباين غير المتجانس كانت، إذ بلغت احتمالية-Chi Square للنموذج 0.736، وهي أعلى من 0.05، ما يعني أن التباين في البيانات متجانس، وأن النموذج مستقر من حيث التباين.

الجدول (1): اختبار التباين غير المتجانس (Heteroskedasticity test)

Test	Prob. Chi-Square	Degrees of Freedom	Probability
المتغير التابع = تكلفة رأس المال			
Heteroskedasticity LR Test	0.852	666	0.736

10-3 الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة: الإحصاء الوصفي هو أداة مساعدة في تحليل البيانات الكمية، فهو يساعدنا على فهم الخصائص الأساسية للبيانات وتوزيعها عبر مجموعة واسعة من الشركات، وذلك بواسطة مقاييس مثل المتوسط والانحراف المعياري وأعلى قيمة وأقلها، ويمثل الجدول (2) الآتي الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة:

الجدول (2): الإحصاء الوصفي

المتغيرات	التحفظ المحاسبي	تكلفة رأس المال
المتوسط	0.981	0.083
الوسط	0.831	0.074
أعلى قيمة	1.239	0.141
أقل قيمة	0.141	0.039
الانحراف المعياري	0.391	0.024
الالتواء	0.599	0.753
التفرطح	2.448	2.798
عدد الملاحظات	45	45

يُظهر الجدول (2) أن المتوسط الحسابي للتحفظ المحاسبي قد بلغ (0.981)، وهو ما يشير إلى أن معظم الشركات تتبع سياسات تحفظية في إعداد تقاريرها المالية، ويعكس هذا المستوى المتوسط من التحفظ المحاسبي أن الشركات تميل إلى الحذر في تسجيل الأرباح، ما قد يقلل من إمكانية تضخيم النتائج المالية، كما بلغ الانحراف المعياري (0.391)، ما

يعكس وجود تباين واضح بين الشركات فيما يتعلق بمستوى التحفظ المحاسبي، إذ تتبنى بعض الشركات سياسات أكثر تحفظاً من غيرها.

بلغ متوسط تكلفة رأس المال للشركات المدرجة في الدراسة (0.083)، ما يشير إلى أن الشركات تتحمل تكاليف معتدلة للحصول على التمويل، إذ تقع هذه القيمة ضمن نطاق تكاليف رأس المال المعتدلة التي عادةً ما تكون في القطاعات الصناعية والتجارية، فقد أشارت بعض الدراسات المالية إلى أن تكلفة رأس المال المعتدلة تتراوح غالباً بين 7% و 12% (Investopedia, 2024) وهذا يعني أن شركات العينة لا تعاني من تكاليف تمويل مرتفعة تعكس مخاطر مالية عالية أو هيكل تمويل غير مستقر. كما يُظهر الانحراف المعياري المنخفض (0.024) لتكلفة رأس المال تبايناً ضئيلاً بين الشركات محل الدراسة، ما يعكس تجانساً نسبياً في تكلفة التمويل بين هذه الشركات.

10-4- دراسة الارتباط: يبين الارتباط أو معامل الارتباط قوة العلاقة واتجاه العلاقة بين المتغيرات العشوائية في الظواهر المختلفة، درس الباحث الارتباط بين المتغيرات عن طريق معامل الارتباط سبيرمان، باستعمال برنامج E-view . وقد استخدم الباحث هذا المعامل كونه أكثر مرونة ويتناسب مع برنامج E-view.

الجدول رقم (3): مصفوفة الارتباط بين متغيرات الدراسة

المتغيرات		التحفظ المحاسبي (AC)
التحفظ المحاسبي (AC)	معامل الارتباط	1
	المعنوية	-----
تكلفة رأس المال (WACC)	معامل الارتباط	-0.325
	المعنوية	0.000

من خلال الجدول (3) نلاحظ أن هناك ارتباطاً عكسياً ضعيفاً وذا دلالة إحصائية مع تكلفة رأس المال، إذ بلغت قيمة الارتباط (-0.325) كما كانت المعنوية أقل من 0.05 ما يدل على أن معنوية العلاقة بين المتغيرين.

