



أثر القدرة الادارية على تكلفة التمويل: الدور المعدل لممارسات

التحفظ المحاسبي - دراسة تطبيقية

بحث مُستل من رسالة ماجستير في المحاسبة

إعداد

أ. شرين علي السعيد المتولي

باحثة ماجستير في المحاسبة

كلية التجارة، جامعة دمياط

alshereen943@gmail.com

د. طارق عبد العظيم الرشيدي

أستاذ المحاسبة المالية

كلية التجارة، جامعة دمياط

د. نسمة محمود أبو العينين

مدرس المحاسبة والمراجعة

كلية التجارة، جامعة دمياط

المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية

كلية التجارة – جامعة دمياط

المجلد السادس - العدد الأول – الجزء الثاني - يناير ٢٠٢٥

التوثيق المقترح وفقاً لنظام APA:

المتولي، شرين علي السعيد؛ الرشيدي، طارق عبد العظيم الرشيدي؛ أبو العينين، نسمة محمود (٢٠٢٥). أثر القدرة الادارية على تكلفة التمويل: الدور المعدل لممارسات التحفظ المحاسبي - دراسة تطبيقية، المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية، كلية التجارة، جامعة دمياط، ٦(١) ج٢، ٦١١-٦٥٤.

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

أثر القدرة الادارية على تكلفة التمويل: الدور المعدل لممارسات

التحفظ المحاسبي - دراسة تطبيقية

أ.شرين علي السعيد المتولي؛ د. طارق عبد العظيم الرشيدي؛ د. نسمة محمود أبو العينين

ملخص الدراسة:

هدفت الدراسة الى تحليل أثر القدرة الادارية على تكلفة التمويل في ظل الدور المعدل للتحفظ المحاسبي، ولعرض تحقيق هذا الهدف استعرضت الدراسة تحليل العلاقة بين القدرة الادارية وتكلفة التمويل، ودراسة دور التحفظ المحاسبي في تطوير العلاقة بين القدرة الادارية وتكلفة التمويل، وعرض الدراسات سابقة، وأخيراً صياغة الفروض الاحصائية للدراسة، وعرض نتائج الدراسة التطبيقية.

وقد توصلت الدراسة باستخدام عينة مكونة من ٣٦٢ مشاهدة خلال الفترة الزمنية من عام ٢٠١٧ الى عام ٢٠٢٢ للشركات المقيدة في سوق الأوراق المالية المصري الى مجموعة من النتائج تتمثل في: وجود تأثير عكسي معنوي للقدرة الادارية على تكلفة التمويل بالملكية، وتأثير طردي معنوي للقدرة الادارية على تكلفة التمويل بالدين، وجود تأثير عكسي معنوي للتحفظ المحاسبي على تكلفة التمويل بالملكية، وتأثير طردي معنوي للتحفظ المحاسبي على تكلفة التمويل بالدين، وأخيراً وجود تأثير عكسي معنوي للعلاقة التفاعلية بين القدرة الادارية والتحفظ المحاسبي على تكلفة التمويل بالملكية، وتأثير طردي معنوي للعلاقة التفاعلية بين القدرة الادارية والتحفظ المحاسبي على تكلفة التمويل بالدين.

الكلمات المفتاحية: القدرة الادارية – تكلفة التمويل – التحفظ المحاسبي – التحفظ الشرطي – التحفظ غير الشرطي.

١- مقدمة ومشكلة الدراسة:

تمثل أهم وجهات نظر الدفاع عن التحفظ المحاسبي في أن الضرر الواقع على المعلومات من أخطاء تطبيق القيمة الأعلى لارتفاع التقديرات ربما يكون معادلاً لانخفاض التقديرات الناتج من تطبيق التحفظ، وبالتالي فان التحفظ المحاسبي يقلل من أخطاء ارتفاع التقديرات على حساب أخطاء التقديرات المنخفضة المتزايدة، كما أن التوسع في التحفظ يؤدي الى تزايد أخطاء انخفاض القيم الذي يفوق أخطاء القيم المرتفعة (Beja & Weiss, 2006). وعلاوة على ذلك، تستفيد المنشآت التي تلجأ الى التحفظ المحاسبي بشكل كثيف بتكلفة أقل للاقتراض وأقل احتفاظاً بال نقدية، وتقلل من النفقات الرأسمالية ونفقات البحوث والتطوير، وتزيد من اصدار السندات ومستوى الاستحقاقات التقديرية، وانخفاض مستوى التعثر المالي، وبالتالي ارتفاع قيمة المنشأة وقيمة حقوق الملكية، كما يؤدي الى تقليل الدافع والقدرة لدى المدراء على التلاعب بالأرقام المحاسبية وتقلل من تكاليف الوكالة المترتبة عليها، وتزيد من قيمة المنشأة وحقوق الملكية حتى في ظل غياب التعاقدات المالية الرسمية، مما يؤدي الى تدنية خطر المعلومات، وبذلك يمكن اعتبار التحفظ المحاسبي أحد آليات الحوكمة الكفاء للسيطرة على مشاكل الوكالة (Francis et al., 2013).

ولم يكن تحفظ الميزانية أمراً حديث عهد بالتعديلات الأخيرة لعام ٢٠١٨ للاطار المفاهيمي بل كان التحفظ غير الشرطي أمراً راسخاً في الأدبيات المحاسبية لسنوات طويلة إلا أن الاطار المفاهيمي في تعديلاته لعام ٢٠١٠ أشار الى أهمية الغاء هذه الخاصية بشكل كلي من الاطار المفاهيمي لما له من انتقادات تؤدي الى تشوه نتائج الأعمال في النهاية، حيث كان يعتمد التحفظ المحاسبي بشكل عام على اختيار البدائل المحاسبية التي تحقق المشهد الأسوأ أي المشهد الذي يحقق أقل الأرباح.

ونظراً لأن التحفظ المحاسبي اعتبره الباحثون لسنوات طويلة أنه وسيلة محاسبية بارعة للتلاعب بنتائج الأعمال فقد تم الغاءه من الإطار المفاهيمي لعام ٢٠١٠، وبعد اعادة النظر في امكانية تدعيم التحفظ المحاسبي من وجهة نظر تحفظ الميزانية أو ما يسمى بالتحفظ غير الشرطي تم اعادته مرة أخرى الى الإطار المفاهيمي.

ومن هذا المنطلق، تحليل آثار تحفظ الميزانية على عناصر قياس الدخل وقرارات الأطراف ذوي المصلحة ليست حديثة العهد بالبيئة المحاسبية ولكنها قديمة وراسخة في الممارسات المحاسبية. وفي هذا الصدد، أكد الباحثان (Felthman & Ohlson (1995) بشكل تحليلي أن سياسات التحفظ المحاسبي غير الشرطي لا تعدل التدفقات النقدية المستقبلية للمنشأة، وبالتالي لا تؤثر على القيمة السوقية للمنشأة، ولكن التحفظ المحاسبي غير الشرطي يعدل فقط القيمة السوقية المسجلة في القيم المحاسبية. ومع ذلك لاحظ (Monahan (2005 أن التحيز في المعلومات المحاسبية الناتجة من تطبيق سياسات التحفظ المحاسبي غير الشرطي تعدل توقعات الأرباح المستقبلية في نموذج تقييم الدخل المتبقي، وتحديدًا تخفض الأرباح المستقبلية عندما تنمو نفقات البحث والتطوير الماضية (التحفظ غير الشرطي) وبالتالي تدني القيمة السوقية المقدره للمنشأة. بالإضافة الى أن تقديرات قيم الدخل المتبقي تكون أقل دقة للمنشآت ذات الكثافة في نفقات البحث والتطوير. ومن هذا المنظور يبدو أن التحفظ غير الشرطي يضعف القيمة التنبؤية للمعلومات المحاسبية. ومن ثم يمكن للتحفظ غير الشرطي ببساطة زيادة تباين المعلومات من خلال حقيقة أن المعلومات المتعلقة بقيمة المنشأة يمكن اخفاءها عن المستثمرين والمحللين الماليين بافتراض عدم وجود مصدر آخر لتلك المعلومات.

وتعتبر تكلفة التمويل أحد أهم الآثار المحاسبية المترتبة على السياسات المحاسبية المتبعة في اعداد القوائم المالية، والتي يقوم المديرين بتنفيذها واتباعها لتحقيق أغراض استثمارية تلي طموحات بناء الامبراطورية الادارية، وهو ما يتوافق مع جوهر القدرة الادارية. ومن هذا المنطلق، يسهم التحفظ المحاسبي في تقييد حرية الادارة في الممارسات المحاسبية المتبعة في السياسات المختلفة بما يعكس على قدرة الشركة على تلبية احتياجاتها من المصادر التمويلية، وبالتالي يساعد التحفظ المحاسبي على تعديل العلاقة بين القدرة الادارية وتكلفة التمويل، ومن ثم سيكون تحليل أثر التحفظ المحاسبي على العلاقة بين القدرة الادارية وتكلفة التمويل هو مناط اهتمام الدراسة الحالية.

٢- مشكلة الدراسة:

على الرغم من أن التحفظ المحاسبي لا يحقق جودة القوائم المالية، إلا أنه عند ارتفاع القدرة الادارية للمديرين يمكن التفاعل مع التحفظ المحاسبي في ثلاثة مواقف رئيسية تتمثل فيما يلي:

الأول، قد يؤدي ارتفاع القدرة الادارية الى تجنب المديرين لممارسات التحفظ المحاسبي وكذلك تجاهل زيادة رقم الأرباح المفصح عنه بالقوائم المالية والافصاح عن الحقيقة الفعلية لتجنب المخاطر المستقبلية المحتملة والحفاظ على سمعتهم الحالية.

ثانياً، ربما تكون القدرة الادارية المرتفعة دافعاً قوياً لاستغلال المديرين قدراتهم ومهاراتهم وخبراتهم للتقرير بشكل متحيز عن الأرقام المحاسبية للأرباح وزيادة حجم الأصول واخفاء المعلومات غير السارة عن الخسائر المستقبلية المتوقعة، وهو ما قد يؤدي الى ارتفاع مستوى أداء الشركة وبالتالي اعطاء الفرصة للمديرين الى تلبية رغباتهم الشخصية وزيادة مكافاتهم.

ثالثاً، ارتفاع القدرة الادارية للمديرين يدفع المدراء الى ارتفاع ممارسات التحفظ المحاسبي والاعتراف بكافة الأخطاء غير السارة ضمن القوائم المالية وذلك لتحقيق الكفاءة التعاقدية ولا سيما في عقود الدين.

وفيما يتعلق بالبيئة المصرية صدرت القرارات الوزارية لوزير الاستثمار تبعاً لعامي ٢٠١٥ و٢٠١٩ للتأكيد المستمر على تطبيق المعايير المحاسبية الجديدة التي تلتزم بالاطار المفاهيمي الجديد الذي أكد على أهمية التحفظ المحاسبي، وهو ما يبرهن أهمية بحث العلاقة في البيئة المصرية. وبالتالي، يمكن للباحثين تجسيد مشكلة الدراسة في محاولة الاجابة على التساؤلات التالية: هل تؤثر القدرة الادارية على مستوى التحفظ المحاسبي في القوائم المالية؟، وهل يمكن أن يؤدي الاصرار على ممارسات التحفظ المحاسبي الى تحقيق الكفاءة التعاقدية في عمليات التمويل ومن ثم انخفاض تكلفة التمويل؟ وهل يمكن للتحفظ المحاسبي أن يسهم في تعديل العلاقة بين القدرة الادارية وتكلفة التمويل؟

٣- أهداف الدراسة:

يتمثل الهدف العام للدراسة الحالية في تحليل أثر الدور المعدل للتحفظ المحاسبي على العلاقة بين القدرة الادارية وتكلفة التمويل بالتطبيق على الشركات المقيدة في سوق رأس المال المصري، ولتحقيق هذا الهدف العام قام الباحثون بتقسيم هذا الهدف العام الى مجموعة من الأهداف الفرعية التالية:

- تحليل الاطار المفاهيمي للقدرة الادارية وتحديد أهميتها في العلوم المحاسبية باعتباره أحد أهم المتغيرات السلوكية المستحدثة على الساحة المحاسبية.
- دراسة وتحليل العلاقة بين التحفظ المحاسبي وتكلفة التمويل من منظور الأطراف الخارجية المستخدمة للقوائم المالية.
- التعرف على طبيعة الدور الحقيقي للتحفظ المحاسبي في تنظيم العلاقة بين القدرة الادارية وتكلفة التمويل.