10-5- اختبار الفرضيات: فيما يخص الفرضية الأولى استعملت المقاييس الوصفية مثل (التكرارات، والنسب المئوية، والمتوسط الحسابي، والانحراف المعياري، والالتواء، والتفرطح) لوصف وتلخيص بيانات العينة وتوزيعها، أما اختبار هذه الفرضية فتم بواسطة اختبار T ، في حين اختُبرت الفرضية الثانية بواسطة نماذج الانحدار (Panel Data).

الفرضية الأولى: "لا تتميز التقارير المالية الصادرة عن الشركات المدرجة في سوق قطر لأوراق المالية بدرجة عالية من التحفظ المحاسبي". لاختبار هذه الفرضية قيس مستوى التحفظ المحاسبي للشركات الصناعية المدرجة في بورصة قطر من خلال تحليل البيانات المالية للفترة من 2019 إلى 2023، وقد استعملت مجموعة من المؤشرات الإحصائية مثل المتوسط والانحراف المعياري والالتواء والتفرطح لتحليل توزيع مستوى التحفظ بين الشركات محل الدراسة،

الجدول (4): مستوى التحفظ في التقارير المالية

الخصائص	مستوى التحفظ (AC)
المتوسط	0.980
الوسيط	0.831
أعلى قيمة	1.239
أقل قيمة	0.141
الانحراف المعياري	0.391
الالتواء	0.399
التفرطح	2.448
عدد الملاحظات	45
اختبار t	-0.343
قيمة احتمالية p	0.0337

من خلال الجدول (4) نجد أن المتوسط الحسابي للتحفظ المحاسبي في الشركات محل الدراسة قد بلغ (0.980) وهو أقل من الواحد الصحيح، ما يعني أن معظم الشركات

تتبع سياسات محاسبية متحفظة، الأمر الذي يعكس ميل هذه الشركات إلى تأجيل الاعتراف بالإيرادات حتى يتأكد من تحققها بشكل كامل والاعتراف المباشر بالمصروفات والخسائر.

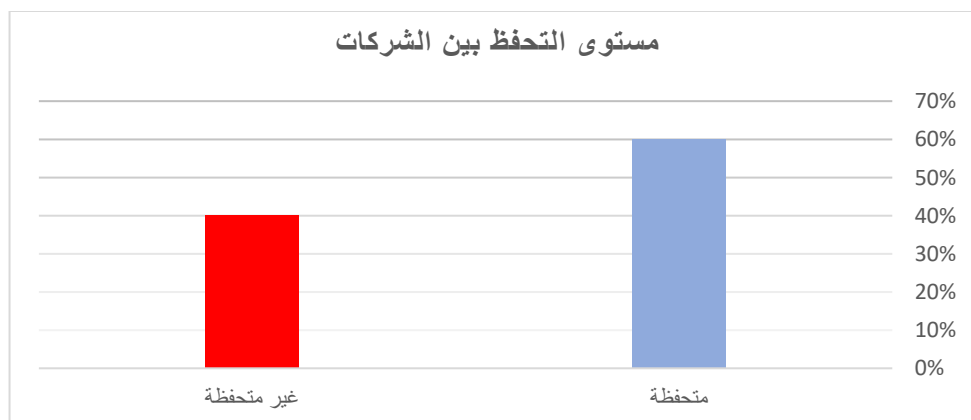
تشير قيمة الالتواء الإيجابية في الجدول (0.399) إلى ميل خفيف للتوزيع نحو القيم الأعلى، أي وجود عدد من الشركات لديها مستوى تحفظ مرتفع نسبياً، بينما يشير التفرطح (2.448) إلى ذيل أخف من التوزيع الطبيعي، ما يعني أن البيانات مركزة بشكل معتدل حول المتوسط مع قلة القيم شديدة التطرف. تشير نتائج الاختبار أن قيمة الاحتمالية ($p = 0.0337$)، أقل من مستوى الدلالة (0.05)، ما يعني رفض الفرضية الصفرية التي تنفي وجود تحفظ محاسبي بدرجة عالية في الشركات عينة الدراسة. ومن ثم، يمكننا قبول الفرضية البديلة التي تقول تتميز التقارير المالية الصادرة عن الشركات المدرجة في سوق قطر للأوراق المالية بدرجة عالية من التحفظ المحاسبي. سيقوم التحفظ المحاسبي في الشركات محل الدراسة من خلال معيارين هما: مستوى التحفظ بين الشركات محل الدراسة، مستوى التحفظ المحاسبي خلال سنوات الدراسة.