٤- أهمية الدراسة:

تتمثل الأهمية العلمية للدراسة الحالية في تحليل الدور المعدل للتحفظ المحاسبي في العلاقة بين القدرة الادارية وتكلفة التمويل في اطار النظريات المحاسبية للإفصاح المحاسبي الخاصة بنظرية الإشارة، حيث أن العلاقة بين القدرة الادارية وتكلفة التمويل تتعلق الى حد كبير بالممارسات المحاسبية التي ينتهجها المدير التنفيذي للشركة، وبذلك تقدم الدراسة الحالية اسهاماً علمياً متواضعاً في النظرية الحالية لتفسير العلاقة بين المتغيرات المحاسبية محل الدراسة.

بينما تتمثل الأهمية العملية للدراسة الحالية في في القاء المزيد من الرؤى والتوصيات للهيئات المهنية المختلفة، وشركات الاكتتاب والمستثمرين والمقرضين والبنوك والجهات الحكومية عن الآثار المحتملة لتطبيق التحفظ المحاسبي في البيئة المحاسبية المصرية وآليات التكيف معها، وكيفية تطوير الأداء المهني بما يتماشى معها في ظل العلاقة بين القدرة الادارية وتكلفة التمويل بالدين.

٥- خطة الدراسة:

بناء على العرض السابق لمشكلة الدراسة وتحقيقاً لأهدافها وسعيًا نحو اختبار فروضها والتوصل الى نتائج الدراسة يمكن للباحثين استكمال بقية محتويات الدراسة من خلال العرض التالي:

- ٥-١: القدرة الادارية (المفاهيم – المقاييس).
- ٥-٢: تكلفة التمويل.
- ٥-٣: تحليل العلاقة بين القدرة الادارية وتكلفة التمويل.
- ٥-٤: تحليل العلاقة بين التحفظ المحاسبي وتكلفة التمويل.
- ٥-٥: الدور المعدل للتحفظ المحاسبي على العلاقة بين القدرة الادارية وتكلفة التمويل.
- ٥-٦: الدراسة التطبيقية.
- ٥-٧: النتائج والتوصيات والأبحاث المستقبلية.

ويمكن للباحثين عرض المحاور السابقة بشيء من التفصيل على النحو التالي:

٥-١: القدرة الادارية (المفاهيم – المقاييس):

تشير القدرة الادارية الى الخصائص والكفاءات الادارية مثل الموهبة والقدرة والسمعة وغيرها والتي يمكن أن تؤثر على عملية اتخاذ القرارات بالشركة، وتحقق هذه القدرات من تراكم خبرات المديرين طوال فترة حياتهم المهنية (Andreou et al., 2017).

وتنقسم القدرات الادارية للمديرين الى القدرات العامة للمديرين التنفيذيين (أو القدرات الخاصة بالمديرين العموم)، والقدرات النوعية الخاصة بطبيعة الشركة التي يعمل فيها المديرين التنفيذيون (أو القدرات الادارية الخاصة بالمديرين المتخصصين (Murphy & Zabochnik, 2004; Custódio, et al., 2013; Brockman, et al., 2016).

وتؤدي هذه الصفات والخصائص التي يتمتع بها المديرين الى أن يكونوا على دراية ومعرفة أفضل بطبيعة النشاط للشركة والبيئة التي تعمل فيها والقطاع الذي تنتمي اليه، والبيئة الاقتصادية الكلية على مستوى الدولة. وينتج عن هذه الدراية والمعرفة قيام هؤلاء المديرين بشكل أفضل باتخاذ قرارات الشركة، والتنبؤ بمستقبلها ونشاطها الاقتصادي، وتوزيع واستغلال مواردها، وأخيراً تتحقق أكبر قدر من الايرادات من خلال هذه الموارد، وهو ما يؤدي الى تحقيق قيمة ومزايا تنافسية مستمرة للشركة (Baik, et al., 2018; Demerjian, et al., 2013; Demerjian, et al., 2012)؛ ابراهيم، ٢٠١٧؛ حسين، ٢٠١٨؛ عبد المجيد، ٢٠٢٠؛ مليجي، ٢٠١٩).

وقد أشارت العديد من الدراسات (e.g: Andreou, et al., 2017; Baik, et al., 2018; Haider, et al., 2021) الى أن أهمية القدرة الادارية تنبع من دورها الفعال في تحقيق العديد من المنافع والتي قد تشمل تحقيق كفاءة الاستثمار، وزيادة مستوى الافصاح والشفافية وتخفيض تكاليف الاقتراض، وتحسين جودة الأرباح وتخفيض فترة ابطاء التقارير المالية، والحد من خطر انهيار سعر السهم وتخفيض مشكلات الوكالة.

كما أشار البعض الآخر (See: Lee, et al., 2023; Duan, et al., 2022; Cornaggia, et al., 2017) الى أن توافر القدرة الادارية للمديرين من شأنه تحقيق العديد من المنافع وذلك من خلال توفير نظم الرقابة الداخلية الفعالة لمتابعة التقارير المالية بما يساعد في انخفاض احتمالية اعادة اصدار القوائم المالية وانخفاض أخطاء المخصصات والحد من التأثير السلبي لممارسات ادارة الأرباح على الأداء وتحسين الأداء التشغيلي للمنشأة، والقدرة على توفير الموارد اللازمة خلال أوقات الأزمة الاقتصادية، وتقييم الفرص المتاحة والاستثمارات والحد من التأثيرات السلبية للمخاطر، علاوة على مساهمتها في زيادة دقة التنبؤات والتحليلات المتعلقة بالتغيرات البيئية والسوقية بما يحافظ على فرص المنشأة في تحقيق النمو المستدام، الأمر الذي يتوقع معه التأثير الإيجابي على الأداء المالي الحالي والمستقبلي للمنشأة.

ومن هذا المنطلق، تتضح أهمية القدرة الادارية على مستوى الشركة في أن توافر القدرة الادارية للمديرين التنفيذيين تؤثر ايجابياً على مخرجات الشركة، ويقلل من تعارض المصالح من منظور نظرية الوكالة. وهذا يؤدي الى الاستغلال الأمثل للموارد في ظل الاختيارات المتاحة. ويتطلب أحياناً الاستغلال الأمثل للموارد تقبل قدر من المخاطر، وأغلب المديرين الذين لديهم قدرة ادارية مرتفعة يتقبلون المخاطرة بالمقارنة بالمديرين الذين لديهم قدرة ادارية منخفضة (Gul et al., 2018; Yung & Chen, 2018).

وبالنسبة لأهمية القدرة الادارية من المنظور المحاسبي، فقد أوضحت دراسة (Demerjian et al., 2020) أن القدرة الادارية المرتفعة للفريق الاداري تنعكس ايجاباً على جودة المعلومات المحاسبية من خلال جودة الأرباح، مما يؤدي الى دقة التقديرات والأحكام المحاسبية. وهذا يؤدي الى انخفاض اعادة اصدار القوائم المالية للشركة. ولقد اتفق ذلك مع ما استنتجته دراسة (Krishnan & Wang, 2015) حيث أوضحت أن القدرة الادارية تؤثر ايجاباً على القوائم المالية من حيث جودة سياسات الافصاح المحاسبي عن المستحقات الاختيارية والتمويل خارج بنود الميزانية والتحفظ المحاسبي والتجنب الضريبي. كما تؤثر بالإيجاب على دقة القياس المحاسبي من خلال التقييم الصحيح للتقديرات المحاسبية والمستحقات مما يؤدي الى انخفاض ادارة الأرباح.

وفيما يتعلق بأهمية القدرة الادارية من منظور المراجعة، فتستمد من أن جودة المعلومات المحاسبية في الشركات التي لديها فريق اداري ذات قدرة ادارية عالية يؤثر على المراجعة من حيث انخفاض خطر المراجعة. وفي هذا السياق، أوضحت دراسة (Krishnan & Wang, 2015) أن ارتفاع القدرة الادارية يقلل من خطر الأعمال للشركة بسبب ارتباط القدرة الادارية بالأداء الجيد للشركة وتجنب خطر الأداء الضعيف وخطر الفشل المالي للشركة، مما يقلل من احتمال الافلاس وعدم قدرة الشركة على الاستمرار. وبذلك ترتبط القدرة الادارية المرتفعة بالأداء الجيد للشركة حالياً وفي المستقبل. وكل ذلك يؤثر على تخفيض خطر المراجعة مما يقلل الجهد اللازم لعملية المراجعة وبالتالي يقلل من أتعاب عملية المراجعة. لذلك توصلت هذه الدراسة الى أن مكاتب المراجعة في الوقت الحاضر قد تنظر الى القدرة الادارية على أنها أحد عوامل اختيار العميل.

وتأسيساً على العرض السابق، يرى الباحثون أن توافر الخصائص والمهارات والخبرات المكونة للقدرة الادارية لها العديد من المنافع التي تؤدي الى خلق القيمة المضافة للشركة، ولعل أهم تلك المنافع من وجهة نظر الباحثون ما يلي:

- العمل على تحسين البيئة المعلوماتية للشركة بشكل عام من خلال زيادة تدفق المعلومات المتوفرة لدى المديرين التنفيذيين الأعلى قدرة الى أسواق رأس المال، حيث يكون لدى المديرين التنفيذيين الأعلى قدرة الحافظ على الاضطلاع على أسواق رأس المال بالفرص الاقتصادية المتاحة أمام الشركة لحماية سمعتهم.
- الادارة الجيدة ذات القدرة الادارية العالية التي تعمل على تحسين قيمة الشركة.
- القدرة الادارية أحد العوامل الأساسية والهامة لنجاح أعمال الشركات وتحديد السياسات المالية والتمويلية في الشركة.

قدمت الدراسات السابقة (See: Francis, et al., 2008; Malmendier & Tate, 2009; Demerjian, et al., 2012; Habib & Hasan, 2017; Gan, 2019) المقاييس أو المؤشرات التي تستخدم لقياس القدرة الادارية للمديرين التنفيذيين، منها معدل الاستشهادات في وسائل الاعلام، والعوائد التاريخية على الأسهم، والآثار أو الخصائص الثابتة للمديرين، ومعدل دوران المديرين التنفيذيين، وطول فترة التعاقد مع المديرين التنفيذيين، وشهرة أو سمعة المديرين التنفيذيين. كما استخدمت بعض الدراسات السابقة (e.g. Bertrand & Schoar, 2003; Jian & Lee, 2011; Goodman, et al., 2014) مقاييس فردية أو غير مباشرة كبدايل للقدرة الادارية مثل مستوى التعليم والمسار الوظيفي وجودة التوقعات الادارية.

ويشير (Gan 2019) الى أن هذه المقاييس أو المؤشرات تمثل مقاييس مركبة لقياس القدر الادارية، من خلال الأخذ في الاعتبار حجم ومعرفة وتعليم وسمعة فريق الادارة وطول فترة تعاقدهم وهيمنة المدير التنفيذي الأعلى. وعلى الرغم من ذلك فقد تعرضت هذه المقاييس للكثير من الانتقادات أو جوانب القصور، مثل كونها مقاييس غير مباشرة وأنها أقل دقة، لأنها قد تحتوي على معلومات أو جوانب تخرج عن نطاق تحكم المديرين التنفيذيين (Demerjian, et al., 2012)، وكذلك كونها غير مكتملة وأقل ترابطاً ولا توفر معلومات عن ماهية الخاصية أو الخصائص الادارية المؤثرة في القدرة الادارية.

وقد حدث تحول كبير في قياس القدرة الادارية بعد ما قام (Demerjian, et al., 2012) بتطوير مقياس مباشر للقدرة الادارية من خلال بناء مقياس لكفاءة الشركة، يقيس قدرة المديرين التنفيذيين على تحويل موارد الشركة الى إيرادات. ونظراً لأن مقياس كفاءة الشركة يتكون من خصائص كلاً من المديرين التنفيذيين والشركة نفسها، فقد قاموا باستبعاد خصائص الشركة ليكون الجزء المتبقي هو مقياس القدرة الادارية. وتعد القدرة الادارية عالية عندما يحقق المديرين إيرادات أكثر أهمية باستخدام مستوى معين من الموارد أو تقليل الموارد المستخدمة في تحقيق نفس المستوى من الإيرادات.

ان النموذج الذي وضعه (Demerjian, et al., 2012) لقياس كفاءة المديرين التنفيذيين في تحقيق المزيد من الإيرادات باستخدام نفس المستوى من المدخلات يتضمن مرحلتين. في المرحلة الأولى قاموا باستخدام أسلوب تحليل مغلف البيانات بإجراءاته الاحصائية المختلفة لقياس درجة الكفاءة

لكل شركة، وذلك من خلال دالة تعظيم المخرجات (وهي الإيرادات) وتخفيض المدخلات، والتي تضمنت تكاليف المخزون (أو تكلفة البضاعة المباعة)، والمصروفات العمومية والإدارية، ومصروفات التآجير التشغيلي، ونفقات البحوث والتطوير، والأصول الثابتة، والشهرة المشتراة، والأصول غير الملموسة الأخرى. وقد أشاروا إلى أن هذه المدخلات السبعة تجسد أو تمثل إلى حد كبير الاختيارات التي يقوم بها المديرون في سبيل تحقيقهم للإيرادات.

أما في المرحلة الثانية، فقد قاموا بإجراء انحدار لدرجة الكفاءة المستخرجة في المرحلة الأولى على مجموعة من العناصر التي يمكن إرجاعها إلى خصائص الشركة أكثر منها إلى خصائص المديرين. وقد تمثلت هذه العناصر في ستة عناصر هي: حجم الشركة، والحصة السوقية للشركة، وعمر الشركة والتدفقات النقدية الحرة، وقطاعات التشغيل بالشركة، ومؤشر العملة الأجنبية، إضافة إلى متغير وهمي يمثل السنة، وذلك بغرض استخلاص العوامل الإدارية من خصائص الشركة، وتكون درجة القدرة الإدارية (MA-Score) هي قيمة البواقي في معادلة الانحدار المستخدمة في المرحلة الثانية (Demerjian, et al., 2020).

وتتمثل أفضلية هذا المقياس على المقاييس الأخرى في قدرته على أن يعكس عوامل محددة للمديرين بشكل منفصل عن العوامل الخاصة بالشركة. إضافة إلى ذلك، فإن هذا المقياس للقدرة الإدارية يعكس الكفاءة والانتاجية الإدارية، والذي يتضمن الخبرة والتجارب السابقة للمديرين التنفيذيين، والصفات النفسية أو السيكولوجية، والقيم التي يؤمنون بها (Yung & Chen, 2018). ونتيجة لأفضلية هذا المقياس، فقد تم استخدام هذا المقياس لقياس القدرة الإدارية في كل الدراسات التي تمت بعد تقديم هذا المقياس.

وعلى الرغم من قيام (Demerjian, et al., 2012) بإثبات صلاحية نموذجهم المقترح لقياس القدرة الإدارية، إلا أنهم قد أشاروا إلى أن هذا المقياس عليه بعض القيود أو المحددات، والتي تمثلت في احتمال وجود بعض الأخطاء في قياس قيمة بعض المتغيرات المحاسبية التي يتم استخدامها في عملية تقدير درجة كفاءة الشركات، والتي تتم في المرحلة الأولى. كما أنه في المرحلة الثانية فإن عملية الانحدار قد تجاهل أو تستبعد أو تحذف بعض العوامل التي تؤثر على كفاءة الشركة وقدرتها الإدارية بسبب عدم توفر بعض البيانات. إضافة إلى أن قيمة البواقي (التي تستخدم كمقياس للقدرة الإدارية) ربما تتضمن بعض العوامل التي لا يمكن إرجاعها مباشرة إلى القدرة الإدارية.

ومن ناحية أخرى، يعد أسلوب تحليل مغلف البيانات أحد أشهر المقاييس استخداماً لقياس القدرة الإدارية حيث تم تقديمه كأحد الأدوات غير المعلمية التي تستخدم أسلوب البرمجة الخطية في قياس الكفاءة النسبية لوحدة اتخاذ القرار عن طريق تقييم المدخلات نسبة إلى المخرجات. ووحدة اتخاذ القرار قد تكون شركات أو أقسام أو وحدات جزئية داخل الشركات والمستشفيات والجامعات وغيرها. ويكون لكل وحدة في العادة مجموعة من المدخلات ومجموعة من المخرجات. وعند التركيز على الشركات باعتبارها وحدات اتخاذ قرار، فإن قياس كفاءة كل شركة يعتمد على ناتج قسمة مجموع المخرجات على مجموع المدخلات. ويتم مقارنة ناتج القسمة لكل شركة مع مجموعة الشركات التي تعمل في نفس القطاع، بحيث يكون هناك تجانس بين هذه الشركات. وعند حصول الشركة على أفضل نسبة كفاءة فإنها تصبح بمثابة حدود الكفاءة وتتراوح قيمة الشركة بين القيمة (واحد) والتي تمثل الكفاءة الكاملة، والقيمة (صفر) والتي تمثل عدم الكفاءة الكاملة. ويتم قياس عدم الكفاءة من خلال المسافة بين درجة الشركة وبين المنحنى الذي يمثل الشركات ذات الكفاءة الكاملة (Cooper, et al., 2007).

ويصنف أسلوب تحليل مغلف البيانات كأحد وسائل المقارنات المرجعية، نظراً لأنه يتميز بتحديد أفضل الشركات مقارنة بالشركات الأخرى الأقل كفاءة بالاعتماد على مدخلات ومخرجات متعددة (Manzoni & Islam, 2009). وفي ظل هذا النموذج فإنه يفترض ثبات العائد الى الحجم، أي أن المخرجات تزداد بنفس نسبة الزيادة في المدخلات. ويعرف هذا النموذج بالنموذج البسيط أو النموذج الأصلي من نماذج تحليل مغلف البيانات.

٢-٥: تكلفة التمويل:

تعتبر تكلفة التمويل من أكثر المفاهيم تأثيراً في عملية صنع القرار الاستثماري، فهي تستخدم كمعيار أساسي يمكن تحقيقه للحفاظ على المستوى الحالي لقيمة الشركة، فإذا ما حققت الشركة عائداً أكبر من تكلفة رأس المال، فإنه يتوقع ان تزداد قيمتها السوقية للأسهم (Li, et al., 2024). وبناء على ذلك، اعتبرت تكلفة التمويل الحد الأدنى للعائد المتوقع تحقيقه من قبل موردي عناصر رأس المال وهم المستثمرون والدائنون، وذلك باعتبار أنه يجب ألا يقل العائد المتوقع لأي فرصة استثمارية عن تكلفة رأس المال الذي تتحملها المنشأة واللازم لتمويلها (Agoraki, et al., 2024).

وفي هذا الشأن، ظهرت العديد من التعريفات الخاصة بتكلفة التمويل، حيث اتفقت بعض الدراسات (Janzen, et al., 2024; Lai, et al., 2023) على ان تكلفة التمويل يمكن اعتبارها معدل الخصم الذي يجعل صافي موارد الشركة من اصدار ورقة مالية مساوياً للقيمة الحالية للتدفقات النقدية الخارجة المرتبطة بالورقة، سواء كانت الورقة تمثل رأس مال مملوك أو مقترض. وفي نفس السياق، يشير البعض الآخر من الدراسات (Chen, et al., 2024; Cendana & Prayogo, 2024) الى أن تكلفة التمويل هي معدل الخصم الذي سيفرضه المشاركون في السوق على أسهم الشركة، والذي يتساوى عنده القيمة الحالية للتدفقات النقدية المستقبلية بسعر السهم الحالي، حيث تستعمل تكلفة رأس المال كمعدل خصم للوصول الى القيمة الحالية للتدفقات النقدية المستقبلية للمشروع الاستثماري.

ومن هذا المنطلق، يمكن تقسيم تكلفة التمويل الى نوعين رئيسيين من التكاليف، يتعلق النوع الأول منها بمعدل الخصم الذي يساوي بين القيمة الحالية للأموال التي تحصل عليها المنشأة والقيمة الحالية للمبالغ التي يجب على الشركة دفعها لأصحاب الأموال كالفوائد بالنسبة لأصحاب السندات والأرباح الموزعة بالنسبة لحملة الأسهم العادية. بينما يشير النوع الثاني من التكاليف الى التكاليف الضمنية والتي تتعلق بالتغير في شروط الحصول على تمويل اضافي اذا تم استخدام المصدر الحالي في التمويل مرة أخرى، فعلى سبيل المثال اذا لجأت الشركة الى الاقتراض في تمويل مشروعاتها الاستثمارية ومن ثم اذا دعت الحاجة الى تمويل اضافي مستقبلاً فان اللجوء الى استخدام الاقتراض مرة أخرى قد يكون مكلفاً، إذ أنها لن تستطيع الحصول على هذا التمويل إلا بمعدل فائدة أعلى وبشروط قاسية (Rajabov, 2023).

وتأسيساً على ذلك، تصبح تكلفة التمويل هي إحدى أهم المرجعيات الأساسية لتقييم قدرة الشركة على استثمار أموالها والتقييم كفاءة الاستثمارات الحالية (Hasan, 2015)، ومن ثم فإن الاهتمام ينصب على تكلفة رأس المال من الشركات والمستثمرين والمحاسبين والأكاديميين والإدارة بشأن قرارات الموازنة الرأسمالية وتقييم الشركة وهيكل التمويل وربحية الشركة (Easley & OHara, 2004)، واقترح Arthur Levitt الرئيس السابق للجنة الأوراق المالية والتبادل الأمريكية

بأن يكون هناك معايير محاسبية ذات جودة عالية لتحسين السيولة وتخفيض تكلفة رأس المال، وإن زيادة مستوى الإفصاح يخفض من مستوى عدم تماثل المعلومات (Derrien et al., 2016) ومما يؤدي إلى تخفيض تكلفة رأس المال، وهذا ما جاء به كل من (Barth et al., 2005) بأن الشركات التي لديها تكلفة رأس المال منخفضة هي الشركات الأكثر شفافية ببياناتها المالية، والبيانات المالية التي لديها جودة افصاح منخفضة عن الأرباح فأنها تزيد من مخاطر عدم كفاءة تخصيص الموارد والتي تزيد تكلفة رأس المال (Petruska, 2008). وبالتالي، أصبحت تكلفة التمويل تتعلق بمجموعة من العوامل والمحددات التي من شأنها أن تتأثر بها منها ما هو يتعلق ببيئة الشركة مثل الخصائص التشغيلية للشركة كالحجم، ونسبة الرفع المالي ونتيجة النشاط والمخاطر التي تتعرض لها الشركة، ودرجة تركيز أو تشتت الملكية، ونوع القطاع الصناعي، ومعدل نمو الشركة، وعمر الشركة؛ ومنها ما هو يتعلق بمنشأة المحاسبة والمراجعة مثل حجم منشأة المحاسبة والمراجعة ورأي مراقب الحسابات.

ويخلص الباحثون من خلال العرض السابق الى أن تكلفة التمويل تعد أحد أهم عوامل نجاح الشركة واستمراريتها لأهمية استخدامها كمعدل خصم للتدفقات النقدية عند تقييم المشاريع الاستثمارية عن طريق صافي القيمة الحالية أو عن طريق مؤشر الربحية أو فترة الاسترداد، وكذلك لأهميتها في تحديد هيكل رأس المال الذي قد يؤثر على حجم ودرجة المخاطر وأرباح الشركة ومن ثم قيمتها.