مستوى التحفظ بين الشركات محل الدراسة: يبين الجدول (5) التباين في مستوى التحفظ المحاسبي للشركات الصناعية المدرجة في بورصة قطر خلال الفترة من 2019 إلى 2023. الجدول (5): نتائج اختبار تباين التحفظ المحاسبي بين الشركات

نوع سياسة التحفظ المحاسبي	التكرارات	النسبة المئوية
متحفظة	6	60%
غير متحفظة	3	40%
المجموع	9	100%
اختبار كاي-سكوير (Chi-Square)	0.167	
(p-value)	0.0386	

يُلاحظ من خلال الجدول السابق أن شركات العينة التي اتبعت سياسات متحفظة بلغت 60%، في حين أن شركات العينة التي اتبعت سياسات غير متحفظة بلغت 40%. أي أن أغلب الشركات الصناعية المدرجة في البورصة القطرية خلال فترة الدراسة اتبعت

سياسات محاسبية متحفظة، كما يُظهر الجدول أن قيمة مربع كاي المحسوبة منخفضة، بينما كانت قيمة الاحتمالية (p-value) أقل من (0.05). ما يؤكد أن هناك اختلافاً ذا دلالة إحصائية في تطبيق سياسات التحفظ المحاسبي بين شركات العينة.



شكل (2): التحفظ المحاسبي عبر السنوات

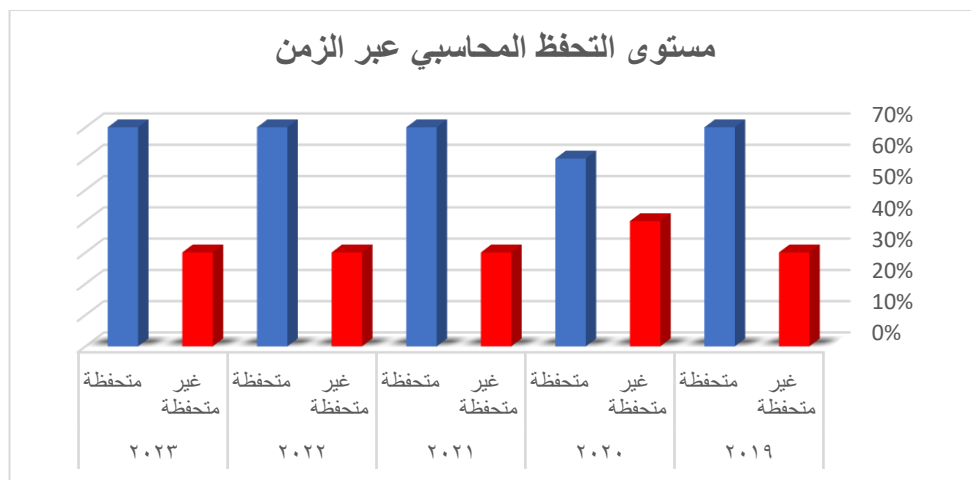
مستوى التحفظ المحاسبي خلال السنوات: يبين الجدول الآتي عدد الشركات المتحفظة في كل سنة من سنوات الدراسة.

الجدول رقم (6)؛ نتائج اختبار تباين التحفظ المحاسبي عبر السنوات

الإجمالي	سياسة غير متحفظة		سياسة متحفظة		العام
	النسبة المئوية	التكرارات	النسبة المئوية	التكرارات	
9	30%	3	70%	6	2019
9	40%	4	60%	5	2020
9	30%	3	70%	6	2021
9	30%	3	70%	6	2022
9	30%	3	70%	6	2023

يُلاحظ من الجدول السابق أن شركات العينة اتبعت سياسات متحفظة متقاربة خلال سنوات الدراسة باستثناء العام 2020 الذي شهد انخفاضاً ملحوظاً في عدد الشركات التي اتبعت سياسات متحفظة، وقد يرجع ذلك إلى عوامل مختلفة قد تكون عدم شفافية القوائم المالية، أو تسجيل أرباح متوقعة على أنها أرباح مؤكدة دون وجود الأدلة الكافية لذلك، أو

الركود الاقتصادي الذي أثر في الشركات الصناعية إبان جائحة كورونا، ويمثل المخطط الآتي نسبة التحفظ المحاسبي بين الشركات في كل عام من الأعوام التي شملتها الدراسة.



شكل (3): التحفظ المحاسبي عبر السنوات

اختبار الفرضية الثانية: لا يوجد تأثير معنوي للتحفظ المحاسبي على تكلفة رأس المال، لاختبار هذه الفرضية لدينا ثلاثة نماذج إحصائية رئيسية: التأثير المجمع (Pooled effect)، والتأثير الثابت (Fixed effect)، والتأثير العشوائي (Random effect) .:

أ- نموذج الانحدار التجميعي:

الجدول رقم (7): نموذج الانحدار التجميعي

Dependent Variable: WACC

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.79907	0.003366	26.14255	0.0000
AC	-0.45821	0.002942	-1.55762	0.1211
Root MSE	0.023451	R-squared		0.13084
Mean dependent var	0.083503	Adjusted R-squared		0.17691
S.D. dependent var	0.02367	S.E. of regression		0.023579

Akaike info criterion	-4.64618	Sum squared resid		0.101741
Schwarz criterion	-4.61136	Log likelihood		431.7715
Hannan-Quinn criter.	-4.63207	F-statistic		2.426168
Durbin-Watson stat	1.80149	Prob(F-statistic)		0.121052

يشير الجدول السابق إلى أن قيمة أن قيمة P-value أكبر من 5% ما يدل على عدم معنوية هذا النموذج، كما بلغت قيمة معامل التحديد 0.13084، أي أن 13% من التغيرات الحاصلة في تكلفة رأس المال يمكن تفسيرها من خلال التحفظ المحاسبي. ومن ثم 87% من التغيرات الحاصلة في تكلفة رأس المال تعود لمتغيرات أخرى لا يفسرها التحفظ المحاسبي. كما يُظهر الجدول أن التحفظ المحاسبي يؤثر سلباً في تكلفة رأس المال إلا أن هذا الأثر ليس ذا دلالة إحصائية، فقد كانت القيمة الاحتمالية أكبر من 0.05.

ب- نموذج التأثيرات الثابتة: الجدول رقم (8): نموذج التأثيرات الثابتة

Dependent Variable: WACC

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.083132	0.000379	219.2942	0.0000
AC	-0.3726358	0.000384	-14.983009	0.0000
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
Root MSE	0.000486	R-squared		0.899576
Mean dependent var	0.083503	Adjusted R-squared		0.899469
S.D. dependent var	0.02367	S.E. of regression		0.000545
Akaike info criterion	-12.0095	Sum squared resid		4.37E-05
Schwarz criterion	-11.3481	Log likelihood		1148.883
Hannan-Quinn criter.	-11.7415	F-statistic		9365.734
Durbin-Watson stat	1.802333	Prob(F-statistic)		0.0000

من الجدول السابق يلاحظ أن قيمة P-value أصغر من 5%، ما يعني أن هذا النموذج ذو دلالة إحصائية كما تشير قيمة معامل التحديد البالغة 0.899576، إلى أن 90% من التغيرات الحاصلة في تكلفة رأس المال يمكن تفسيرها من خلال التحفظ المحاسبي. ومن ثم 10% من التغيرات الحاصلة في تكلفة رأس المال تعود لمتغيرات أخرى لا يفسرها التحفظ المحاسبي. كما يُظهر الجدول أن التحفظ المحاسبي يؤثر سلباً في تكلفة رأس المال، وهذا الأثر ذو دلالة إحصائية، فقد كانت القيمة الاحتمالية أصغر من 0.05.