٥-٣: تحليل العلاقة بين القدرة الادارية وتكلفة التمويل:

يتفق البعض (Habib & Hasan, 2017; Petkevich & Prevost, 2018; Yung & Chen 2018; Elamir&Mousa, 2019; Lin et al., 2021; Shang,2021; Khoo,2022) على مردود ومنافع القدرة الإدارية على تكلفة التمويل من منظور محاسبي، حيث أوضحت الدراسات سالفة الذكر ان زيادة درجة القدرة الإدارية لدى المديرين يمكن أن تساعد في تخفيض عدم تماثل المعلومات الذي يواجهه المستثمرين. كما أكد كل من (Ertugrul et al., 2017; Petkevich & Prevost, 2018; Yung&, Chen 2018; Gan,2019;Shang,2021; Khoo, 2022) مساهمة القدرة الإدارية المرتفعة في تخفيض تكلفة الاقتراض من عدة جوانب من خلال توفير المعلومات التي يطلبها المقرضون وبالتالي زيادة ثقتهم في الشركات، كما يساهم في تخفيض مخاطر المعلومات الخاصة بتحديد معدل الفائدة على القروض، مما يوفر بيئة صالحة للتعاقد مع المؤسسات المالية للحصول على التمويل اللازم للمشروعات.

ويرى كل من (Chemmanur et al., 2010; Choi et al., 2015; Lin et al., 2021; Shang, 2021; Chen et al.,2021; Magerakis, 2022; Yi Lin al., 2022) الإدارية على نتائج أعمال الشركة بصفة عامة، ومن ثم على تكلفة التمويل، موضوع مازال محل خلاف وجدل فيرى أنصار الرأي الأول (Demerjian et al., 2013; Abernathy et al., 2018; Baik et al., 2018; Shang,2021; Chen et al.,2021; Khoo,2022) لارتفاع القدرة الإدارية أن يؤدي إلى تحسين مختلف جوانب أداء الشركة متمثلة في جودة أعداد التقارير المالية. ويعتمد هذا الرأي على نظرية التعاقد الفعال "efficient contracting perspective". وفي ظل هذا الرأي، فإن المديرين أصحاب القدرة الإدارية العالية يكون لديهم معرفة ودراية عالية وواسعة بطبيعة الشركة والبيئة التي تعمل فيها، كما أنهم يكونون أكثر قدرة على تجميع أو تركيب synthesize المعلومات وإدخالها ضمن نماذج بناء التقديرات، الأمر الذي يؤدي إلى صياغة تقديرات وأحكام أكثر دقة من المديرين الأقل قدرة، وهو ما يكون له أثر ايجابي على جودة المعلومات المحاسبية وهو ما يساهم في تخفيض تكلفة التمويل من منظور محاسبي.

أما الرأي الآخر (Huang& Sun, 2017; Habib & Hasan, 2017) فيرى أن القدرة الإدارية للمديرين يمكن أن تكون ذات تأثير محدود على نتائج أعمال الشركة وخاصة تكلفة التمويل وأن هذه النتائج تعود في جزء كبير منها إلى خصائص الشركة نفسها والعوامل الاقتصادية المحيطة بها أكثر من القدرة الإدارية للمديرين. وفي ظل هذا الرأي فإن المديرين يمكن أن يكونوا أقل تجانسا ويتفاعلون بشكل مختلف مع اللوائح والحوافز المحيطة بهم، وبالتالي فإن أداء الشركة نفسه يمكن أن يعود إلى خصائص الشركة نفسها والعوامل الاقتصادية المحيطة بها أكثر منه إلى القدرة الإدارية للمديرين.

ويتضح للباحثين مما سبق اتفاق الدراسات السابقة على أن زيادة القدرة الإدارية ينعكس سلباً على تكلفة التمويل من منظور محاسبي وبالرغم من أن كل دراسة تناولت تلك العلاقة في بيئة مختلفة إلا أنها جميعاً استنتجت أن ارتفاع القدرة الإدارية للمديرين ينعكس إيجاباً على أداء الشركة وعلى جودة مخرجات النظام المحاسبي مما يقلل من فجوة عدم تماثل المعلومات، وهو ما يساهم في تخفيض المخاطر التي يدركها المستثمرين والمقرضين والمتعلقة بقرارات الاستثمار والاقتراض. وهذا بدوره ينعكس في انخفاض تكلفة التمويل.

وبناء على ذلك، اتفقت العديد من الدراسات (Habib & Hasan, 2017 Petkevich & Chen 2018; Elamir&Mousa, 2019; Lin et al., 2021; &Prevost, 2018; Yung Shang,2021; Khoo,2022) على أن القدرة الادارية أصبحت وجهين لعملة واحدة فبينما تحمل القدرة الادارية العديد من الآثار الايجابية على القوائم المالية والمستخدمين الخارجيين للقوائم المالية والمستثمرين، فانه يحمل أيضاً العديد من المؤثرات السلبية على كافة هؤلاء الأطراف ذوي المصلحة، حيث أن القدرة الادارية على الرغم من أن ارتفاع مستوياتها دليل على ارتفاع الكفاءة الادارية في استغلال موارد الشركة إلا أنه قد تضرر بمصالح الأطراف المختلفة ذوي الصلة، نتيجة الثقة المبالغ فيها من المديرين المختلفين وهو ما يؤدي الى الاضرار بمصالح الشركة في كثير من الأحيان وتجاهل صافي المنفعة الحالية للمشروعات المختلفة. وبالتالي، يظهر الأثر الايجابي فقط في حالة عدم اساءة استغلال المديرين لقدراتهم الادارية، ونظراً لأن الأطراف الخارجية ذوي المصلحة (المستثمرين والمقرضين) هم أكثر الناس تأثراً بالقرارات الادارية لما له من انعكاسات كبرى على الوضع المالي للشركة، فقد أصبحت القدرة الادارية أكثر تأثيراً على التكلفة التمويلية للشركة، ومن ثم يمكن للباحثين صياغة الفرض الاحصائي الأول للدراسة على الشكل العدم التالي:

الفرض الاحصائي الأول للدراسة: لا يوجد تأثير ذو دلالة احصائية للقدرة الادارية على تكلفة التمويل.

٥-٤: تحليل العلاقة بين التحفظ المحاسبي وتكلفة التمويل:

قامت دراسة (Lara, et al., 2011) باختبار العلاقة بين التحفظ المحاسبي الشرطي وتكلفة رأس المال على عينة تغطي ٣٤٨ شهر في ٢٩ عام خلال الفترة من ١٩٧٦ الى ٢٠٠٤، وقامت بقياس تكلفة رأس المال من خلال نموذج Fama & French, 1993، وتوصلت الدراسة الى أن التحفظ المحاسبي الشرطي يعمل على تحسين دقة المعلومات وزيادة قيمة الشركة وتخفيض تكلفة رأس المال من خلال تخفيض عدم التأكد المرتبط بالتدفقات النقدية المستقبلية، وتخفيض تقلبات أسعار الأسهم.

وهدفت دراسة (Artiach & Clarkson, 2014) الى اختبار العلاقة بين التحفظ المحاسبي وعدم تماثل المعلومات وتكلفة رأس المال، باستخدام عينة من الشركات الأمريكية بواقع ٣١٣٨ مشاهدة في الفترة من ١٩٨٥ الى ٢٠٠٠، ووجدت علاقة سلبية بين التحفظ المحاسبي وتكلفة رأس المال من خلال عدم تماثل المعلومات.

كما قامت دراسة (الحنوي، ٢٠١٨) باختبار أثر مستوى التحفظ المحاسبي بنوعيه الشرطي وغير الشرطي على تكلفة رأس المال بشقيها (التمويل بالملكية والتمويل بالاقتراض) وذلك باستخدام عينة من الشركات المصرية لفترة ٣ سنوات من ٢٠١٣ الى ٢٠١٥ واعتمدت الدراسة على مقياسين للتحفظ المحاسبي وهما القيمة السوقية الى القيمة الدفترية والاستحقاقات السالبة، وتوصلت الدراسة الى عدم وجود 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.

وقامت دراسة (هندي، ٢٠١٩) 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 الى زيادة جودة المعلومات المفصح عنها في التقارير المالية.

كما قامت دراسة (أبو العز وآخرون، ٢٠٢٤) باختبار العلاقة بين التحفظ المحاسبي وتكلفة رأس المال من خلال استخدام تحليل العمليات الشرطية 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. وباستخدام عينة مكونة من ٦٠١ مشاهدة في الفترة الزمنية من ٢٠١٤ الى ٢٠١٩ على الشركات المقيدة في سوق الأوراق المالية المصري، توصلت الدراسة الى أنه كلما زاد حجم الشركة مع تطبيق التحفظ المحاسبي أدى ذلك الى انخفاض درجة عدم تماثل المعلومات بين المديرين والمستثمرين، ومن ثم يعكس 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 وحدت الدراسة أنه يوجد ٣ أنواع من الآثار للتحفظ المحاسبي على تكلفة رأس المال (مباشر، غير مباشر شرطي، وكلي)، وأن تحليل العمليات الشرطية يقوم بحساب تلك الآثار ومعنوية تلك العلاقة في خطوة واحدة دون الحاجة الى 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 الاحصائية لنموذج الاختبار.

وتأسيساً على نتائج الدراسات ذات الصلة، يرى الباحثون أن العلاقة بين التحفظ المحاسبي وتكلفة رأس المال تخضع الى مجموعة من المحددات التي يتعلّق منها ببعض الخصائص التشغيلية للشركة، ويتعلّق البعض الآخر بخصائص ادارة الشركة من خلال المدير التنفيذي.

ومن هذا المنطلق، يتبين اتجاه العديد من الدراسات (Garcia & Sanchez, 2018; Abernathy et al., 2018; Baik et al., 2018; Athanasakou et al., 2020; Bhutta et al., 2021) الى أن القدرة الادارية لا يمكن تحديد مدى توجهاتها الايجابية والسلبية الا اذا خلت تماماً من الثقة الادارية التي قد تدفع المديرين الى اتخاذ القرارات المخلة بمصلحة الشركة وكافة الأطراف الأخرى ذوي المصلحة. ونظراً لأن التحفظ المحاسبي سلوك اداري يسعى الى التحوط ضد المخاطر المستقبلية من خلال تدنية الأرباح وحجب الأنباء غير السارة الصارمة بالأطراف الخارجية ذوي المصلحة (المستثمرين والمقرضين على حد سواء) فإنه يمكن اعتباره أحد أهم الوسائل التي يمكن من خلالها التأثير بشكل ايجابي على ردود أفعال المقرضين والمستثمرين، وتخفيض المخاطر المحيطة بهم، ومن ثم تدنية معدلات العائد التي يطلبونها على رؤوس أموالهم، وانخفاض التكلفة التمويلية على مستوى الشركة. ومن ثم يمكن للباحثين صياغة الفرض الاحصائي الثاني للدراسة على الشكل العدم التالي:

الفرض الاحصائي الثاني للدراسة: لا يوجد تأثير ذو دلالة احصائية للتحفظ المحاسبي على تكلفة التمويل.

٥-٥: دور التحفظ المحاسبي في تطوير العلاقة بين القدرة الادارية وتكلفة التمويل:

يدخل ضمن أحد مجالات إهتمام الدراسة الحالية بحث العلاقة التأثيرية بين درجة القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين ومستوى التحفظ المحاسبي غير المشروط بالتقارير المالية. وبمراجعة وتحليل الأطر النظرية والأدلة التجريبية للدراسات السابقة، تبين ندرة ملموسة في الدراسات التي تناولت فحص وتحليل ودراسة تلك العلاقة التأثيرية، كما أن العديد من تلك الدراسات لم تُسفر أدلتها التجريبية عن نتائج حاسمة، بل يتضح فيها التعارض والاختلاف فيما بينها بشأن تفسير اتجاه ودلالة وطبيعة العلاقة التأثيرية بين درجة القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين ومستوى التحفظ المحاسبي المشروط.