ج- نموذج التأثيرات العشوائية: الجدول رقم (9): نموذج التأثيرات العشوائية

Dependent Variable: WACC

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.083148	0.00398	20.89174	0.0000
AC	-0.000362	0.000384	-0.94246	0.3472
Effects Specification				
	S.D.		Rho	
Cross-section random	0.024099		0.9995	
Idiosyncratic random	0.000545		0.0005	
Weighted Statistics				
Root MSE	0.000542	R-squared		0.004842
Mean dependent var	0.000845	Adjusted R-squared		-0.000596
S.D. dependent var	0.000544	S.E. of regression		0.000545
Sum squared resid	5.43E-05	F-statistic		0.890372
Durbin-Watson stat	1.873579	Prob(F-statistic)		0.346621

من الجدول السابق يلاحظ أن قيمة P-value أكبر من 5% ما يدل على عدم معنوية هذا النموذج، كما بلغت قيمة معامل التحديد 0.004842، ما يعني أن 0.005% من التغيرات الحاصلة في تكلفة رأس المال يمكن تفسيرها من خلال التحفظ المحاسبي، ومن ثم 99.5% من التغيرات الحاصلة في تكلفة رأس المال تعود لمتغيرات أخرى لا يفسرها

التحفظ المحاسبي. كما يُظهر الجدول أن التحفظ المحاسبي يؤثر سلباً في تكلفة رأس المال إلا أن هذا الأثر ليس ذا دلالة معنوية، فقد كانت القيمة الاحتمالية أكبر من 0.05.

للمفاضلة بين نموذج الانحدار التجميعي ونموذجي التأثيرات الثابتة والعشوائية نستخدم اختبار
Likelihood Ratio

الجدول رقم (10): اختبار Likelihood Ratio

Redundant Fixed Effects Tests

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	9499.892	8,147	0.0000
Cross-section Chi-square	1434.222	8	0.0000

باعتبار أن القيمة الاحتمالية للاختبار أصغر من 5% نرفض فرضية العدم التي تنص على أن نموذج الانحدار التجميعي هو النموذج الأكثر ملاءمة للدراسة، ونقبل الفرضية البديلة التي تنص على أن نموذج التأثيرات الثابتة أو العشوائية هو الملائم للدراسة بعد المفاضلة بينهما.

للمفاضلة بين نموذجي التأثيرات الثابتة والتأثيرات العشوائية نستخدم اختبار **Hausman**

الجدول رقم (11): اختبار Hausman Test

Correlated Random Effects - Hausman Test

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	0.560034	1	0.000

باعتبار أن القيمة الاحتمالية للاختبار أصغر من 5% نرفض فرضية العدم التي تنص على أن نموذج التأثيرات العشوائية هو النموذج الأكثر ملاءمة للدراسة، ونقبل الفرضية البديلة التي تنص على أن نموذج التأثيرات الثابتة هو النموذج الأكثر ملاءمة للدراسة.

نتيجة الفرضية: نموذج التأثيرات الثابتة هو أفضل نموذج لدراسة أثر التحفظ المحاسبي في تكلفة رأس المال، والذي أكد على الأثر السلبي للتحفظ المحاسبي على تكلفة رأس المال، وبناءً عليه نرفض فرضية العدم ونقبل الفرضية البديلة التي تقول يوجد تأثير معنوي للتحفظ المحاسبي على تكلفة رأس المال.