تؤدي القدرة الادارية للمديرين التنفيذيين دوراً حاسماً في تحسين أداء الشركات وتحقيق النجاح في الأعمال التجارية، حيث أشارت دراسات (Lara et al., 2016; Louis et al., 2012) على أن الاعتراف المبكر بالأخبار السيئة يزود مجلس الإدارة، والمساهمين بإشارات مبكرة حول ربحية المشروعات التي يتم الاضطلاع بها، وهذا يسمح لهم بالتحقيق في أسباب الخسائر والتدخل بسرعة لاتخاذ إجراءات تصحيحية للتخلي عن المشروعات ذات القيمة الحالية الصافية السلبية، أو استبدال المديرين غير ذوي القدرة، وبالتالي يمكن لاتباع ممارسات التحفظ المحاسبي المشروط أن تنتهي المديرين عن الاستثمار في المشروعات المدمرة للقيمة من خلال مطالبة المديرين بالكشف عن معرفتهم الخاصة بالخسائر المتوقعة في الوقت المناسب (Shivakumar, 2013).

كما توصلت العديد من الأدبيات المحاسبية (Demerjian, 2018; Petkevich Prevost, 2018; et al., 2020; Salehi, et al., 2020) إلى أن المديرين التنفيذيين ذوي الخلفيات القانونية يميلون عادةً إلى التقليل من سقف توقعاتهم التي تعكس حساسية أكثر تجاه مخاطر النقاضي، وعلى النقيض من ذلك، فإن المديرين التنفيذيين ذوي الخلفيات المالية والمحاسبية يميلون إلى استخدام ممارسات التحفظ المحاسبي عند إعداد التقارير المالية بشكل أكثر دقةً مع عدم المبالغة في تقدير الأرباح المستقبلية للفترة القادمة.

وفي اتجاه آخر، استهدفت دراسة (Ahmed and Duellman, 2013) اختبار العلاقة بين الثقة المفرطة للمديرين التنفيذيين والتحفظ المحاسبي، بالإضافة إلى اختبار تأثير المراجعة الخارجية على تلك العلاقة بهدف الوصول إلى دليل اختياري عن ما إذا كان المديرين أصحاب الثقة المفرطة يميلون إلى المبالغة في تقدير العوائد المستقبلية من الأصول، وتأخير الاعتراف بالخسائر المتوقعة، وقد أشارت النتائج إلى وجود علاقة سالبة ومعنوية بين القدرة الإدارية والتحفظ المحاسبي، وأن المراجعة الخارجية لا تؤثر على العلاقة بين القدرة الإدارية للمديرين والتحفظ المحاسبي، وفي اتجاه آخر أشارت نتائج إلى أن القدرة الإدارية المرتفعة دراسات (Kim, et al., 2016; Baik et al., 2018) تؤثر بشكل إيجابي على مستوى الإفصاح والشفافية في التقارير المالية، وفي نفس الاتجاه أن الشركات التي تميزت بمستويات عالية وجدت دراسة (Balakrishnan et al., 2016) من التحفظ المحاسبي كان لديها تكلفة رأس مال أقل خلال فترة الأزمة المالية العالمية، مما يشير إلى أن الشركات التي تحفظت بشكل أكبر كانت أكثر قدرة على تحسين الاستثمار وتوفير التمويل من البنوك والدائنين خلال فترة الأزمة المالية.

كما توصلت دراسة (Haider et al., 2021) إلى وجود علاقة إيجابية بين القدرة الإدارية للمديرين والتحفظ المحاسبي، ودعمت نتائج هذه الدراسة فكرة أن المديرين ذوي القدرة العالية يظهرون قدراً أكبر من التحفظ المحاسبي لحماية سمعتهم، ويقدمون أيضاً إفصاحات مالية أكثر تحفظاً، وهذا يمكن أن يفسر بأن الإدارة الجيدة قد تكون أكثر قدرة على تحليل المخاطر المالية واتخاذ القرارات المالية الصائبة، إضافة إلى ذلك، تشير الدراسة إلى أن الاستخدام الزائد لممارسات التحفظ المحاسبي يمكن أن يؤدي إلى تقليل قيمة الشركة في الأسواق المالية في حين أشارت نتائج دراسة Jasim, (2022) إلى أن جائحة COVID-19 كان له تأثير إيجابي كبير على ممارسات التحفظ المحاسبي المشروط في القطاع المصرفي العراقي خلال الفترة من (٢٠٢٠-٢٠١٩)، وهذا ما أكدت عليه دراسة (Chakraborty, et al., 2021) على أن القدرة الإدارية تظهر كمحدد حاسم لسياسات الشركة خلال فترة الأزمة من خلال تصميم السياسات المالية والاقتصادية التي تعمل على تحسين أداء، وبقاء الشركات خلال جائحة COVID-19.

وتعقيباً على ما سبق، يتضح للباحثين أن ارتفاع أو انخفاض القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين يترك تأثيراً معنوياً على مستوى التحفظ المحاسبي بالتقارير المالية، مما يمكن معه القول بأن فعالية القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين تمثل أحد العوامل التفسيرية المستوى التحفظ المحاسبي بالتقارير المالية، حيث المديرين ذوي القدرات الإدارية العالية هم أكثر دراية ومعرفة من المديرين الأقل قدرة، والتي من شأنها أن تؤدي إلى إتباع المستوى المناسب من الأساليب المتحفظة عند إعداد التقارير المالية والإفصاح عنها.

وتأسيساً على ذلك، أصبحت الكفاءات الإدارية الإيجابية، مثل الإدارة الفعالة للمخاطر، أكثر أهمية أثناء مواجهة الأزمات الاقتصادية، حيث تؤثر على قدرة الشركات على تحديد وإدارة المخاطر المتعلقة بالتمويل بشكل فعال في وضع أفضل للتعامل مع الأزمة وتقليل خطر الانهيار في المستقبل وتعتبر السمات أو الأنماط الإدارية لها آثار على خطر الانهيار (Chakraborty et al., 2021) لأن الخصائص المميزة للمديرين تشكل خيارات قراراتهم فيما يتعلق بحجب الأخبار السيئة، والذي يعتبر أحد المصادر الأساسية لخطر ارتفاع تكلفة التمويل في المستقبل.

وقد يكون للسمات الثقافية الفردية دوراً في قيام المديرين بأنشطة قد تؤدي إلى تفاقم حجب الأخبار السيئة، قد يكون المديرين ذو القدرة العالية في الشركات الأمريكية أكثر ميلاً إلى حجب الأخبار السيئة، مما يؤدي إلى خطر ارتفاع تكلفة التمويل (Cui et al., 2019). وبخلاف ذلك، في البلدان ذات الثقافة الجماعية درجة فردية أقل نسبياً، مثل كوريا، يمتلك المديرين التنفيذيين ذو القدرة العالية حافزاً أقوى للإفصاح عن المعلومات من أجل الصالح العام، بما في ذلك المعلومات السلبية، للمستثمرين لمنع التقاضي المحتمل وتكلفة السمعة (Park and Jung, 2017) ويرى (Dang, et al. (2017 أن الثقة الإدارية المفرطة للمديرين التنفيذيين هي أحد التفسيرات المحتملة للارتباط الإيجابي بين الثقافة الفردية للمديرين ومخاطر ارتفاع تكلفة التمويل. وهناك دراسات أخرى حول العوامل الداخلية مثل تأثيرات الخصائص الإدارية على خطر ارتفاع تكلفة التمويل، حيث أظهرت دراسة (Kim et al., 2016) أنه كلما زادت ثقة المديرين زادت خطر ارتفاع تكلفة التمويل، تشير هذه النتائج إلى أن المديرين ذوي الثقة المفرطة يميلون إلى المبالغة في تقدير التدفق النقدي المستقبلي من الشركة، وإساءة تفسير الاستثمارات ذات القيمة الحالية الصافية السلبية كاستثمارات تدريجية، وتجاهل الملاحظات السلبية. في حين اهتمت دراسة (Andreou et al., 2017) بفحص العلاقة بين عمر المدير التنفيذي وخطر ارتفاع تكلفة التمويل ولقد أظهروا أن الشركات التي لديها مديرين تنفيذيين شباب من المرجح أن ترتبط بانهيئات في أسعار الأسهم نتيجة ارتفاع التكلفة التمويلية، هذا يعني أن المديرين التنفيذيين لديهم حوافز لتأجيل الأخبار السيئة في وقت مبكر من حياتهم المهنية، مما يزيد من احتمال ارتفاع تكلفة التمويل في المستقبل.

وبناء على سبق، يتضح أن المديرين التنفيذيين الأكثر قدرة قد يوفرون دوراً في الحوكمة من خلال تقليل سلوك تخزين الأخبار السيئة والتخفيف من خطر انهيار أسعار الأسهم (Jin and Myers, 2021; Krishnamurti et al., 2006) كما أن المديرين لديهم حافز قوي لحجب الأخبار السيئة عن المستثمرين (Kothari et al., 2009). واعتماداً على بيانات عينة مكونة من (١٩٧) شركة اتضح أن القدرة الإدارية لها تأثير إيجابي على العوائد غير العادية للأسهم (Arora, et al., 2017). كما أنه يمكن للمستويات الأعلى من حوكمة الشركات أن تخفف من خطر ارتفاع تكلفة التمويل من خلال تقييد سلوك المديرين التنفيذيين للشركات الذين يكسبون الأخبار السيئة من أجل المنفعة الشخصية (Gong et al., 2022).

يكشف ما سبق غموض العلاقة التآثرية بين درجة القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين ومستوى التحفظ المحاسبي، حيث ما زالت تلك العلاقة متقلبة وغير مستقرة، وتحتاج إلى مزيد من البحث لتشخيص مسببات هذا التناقض وبخاصة في البيئة المصرية، مما يقلل الغموض والجدل المستمر المثار حولها، وهو ما تسعى إليه الدراسة الحالية تحقيقاً لأهدافها البحثية. وبهذا الشكل، تتوقع الدراسة الحالية أن مستوى التحفظ المحاسبي المشروط بالتقارير المالية للشركات محل الدراسة يرتبط بشكل معنوي مع درجة القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين.

وفي خضم استخدام التحفظ المحاسبي كمؤثر إيجابي على السلوك التمويلي للمقرض والمستثمر، فإنه يصبح من الأهمية بمكان استخدامه كوسيلة لكبح جماح الآثار السلبية للقدرة الإدارية والتي قد تنجم عن الثقة المفرطة للمدير وتجاهله صافي المنفعة الحالية للاستثمارات على حساب مصلحة الأطراف الأخرى ذوي المصلحة. وبالتالي، يمكن اعتبار التحفظ المحاسبي وسيلة ناجحة جداً للتأثير في طبيعة العلاقة بين القدرة الإدارية وتكلفة التمويل (Louis et al., 2012; Lara et al., 2016). ومن ثم يمكن للباحثين صياغة الفرض الاحصائي الثالث للدراسة على الشكل العدم التالي:

الفرض الاحصائي الثالث للدراسة: لا يوجد تأثير ذو دلالة احصائية للعلاقة التفاعلية بين القدرة الإدارية والتحفظ المحاسبي على تكلفة التمويل

٦-٥: الدراسة التطبيقية:

تهدف الدراسة الحالية الى تحليل دور التحفظ المحاسبي في التأثير على العلاقة بين القدرة الادارية وتكلفة التمويل، وبناء عليه يسعى الباحثون الى عرض الدراسة التطبيقية من خلال المحاور التالية:

١-٥-٤: مجتمع وعينة الدراسة:

يتمثل مجتمع الدراسة الحالية في كافة الشركات المقيدة في سوق الأوراق المالية المصري، والتي يمكن للباحثين الحصول على بياناتها الثانوية المنشورة على المواقع الالكترونية المختلفة، حيث تتمثل أهم التقارير التي يمكن للباحثين الاعتماد عليها في استخراج البيانات في كل من تقارير مجالس الادارة وتقارير الحوكمة والفوائد والتقارير المالية.

وفي هذا الشأن يمكن للباحثين الاعتماد على أسلوب العينة التحكيمية العمدية كأحد أساليب المعاينة الاحصائية المتعارف عليها في المحاسبة، وذلك لارتباط البيانات الثانوية في مجال المحاسبة بالتقلبات والدورات الاقتصادية للدولة. وبالتالي، يمكن للباحثين وضع مجموعة من الشروط والضوابط التي يمكن الاعتماد عليها في تحديد عينة الدراسة وذلك على النحو التالي:

- اعتبار بداية السلسلة الزمنية للدراسة من عام ٢٠١٧ الى عام ٢٠٢٢، مع تجاهل عام ٢٠٢٣ نظراً لسببين أولهما تأخر اصدار التقارير المالية للشركات حتى تاريخ اعداد الدراسة، وثانيهما يرجع الى أن هذا العام عانت فيه الدولة المصرية من توترات اقتصادية قد تسهم في تشويه العديد من البيانات المحاسبية بما ينافي الجوهر الاقتصادي للأحداث المحاسبية، وبذلك تفتقر بياناتها الى شرط التمثيل الصادق.
- استبعاد كافة البنوك والشركات التي تعمل في مجال الخدمات المالية والمصرفية، لما لها من طبيعة خاصة تتعلق بحجم المخاطر التي تعمل بها تلك الشركات ومن ثم ارتفاع حجم احتياطياتها ومخصصاتها بما يميزها عن قطاعات البورصة المصرية الأخرى.
- استقرار الشركة على طول فترة السلسلة الزمنية للدراسة بمعنى عدم تعرض الشركة للشطب واعداد القيد مرة أخرى في البورصة المصرية طول فترة الدراسة.

واستناداً الى الشروط الواردة عالية، يمكن للباحثين تحديد عينة الدراسة باستخدام عمليات المسح اليدوي لكافة بيانات الشركات المقيدة في سوق الأوراق المالية المصري، لتحديد الشركات التي تتناسب مع طبيعة الدراسة، وقد أسفرت هذه العمليات اليدوية لمسح البيانات عن ملاءمة عدد ١٦٣ شركة خلال الفترة من ٢٠١٧ الى ٢٠٢٢، ولكن باستبعاد البنوك وشركات الخدمات المالية غير المصرفية والبالغ عددها ٥٤ شركة، وباستبعاد عدد الشركات المقيدة بالقطاعات التي تحتوي على عدد مشاهدات سنوية أقل من ٨ والبالغ عددها ٣٧ شركة، يصبح صافي عدد الشركات ٧٢ شركة.

المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية (م٦، ع١٤، ج٢، يناير ٢٠٢٥)
أ.شرين علي السعيد المتولي؛ د. طارق عبد العظيم الرشيدي؛ د. نسمة محمود أبو العينين

وتأسيساً على ذلك، أسفرت العينة النهائية للدراسة عن ٧٢ شركة متاحة في تلك الفترة الزمنية وهو ما أسفر عن تسجيل عدد ٤٣٢ مشاهدة (٧٢ شركة × ٦ سنوات)، وباستبعاد عدد ٢٩ مشاهدة ذات قيم مفقودة، وعدد ٤١ مشاهدة ذات قيم شاذة ومتطرفة، تصبح العينة النهائية للدراسة ٣٦٢ مشاهدة. وفي هذا الشأن، يمكن للباحثين توضيح اجراءات اختيار العينة النهائية للدراسة من خلال الجدول التالي:

جدول رقم (٥-١): اجراءات تحديد عينة الدراسة

عدد المشاهدات	عدد الشركات	الاجراء
٩٧٨	١٦٣	العينة الأولية للدراسة
٣٢٤	٥٤	(-) البنوك والمؤسسات المالية
٢٢٢	٣٧	(-) شركات بقطاعات لا تستوفي شروط التحليل
٢٩	--	(-) مشاهدات ذات قيم مفقودة
٤١	--	(-) مشاهدات ذات قيم شاذة ومتطرفة
٣٦٢	٧٢	صافي العينة

ويمكن للباحثين بيان توزيع عينة الدراسة لكل من الشركات والمشاهدات على قطاعات وسنوات الدراسة من خلال الجدول التالي:

المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية (م٦، ع١٤، ج٢، يناير ٢٠٢٥)
أ.شربن علي السعيد المتولي؛ د. طارق عبد العظيم الرشيدى؛ د. نسمة محمود أبو العينين

جدول رقم (٥-٢): توزيع مشاهدات وشركات العينة على قطاعات وسنوات الدراسة

القطاع	عدد الشركات	٢٠١٧	٢٠١٨	٢٠١٩	٢٠٢٠	٢٠٢١	٢٠٢٢	الاجمالي
خدمات ومنتجات صناعية	١١	٨	٨	٨	٨	٩	١١	٥٢
رعاية صحية وأدوية	١١	٨	٨	٨	٨	٨	١١	٥١
منسوجات وسلع معمرة	١٠	٨	٨	٨	٨	٨	٨	٤٨
العقارات	١٢	٩	٨	٨	١٢	١٠	١٠	٥٧
مقاولات وانشاءات هندسية	١٢	٩	٨	٩	١٢	١٠	١٠	٥٨
مواد البناء	٨	٨	٨	٨	٨	٨	٨	٤٨
الموارد الأساسية	٨	٨	٨	٨	٨	٨	٨	٤٨
الاجمالي	٧٢	٥٨	٥٦	٥٧	٦٤	٦١	٦٦	٣٦٢

٤-٥-٢: قياس متغيرات الدراسة:

استنادا الى العرض السابق للإطار النظري لصياغة الفروض الاحصائية للدراسة يمكن للباحثين عرض متغيرات الدراسة وأدوات قياسها لأغراض تحليل العلاقة بين المتغيرات على النحو التالي:

أولاً: المتغير المستقل للدراسة (القدرة الادارية):

يتمثل المتغير المستقل للدراسة في القدرة الادارية للمديرين، ولقياسه يمكن للباحثين الاعتماد على نموذج (Demerjian et al. 2013) والذي يستند في قياس كفاءة المديرين التنفيذيين على تحويل موارد الشركة إلى إيرادات، ويطبق هذا المقياس من خلال مرحلتين هما (عباد، ٢٠٢٤):

• المرحلة الأولى: تقدير الكفاءة الكلية للشركة باستخدام نموذج تحليل مغلف البيانات (Data Envelopment Analysis Model):

في هذه المرحلة، يتم قياس درجة الكفاءة الكلية للشركة للعلاقة بين المدخلات والمخرجات على مستوى كل صناعة باستخدام نموذج تحليل مغلف البيانات Data Envelopment Analysis Model من خلال المعادلة:

$$Max \theta = \frac{Sales}{PPE + SGA + COGS}$$

حيث إن:

$$\text{Sales} = \text{إيرادات مبيعات السنة } t$$

$$\text{PPE} = \text{صافي القيمة الدفترية للممتلكات والمعدات والآلات (الاصول الثابتة) في بداية السنة } t$$

$$\text{SGA} = \text{المصروفات الإدارية والبيعية والعمومية للسنة } t$$

$$\text{COGS} = \text{تكلفة المبيعات للسنة } t$$

وتتراوح قيمة إجراء أسلوب تحليل مغلف البيانات ما بين الصفر والواحد الصحيح، فالشركات التي تأخذ القيمة ١ هي الشركات الأكثر كفاءة حيث تحقق أقصى استفادة من الموارد المتاحة لها مقارنة بنظيرتها من الشركات التي تعمل بنفس الصناعة، أما الشركات التي تقل عن الواحد الصحيح هي الشركات الأقل كفاءة وتحتاج إلى زيادة مخرجاتها (الإيرادات) أو تخفيض مدخلاتها.

• المرحلة الثانية: تعديل درجة الكفاءة الكلية للشركة:

ترجع درجة الكفاءة الكلية المحسوبة في المرحلة الأولى وفقاً لنموذج تحليل مغلف البيانات إلى كل من الإدارة والشركة، مما يتطلب الأمر لتحديد درجة القدرة الإدارية استبعاد تأثير بعض خصائص الشركة المؤثرة عليها مثل: حجم الشركة والنصيب السوقي للشركة والتدفقات النقدية الحرة الموجبة وعمر الشركة كما يتم استبعاد العوامل التي تعوق المجهودات الإدارية مثل تعدد قطاعات الشركة والعمليات التجارية الدولية ويتم ذلك من خلال النموذج التالي:

$$\text{Firm Efficiency} = \beta_0 + \beta_1 \text{ Log total assets} + \beta_2 \text{ Market share} + \beta_3 \text{ Positive free cash flow} + \beta_4 \text{ Log firm age} + \beta_5 \text{ Business Segment concentration} + \beta_6 \text{ Foreign Currency indicator} + \beta_7 \text{ Year indicator} + \varepsilon. \quad (1)$$

حيث إن:

$$\text{Firm Efficiency} = \text{الكفاءة الكلية المقدره للشركة } i \text{ من المعادلة المقرة في المرحلة الأولى باستخدام أسلوب تحليل مغلف البيانات في نهاية السنة } t$$

$$\text{Log total assets} = \text{اللوغاريتم الطبيعي للقيمة الدفترية لإجمالي أصول الشركة } i \text{ في نهاية السنة } t$$

$$\text{Market share} = \text{النصيب السوقي للشركة } i \text{ وهو نسبة إيرادات مبيعات الشركة إلى إجمالي إيرادات مبيعات الصناعة التي تنتمي إليها الشركة في السنة } t$$

$$\text{Positive free cash flow} = \text{التدفقات النقدية الحرة الموجبة وهو متغير وهمي يأخذ القيمة (١) إذا حققت الشركة تدفقات حرة موجبة والقيمة (٠) إذا حققت الشركة تدفقات نقدية حرة سالبة؛}$$

$$\text{Log firm age} = \text{اللوغاريتم الطبيعي لعمر الشركة } i \text{ ويعبر عنه بعدد سنوات قيد الشركة في البورصة حتى السنة } t$$

Foreign Currency indicator = مؤشر للعملة الأجنبية وهو متغير وهمي يأخذ القيمة ١ إذا حققت الشركة أرباح موجبة عند ترجمة العملات الأجنبية في السنة t

ويمكن التعبير عن درجة القدرة الإدارية وفقاً لنموذج الانحدار من خلال تنسيب البواقي Residual (النسبة غير المفسرة من النموذج) من معادلة الانحدار إلى الإدارة وبالتالي تعد البواقي هي درجة القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين فكلما اقتربت قيمة البواقي من الصفر كلما دل على ارتفاع درجة القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين بالشركة وتمتعهم بخصائص فردية إدارية متميزة والعكس صحيح.

ثانياً: المتغير التابع للدراسة (تكلفة التمويل):

يتمثل المتغير التابع للدراسة في تكلفة التمويل، وبالتالي تنقسم التكلفة التمويلية إلى قسمين رئيسيين أولهما يتعلق بتكلفة التمويل من خلال حقوق الملكية، والثانية تكلفة التمويل باستخدام الاقتراض، ولذلك يمكن للباحثين قياس تكلفة التمويل بحاصل الجمع للجزأين التاليين:

- تكلفة التمويل بالملكية: ويمكن قياس تكلفة التمويل اعتماداً على نموذج تسعير الأصول الرأسمالية وفقاً لنموذج (Boyer, et al., 2017)، وذلك على النحو التالي:

$$RE = RF + \beta_i(Rm - Rf)$$

حيث أن:

RE = تمثل معدل العائد المتوقع على السهم العادي؛

RF = معدل العائد الخالي من المخاطر (العائد على أذون الخزانة للسنة t)؛

β_i = معامل بيتا ويقاس المخاطر النظامية ويتم قياسه اعتماداً على المعادلة التالية:

$$\beta_i = \frac{CoVariance(RE, Rm)}{VarianceRm}$$

$CoVariance(RE, Rm)$ يعبر عن التباين المشترك بين عائد السهم وعائد السوق والذي يتم حسابه بضرب معامل الارتباط بين عائد السهم وعائد السوق \times الانحراف المعياري لعائد السهم \times الانحراف المعياري لعائد السوق. $VarianceRm$ يعبر عن تباين عوائد محفظة السوق

Rm = العائد المتوقع على كافة الأسهم المدرجة في السوق؛

Rm- RF = بدل المخاطرة (علاوة مخاطر السوق).