11- النتائج: تشير نتائج الدراسة إلى أن الشركات الصناعية المدرجة في البورصة القطرية في مجملها تتبع سياسات محاسبية متحفظة، إذ تميل إلى تعجيل الاعتراف بالمصاريف والخسائر وتأجيل الاعتراف بالإيرادات حتى يتأكد من تحققها بشكل كامل، وقد أظهرت الدراسة تبايناً واضحاً بين الشركات في مستوى ممارسة التحفظ المحاسبي، ما يشير إلى وجود عوامل أخرى مثل حجم الشركة، وطبيعة الصناعة، والظروف الاقتصادية قد تؤثر في تطبيق التحفظ المحاسبي، كما أظهرت الدراسة أن مستوى التحفظ المحاسبي يتذبذب على مر الزمن، وهو ما يشير إلى أن بعض الشركات اعتمدت سياسات أكثر تحفظاً في بعض الفترات، بينما اعتمدت شركات أخرى سياسات أقل تحفظاً في فترات أخرى، ما يعكس تأثير العوامل الخارجية والظروف الاقتصادية على قرارات الشركات المالية.

- أظهرت نتائج الدراسة وجود علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية بين مستوى التحفظ المحاسبي وتكلفة رأس المال، ما يعني أن الشركات التي تطبق سياسات محاسبية أكثر تحفظاً تكون تكلفة رأس المال لديها أقل من غيرها، ويبرر الباحث ذلك كون التحفظ المحاسبي ومن خلال الاعتراف المباشر بالخسائر المحتملة، والتريث وعدم المبالغة في تقدير الأرباح والأصول يخفض من المخاطر المتوقعة من قبل المستثمرين، ويعزز من ثقتهم في البيانات المالية للشركة. ونتيجة لذلك، فقد يطلب المستثمرون عوائد أقل على استثماراتهم (انخفاض علاوة المخاطرة)، ويطلب المقرضون فوائد أقل على قروضهم (انخفاض تكلفة الاقتراض)، ما يقلل من التكلفة الإجمالية لرأس المال. بمعنى آخر، كلما زاد التحفظ المحاسبي، انخفضت تكلفة التمويل اللازمة للشركات الصناعية.

12- التوصيات:

- إن تقديم تقارير مالية دقيقة وشفافة، يمكنه من تعزيز ثقة المستثمرين والمقرضين بالأداء المالي للشركة.
- العمل على زيادة وعي وفهم المستثمرين لأهمية التحفظ المحاسبي في تخفيض تكلفة رأس المال، ما يساعدهم على اتخاذ قرارات رشيدة.
- يستحسن للشركات أن تعمل على تحسين أساليب التواصل مع المستثمرين والمقرضين من خلال تقديم معلومات دقيقة وشفافة عن الأداء المالي للشركة، بهدف تعزيز ثقتهم وتخفيض المخاطر المتعلقة بالاستثمار.
- يفضل الاستمرار بمراقبة الأداء المالي في الشركات، وتقييم أثر السياسات المحاسبية المطبقة على تكلفة رأس المال.
- اجراء أبحاث مستقبلية تتناول تأثير العوامل المختلفة التي يمكن أن تؤثر في تكلفة رأس المال.

13-

المراجع: أولاً: مراجع باللغة العربية:

- أبو حميدة ، أشرف محمد صلاح زكي،(2017). "أثر التحفظ المحاسبي في القوائم المالية للشركات المدرجة في بورصة فلسطين على القيمة الاقتصادية المضافة، الجامعة الإسلامية، كلية التجارة، غزة ، فلسطين.
- أبو عليا، معز؛ المشني، بهاء؛ مشاقي، يزن. (2024). الأثر المعدل للتحفظ المحاسبي على العلاقة بين عدم تماثل المعلومات وتكلفة رأس المال. مجلة العلوم المالية والمحاسبية، 15(4)، 120-150.
- البشير، الفاتح بشير ادريس. (2022). أثر التحفظ المحاسبي على القيمة السوقية للسهم. المجلة العربية للنشر العلمي، 40، 1-20.
- الجمال، زكريا. يحيى. (2012). اختيار النموذج في نماذج البيانات الطولية الثابتة والعشوائية. المجلة العراقية للعلوم الإحصائية، 21، 272-290.
- حمدان، علام. (2012). العوامل المؤثرة في درجة التحفظ المحاسبي عند إعداد التقارير المالية: دليل من الأردن. المجلة الأردنية في إدارة الأعمال، 8(1)، 1-25.
- الحناوي، محمود. (2018). أثر مستوى التحفظ المحاسبي على تكلفة رأس المال. مجلة البحوث المحاسبية، 1(1)، 1-25.
- خضر، أحمد خضر. (2018). أثر العلاقة بين التحفظ وجودة الأرباح على احتمال التعرض لمخاطر التعثر المالي للشركات المقيدة في سوق الأوراق المالية. مجلة جامعة بنها، 15(1)، 1-25.
- الرشيد، محمد ممدوح. (2011). تقييم التحفظ المحاسبي من منظور المستخدم. مجلة البحوث التجارية المعاصرة، 25(2)، 1-25.
- سعد الدين، ايمان. (2014). تحليل العلاقة بين التحفظ المحاسبي بالتقارير المالية وتكلفة رأس المال وأثرها على قيمة المنشأة. مجلة المحاسبة والمراجعة، 1(2)، 1-25.
- الشرقاوي، منى حسن أبو المعاطي. (2013). إطار مقترح لتفعيل دور مراقبي الحسابات في مجال التحفظ المحاسبي في ضوء معايير التقارير الدولية IFRS. المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، 1(1)، 1-25.
- العبدلي، عابد. (2010). محددات التجارة البنينة للدول الإسلامية باستخدام تحليل Panel. مجلة دراسات اقتصادية إسلامية، 12(1)، 19-40.
- عوض، آمال محمد. (2010). دراسة واختبار مدى تأثير التحفظ المحاسبي في معايير المحاسبة المصرية على جودة التقارير المالية للشركات المسجلة بالبورصة المصرية. المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، 2(2)، 1-25.
- كريمة، دينا عبد العظيم. (2011). تباين المعلومات بين المستثمرين على تكلفة رأس المال دراسة تحليلية على قطاع البنوك في مصر. مجلة جامعة حلوان، 5(1)، 1-25.
- مداني، شهرزاد. (2021). أثر تكلفة رأس المال على ربحية الشركات: دراسة عينة من الشركات المدرجة في بورصة عمان. المجلة الجزائرية للدراسات المحاسبية والمالية، 5(2)، 1-25.
- المشهداني، غسان محمد نومان. (2017). أثر التكلفة المرجحة لرأس المال في تعظيم ثروة المالك: دراسة تطبيقية على الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان (رسالة ماجستير غير منشورة). جامعة الشرق الأوسط، كلية الأعمال، قسم المحاسبة.

- الياس، خروور. (2014). أثر تكلفة رأس المال على القرار الاستثماري في القطاع الصناعي. مجلة جامعة قاصدي مرباح، 5(1)، 1-25.

ثانياً: مراجع باللغة الانكليزية

- Ade, Imam Muslim, & Setiawan, Doddy. (2023). The effect of accounting conservatism on the cost of equity capital: Evidence from Indonesia. *International Journal of Economic Policy in Emerging Economies*. <https://doi.org/10.1504/IJEPEE.2023.134795>
- Rebaz, Mohammed Hussein, & Mohammed, Hussein. (2022). The effect of the accounting conservatism on reducing information asymmetry and the cost of capital within the framework of international standards. *Journal of Global Social Sciences*, 3(11), 1–15. <https://doi.org/10.31039/jgss.v3i11.65>
- Tahat, Ibrahim . (2022). Correlation between cost of capital, book values and shares prices: Evidence from Qatar Stock Exchange. *Financial Markets, Institutions and Risks*, 6(3), 40–48. [https://doi.org/10.21272/fmir.6\(3\).40-48.2022](https://doi.org/10.21272/fmir.6(3).40-48.2022)
- Xie, Yuying. (2015). Confusion over accounting conservatism: A critical review. *Australian Accounting Review*, 25(2), 204–216.
 - Investopedia. (2024, July 24). Weighted average cost of capital (WACC): Definition and formula. <https://www.investopedia.com/terms/w/wacc.asp>