وبشكل عام، يتعلق العائد الخالي من المخاطرة بمتوسط المعدل السنوي للفائدة البنكية، أما علاوة المخاطرة (معامل بيتا β) فتعبر عن المخاطر المنهجية أو النظامية ويتمثل أهمها في البيئة المصرفية في التضخم وتمثل نسبة ١٩,٦٪ وفقاً لتقارير البنك المركزي وجهاز الإحصاء في مصر، أما معدل العائد السوقي فهو الفرق بين سعر الإغلاق وسعر الفتح مقسوماً على سعر الفتح للسهم الخاص بالشركة.

- تكلفة التمويل بالاقتراض: والتي يرمز إليها بالرمز K_Debt سيتم قياسه من خلال المعادلة التالية: ((مصرف الفائدة/مبلغ القرض)*(١ - معدل الضريبة)).

ثالثاً: المتغير المعدل للدراسة (التحفظ المحاسبي):

ارتبط التحفظ المحاسبي بمستوى التباين في المعالجة المحاسبية للأصول التشغيلية مما أدى الى وجود اختلاف بين القيم السوقية والقيم الدفترية لصافي حقوق الملكية (Shen, et al., 2024)، كما أن زيادة سرعة استجابة الأرباح للأرباح عن استجابة الأرباح للأنباء السارة تؤدي الى وجود علاقة عكسية بين معدل القيم السوقية الى القيم الدفترية وبين مقدرات التحفظ المتمثلة في مجمع الاهلاك المعجل ونفقات البحوث والتطوير ونفقات الاعلان، وبالتالي فإن ارتفاع مقدرات التحفظ المتمثلة في تلك العناصر يؤدي الى انخفاض القيم الدفترية عن القيم السوقية (Elmashtawya, et al., 2024). وتأسيساً على ذلك، يصبح أبرز المقاييس المهنية بتطبيق التحفظ المحاسبي هو المقياس التراكمي المباشر الذي يعتمد على تغير معدل تراكم الاستحقاقات التجميعية غير التشغيلية السالبة على الأجل الطويل على النحو التالي (Ghazalat & AlHallaq, 2024):

اجمالي الاستحقاقات قبل الاهلاك = (صافي الدخل + الاهلاك) - التدفقات النقدية من العمليات التشغيلية.

الاستحقاقات التشغيلية = التغير في المدينين + التغير في المخزون - التغير في الدائنين - التغير في الضرائب مستحقة التحصيل + التغير في بقية الأصول المتداولة الأخرى

نسبة الاستحقاقات غير التشغيلية = (اجمالي الاستحقاقات قبل الاهلاك - الاستحقاقات التشغيلية) / اجمالي الأصول

واختارت هذه الدراسة الاستحقاقات غير التشغيلية التجميعية السالبة كمؤشر للاستدلال على تطبيق التحفظ المحاسبي لأن هذه الاستحقاقات تتكون من عدة عناصر منها على سبيل المثال: أثر التغيرات في التقديرات المستقبلية ومخصصات الديون المشكوك فيها والمحاسبة عن مثل هذه العناصر متروك لتقدير الادارة لما نشاء من سياسات محاسبية مطبقة.

رابعاً: المتغيرات الرقابية للدراسة:

تستخدم المتغيرات الرقابية للدراسة بغرض تحييد أثر المتغيرات المستقلة على المتغير التابع، حيث أن هذه المتغيرات تتعلق الى حد كبير بالعديد من العوامل المحتمل وجود تأثير لها على المتغير التابع الخاص بالدراسة وهو تكلفة التمويل بالدراسة الحالية، حيث يمكن من خلالها التحكم في بعض العوامل المتعلقة بطبيعة المنشأة من خلال الدراسات ذات الصلة بموضوع الدراسة، ويمكن للباحثين تحديد أهم هذه المتغيرات فيما يلي:

جدول رقم (٥-٣): المتغيرات الحاكمة

المتغير	طريقة القياس
معدل النمو في المبيعات	يمكن قياسها باستخدام التغير في مبيعات السنة الحالية عن السنة السابقة مقسوماً على مبيعات السنة السابقة؛
مؤشر القيمة السوقية	يمكن قياسها باستخدام نسبة القيمة السوقية الى اجمالي القيمة الدفترية؛
معدل الأصول غير الملموسة	ويمكن قياسه باستخدام حجم الأصول غير الملموسة مقسوماً على اجمالي أصول الشركة.
حجم الشركة	لو غار يتم القيمة الدفترية للشركة؛
معدل العائد على الأصول	وهي نسبة الدخل التشغيلي قبل الاهلاك مقسوماً على اجمالي القيمة الدفترية للأصول؛
الرافعة المالية	وهي نسبة الديون الى اجمالي الأصول.

٤-٥-٣: نموذج اختبار الفروض الاحصائية للدراسة:

في اطار ما تسعى اليه الدراسة من اختبار الفروض الاحصائية يمكن للباحثين صياغة نموذج اختبار الفروض الاحصائية للدراسة في ضوء العلاقات المباشرة الثلاثة السابقة على النحو التالي:

أولاً: نموذج العلاقة المباشرة بين القدرة الادارية وتكلفة التمويل:

يتنبأ الفرض الأول للدراسة بتحليل أثر القدرة الادارية على مستوى تكلفة التمويل للشركات المقيدة في سوق الأوراق المالية المصري. وبالتالي، يمكن للباحثين صياغة نموذج اختبار الفرض الاحصائي الأول للدراسة على الشكل التالي:

$$(EC_DC) = \beta_0 + \beta_1 MA + \beta_2 Growth + \beta_3 Tobin's Q + \beta_4 Intaing. + \beta_5 Size + \beta_6 ROA + \beta_7 LEV + \varepsilon$$

(1)

ثانياً: نموذج العلاقة المباشرة بين التحفظ المحاسبي وتكلفة التمويل:

يتنبأ الفرض الثاني للدراسة بتحليل أثر التحفظ المحاسبي على مستوى تكلفة التمويل للشركات المقيدة في سوق الأوراق المالية المصري. وبالتالي، يمكن للباحثين صياغة نموذج اختبار الفرض الاحصائي الثاني للدراسة على الشكل التالي:

$$(EC_DC) = \beta_0 + \beta_1 Conser. + \beta_2 Growth + \beta_3 Tobin's Q + \beta_4 Intaing. + \beta_5 Size + \beta_6 ROA + \beta_7 LEV + \varepsilon$$

(2)

ثالثاً: نموذج تحليل أثر التحفظ المحاسبي على العلاقة المباشرة بين القدرة الادارية وتكلفة التمويل:

يتنبأ الفرض الثالث للدراسة بتحليل أثر التحفظ المحاسبي على العلاقة بين القدرة الادارية ومستوى تكلفة التمويل للشركات المقيدة في سوق الأوراق المالية المصري. وبالتالي، يمكن للباحثين صياغة نموذج اختبار الفرض الاحصائي الثالث للدراسة على الشكل التالي:

$$(EC_DC) = \beta_0 + \beta_1 MA \times Conser. + \beta_2 Growth + \beta_3 Tobin's Q + \beta_4 Intaing. + \beta_5 Size + \beta_6 ROA + \beta_7 LEV + \varepsilon \quad (3)$$

حيث أن:

المتغير	رمز المتغير	دلالة المتغير
التابع تكلفة التمويل	EC	تكلفة التمويل بالملكية؛
	DC	تكلفة التمويل بالديون من خلال القروض؛
المعدل التحفظ المحاسبي	Conser.	مستوى التحفظ المحاسبي باستخدام الاستحقاقات التراكمية السالبة؛
المستقل القدرة الادارية	MA	درجة القدرة الادارية باستخدام نموذج مغلف البيانات؛
الحاكمة	Growth	معدل النمو في المبيعات؛
	Tobin's Q	مؤشر القيمة السوقية؛
	Intaing.	معدل الأصول غير الملموسة؛
	SIZE	حجم الشركة؛
	ROA	معدل العائد على الأصول؛
	LEV	الرافعة المالية.

٤-٥-٤: نتائج الإحصاءات الوصفية:

الإحصاءات الوصفية هي الطريقة الرئيسية التي يستخدمها الباحثون للتعبير عن شكل العينة وتوزيعها بما يسمح بإمكانية تعميم النتائج على العينات المماثلة، وهو ما يمكن الباحثون من مقارنة النتائج بالدراسة الحالية مع الدراسات السابقة ذات الصلة. وبالتالي، استخدم الباحثون الإحصاءات الوصفية التي تتمثل في الوسط الحسابي والانحراف المعياري والحدود الدنيا والقصى لتوضيح شكل العينة بمتغيرات الدراسة الحالية، وقد أسفرت نتائج التحليل الإحصائي عن الجدول رقم (٥-٨) التالي:

جدول رقم (٥-٨): نتائج الإحصاءات الوصفية

Variable	N	Mean	Std. Dev.	Min.	Max.
EC	362	0.189	0.095	0.068	0.415
DC	362	0.244	0.119	0.055	0.448
MA	362	3.540	2.098	0.502	7.309
Conser.	362	0.195	0.067	0.085	0.311
MA × Conser.	362	0.737	0.553	0.044	2.199
Growth	362	0.072	0.071	-0.055	0.185
Tobin's Q	362	1.036	0.097	0.875	1.211
Intaing.	362	0.078	0.020	0.045	0.111
Size	362	4.506	1.266	2.299	6.702
ROA	362	0.096	0.117	-0.111	0.295
Lev	362	0.450	0.065	0.335	0.567

يتبين للباحثين من خلال العرض السابق للإحصاءات الوصفية مجموعة من الملاحظات التي يمكن بيانها فيما يلي:

أولاً، فيما يتعلق بالمتغير التابع الخاص بتكلفة التمويل بالاقتراض فيتبين أن الوسط الحسابي لها يبلغ ١٨,٩٪، ٢٤,٤٪ على التوالي لكل من تكلفة التمويل بالملكية وتكلفة التمويل بالاقتراض، وهو ما يشير إلى اعتدال تكلفة التمويل داخل عينة الدراسة، كما توضح النتائج ارتفاع تكلفة التمويل بالدين عن الأرباح الموزعة إلى المساهمين وهو ما يشير إلى أن مديري الشركات المدرجة بعينة الدراسة تفضل عدم توزيع الأرباح بغرض إعادة الاستثمار واستغلال قدراتهم الإدارية في ذلك، وهو ما أدى إلى ارتفاع تكلفة التمويل بالدين عن تكلفة التمويل بالملكية، وهو ما تتفق نتائجه مع ما ورد بالعديد من الدراسات المحاسبية ذات الصلة (See: Artiach, et al., 2014; Athanasakou et al., 2020).

ثانياً، يتبين من الوسط الحسابي الخاص بالمتغير المستقل الخاص بالقدرة الادارية يبلغ ٣,٥٤٠ وهي قيمة متوسطة بين الحدود الدنيا والقصى للعينة وتشير الى ارتفاع مستوى القدرة الادارية لدى مديري الشركات المدرجة بعينة الدراسة حيث إنهم يستغلوا هذه القدرات في رفع مستوى الكفاءة الاستثمارية في استغلال أصولها، وهو ما يتفق مع نتائج العديد من الدراسات المحاسبية ذات الصلة (See: Balakrishnan, et al., 2016; Andreou, et al., 2017).

ثالثاً، فيما يتعلق بمستوى التحفظ المحاسبي يتبين أن الوسط الحسابي للعينة يبلغ ٠,١٩٥ وهي نسبة منخفضة تشير الى انخفاض مستوى الاستحقاقات المحاسبية غير التشغيلية التراكمية السالبة، مما يشير الى توجه عينة الدراسة نحو استخدام السياسات المحاسبية المتحفظة التي تدعم تدنية الأرباح وهو ما ينتج من ارتفاع القدرة الإدارية للمديرين نحو استغلال هذه الفوائد من الأرباح في العملية الاستثمارية الداخلية، وهو ما يتفق مع نظيره من الدراسات المحاسبية ذات الصلة.

رابعاً، يشير انخفاض مستويات الانحراف المعياري للمتغيرات المدرجة بعينة الدراسة الى انخفاض مستوى التشتت بعينة الدراسة وارتفاع مستوى صلاحيتها للتحليل. وتأسيساً على النتائج السابق عرضها يمكن للباحثين مقارنة نتائج عينة الدراسة بالدراسات الأخرى ذات الصلة حيث أنها قريبة منها في النتائج بعينة الدراسة.

٤-٥-٥: نتائج الاحصاء الاستدلالي:

يمكن للباحثين في هذا الجزء من الدراسة استخدام أساليب الاحصاء الاستدلالي التي تهدف الى التعرف على طبيعة العلاقة بين المتغيرات الرئيسية للدراسة، ولذلك، يمكن الاعتماد على أسلوبين من أساليب الاحصاء الاستدلالي، أولهما يعتمد على استخدام معاملات ارتباط من خلال تشغيل مصفوفة ارتباط بيرسون، أما الثانية فهي الاعتماد على استخدام أسلوب تحليل الانحدار باستخدام نماذج الانحدار المتعدد الواردة عالية بالدراسة الحالية، ويمكن توضيحها من خلال العرض التالي:

• نتائج تحليل الارتباط:

يهدف الباحثون من اجراء تحليل الارتباط الى التحقق من طبيعة العلاقة الارتباطية بين المتغيرات المستقلة والتابعة والمعدلة، بالإضافة الى التحقق من طبيعة الازدواج الخطي بين المتغيرات المستقلة والحاكمة المدرجة بنماذج اختبارات الفروض الاحصائية للدراسة، حيث ان معاملات الارتباط بين تلك المتغيرات يؤكد نتائج اختبارات معامل تضخم التباين السابق عرضه.

المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية (م٦، ع١٤، ج٢، يناير ٢٠٢٥)
 أشرين علي السعيد المتولي؛ د. طارق عبد العظيم الرشيدى؛ د. نسمة محمود أبو العينين

جدول رقم (٩-٥): نتائج تحليل الارتباط (مصفوفة ارتباط بيرسون)

Variables	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)
(1) EC	1										
(2) DC	-.336**	1									
(3) MA	-.287**	.349**	1								
(4) Conser.	-.195**	.307**	.325**	1							
(5) MA × Conser.	-.263**	.400**	.864**	.691**	1						
(6) Growth	0.018	-0.038	0.030	-.140**	-0.045	1					
(7) Tobin's Q	0.045	-0.017	-0.021	-0.032	-0.052	0.019	1				
(8) Intaing.	0.028	-0.017	0.018	0.016	0.002	0.039	0.078	1			
(9) Size	0.033	-0.042	-0.083	-0.057	-.106*	0.087	0.022	-0.033	1		
(10) ROA	-0.057	0.033	0.033	-0.031	0.014	0.092	-0.022	-.127*	.141**	1	
(11) Lev	-0.061	-0.096	-0.044	0.018	-0.005	0.005	-0.073	-0.032	0.062	-.119*	1

Note: *, ** and *** indicate statistical significance at the 10, 5 and 1% levels, respectively

وقد تبين للباحثين بفحص المصفوفة أن أقصى معامل ارتباط بين المتغيرات المستقلة والحاكمة يبلغ (٠,١٤١) وهو أقل من (٠,٨٠) وهو ما يؤكد عدم وجود ازدواج خطي بين المتغيرات. وعلاوة على ذلك، يتبين للباحثين وجود علاقة ارتباط عكسية معنوية بين القدرة الادارية وتكلفة التمويل بالملكية حيث كان معامل الارتباط بينهما يبلغ (-٠,٣٣٦)، بينما توجد علاقة ارتباط طردية معنوية بين القدرة الادارية وتكلفة التمويل بالدين حيث كان معامل الارتباط بينهما يبلغ (٠,٣٤٩)، وتشير تلك النتائج الى أن ارتفاع مستوى القدرة الادارية لدى المديرين واستغلال هذه القدرات في رفع معدلات الاستثمار الداخلي بالشركة يؤدي الى زيادة مستوى تكلفة التمويل بالدين وخفض تكلفة التمويل بالملكية حيث يحتاج المقرضين في هذه الحالة الى رفع مستويات الأمان من خلال رفع معدلات العائد المطلوبة لديهم.

واتفق التحفظ المحاسبي على نفس النتائج مع تكلفة التمويل بالملكية والدين، حيث تبين وجود علاقة ارتباط عكسية معنوية بين التحفظ المحاسبي وتكلفة التمويل بالملكية حيث كان معامل الارتباط بينهما يبلغ (-٠,١٩٥)، بينما توجد علاقة ارتباط طردية معنوية بين التحفظ المحاسبي وتكلفة التمويل بالدين حيث كان معامل الارتباط بينهما يبلغ (٠,٣٠٧)، وتشير تلك النتائج الى أن ارتفاع مستوى التحفظ المحاسبي لدى المديرين دليل على ارتفاع القدرات الادارية التحوطية نحو عدم المبالغة في الأرباح بغرض رفع معدلات الاستثمار الداخلي بالشركة مما يؤدي الى زيادة مستوى تكلفة التمويل بالدين وخفض تكلفة التمويل بالملكية مرة أخرى. وبشكل عام، لا يمكن للباحثين التسليم بصحة هذه النتائج حتى يتم تشغيل نماذج اختبار الفروض الاحصائية للدراسة.

• نتائج تحليل الانحدار المتعدد:

يهدف الباحثون في هذا الجزء من الدراسة الى تحليل العلاقات المباشرة بين المتغيرات الرئيسية للدراسة في ظل استخدام نماذج اختبارات الفروض الاحصائية المتمثلة في نماذج الانحدار المتعدد، وذلك من خلال المراحل الثلاث التالية:

أولاً: أثر القدرة الادارية على تكلفة التمويل (الفرض الاحصائي الأول للدراسة):

يمكن للباحثين تحليل العلاقة بين القدرة الادارية وتكلفة التمويل من خلال تشغيل نموذج الانحدار رقم (١) الخاص باختبار الفرض الاحصائي الأول للدراسة، وذلك بالاعتماد على مستوى معنوية العلاقات واتجاهاتها بين المتغيرات. وفي هذا الشأن، قد أسفرت نتائج التحليل الاحصائي لتشغيل نموذج الانحدار رقم (١) عن الجدول رقم (٥-١٠) التالي:

جدول رقم (٥-١٠): نتائج تحليل أثر القدرة الادارية على تكلفة التمويل

Variables	Panel A : MA & EC				Panel B : MA & DC			
	Baseline model		Full model		Baseline model		Full model	
	Coef.	t-stat.	Coef.	t-stat.	Coef.	t-stat.	Coef.	t-stat.
MA	-0.018***	-4.352	-0.021***	-4.681	0.020***	7.074	0.020***	6.952
Growth	---	---	0.038	0.455	---	---	-0.080	-0.959
Tobin's Q	---	---	0.054	0.887	---	---	-0.016	-0.258
Intaing.	---	---	0.170	0.557	---	---	-0.131	-0.429
Size	---	---	0.001	0.283	---	---	-0.001	-0.135
ROA	---	---	-0.048	-0.924	---	---	0.014	0.272
Lev	---	---	-0.093	-1.022	---	---	-0.146	-1.591
Constant	0.186***	15.316	0.166***	1.517	0.174***	15.063	0.273***	3.253
N	362		362		362		362	
F-statistic	26.463***		5.921***		50.042***		7.680***	
Adj. R2	7.80%		8.50%		12.00%		11.50%	

Note: *, ** and *** indicate statistical significance at the 10, 5 and 1% levels, respectively

ويتضح لدى الباحثون من خلال النتائج المعروضة بالجدول رقم (٥-١٠) في العمود الأول (Panel A) الانخفاض النسبي بالقوة التفسيرية للنموذج حيث تبلغ ٧,٨٪، ٨,٥٪ لكل من النموذج الأساسي والنموذج الكامل على التوالي لتحليل العلاقة بين القدرة الادارية وتكلفة التمويل بالملكية، وهو ما يشير الى أن المتغيرات المستقلة والحاكمة الموجودة بنموذج اختبار الفروض الاحصائية رقم (١) للدراسة يمكنها تفسير التباين الكلي في تكلفة التمويل بالملكية بنسبة ٧,٨٪، ٨,٥٪ على التوالي، وهي نتيجة جيدة تقترب من نظيرتها بالعديد من الدراسات ذات الصلة (See: Andreou, et al., 2016; Andreou, et al., 2017; Arora. Et al., 2017) وبالتالي، فان نموذج اختبار الفروض رقم (١) يمكنه تفسير العلاقة بكفاءة بين المتغيرات الداخلة فيه. كما يتبين للباحثين ارتفاع ومعنوية قيم F للنماذج المختلفة حيث أنها تبلغ ٥,٩٢١، ٢٦,٤٦٣، ٥٠,٩٢١ على التوالي وجميعها معنوية عند مستوى معنوية ٥٪.

وبالنظر الى نتائج العمود الأول (Panel A_Baseline model) يتبين للباحثين معنوية المتغير المستقل MA الخاص بالقدرة الادارية حيث أن $(t = -4.352 > 2; \beta = -0.018)$ كما أنه يحمل اشارة سالبة، وهو ما يشير الى أن ارتفاع مستوى القدرة الادارية يؤدي الى مجازفة المديرين نحو المبالغة في الاستثمارات الداخلية للشركة ومن ثم تخفيض حجم الأرباح الموزعة وانخفاض تكلفة التمويل بالملكية. وبالتالي، يمكن للباحثين التأكيد على وجود تأثير عكسي معنوي للقدرة الادارية على تكلفة التمويل بالملكية.

وتؤكد نتائج العمود الأول (Panel A_Full model) النتيجة السابقة، حيث يتبين للباحثين معنوية المتغير المستقل MA الخاص بالقدرة الادارية حيث أن $(t = -4.681 > 2; \beta = -0.021)$ كما أنه يحمل اشارة سالبة، وهو ما يشير الى أن ارتفاع مستوى القدرة الادارية يؤدي الى مجازفة المديرين نحو المبالغة في الاستثمارات الداخلية للشركة ومن ثم تخفيض حجم الأرباح الموزعة وانخفاض تكلفة التمويل بالملكية. وبالتالي، يمكن للباحثين التأكيد مرة أخرى على وجود تأثير عكسي معنوي للقدرة الادارية على تكلفة التمويل بالملكية.

كما يتبين للباحثين من النتائج المعروضة بالجدول رقم (٥-١٠) في العمود الثاني (Panel B) الانخفاض النسبي بالقوة التفسيرية للنموذج حيث تبلغ ١٢٪، ١١,٥٪ لكل من النموذج الأساسي والنموذج الكامل على التوالي لتحليل العلاقة بين القدرة الادارية وتكلفة التمويل بالاقتراض، وهو ما يشير الى أن المتغيرات المستقلة والحاكمة الموجودة بنموذج اختبار الفروض الاحصائية رقم (١) للدراسة يمكنها تفسير التباين الكلي في تكلفة التمويل بالاقتراض بنسبة ١٢٪، ١١,٥٪ على التوالي، وهي نتيجة جيدة تقرب من نظيرتها بالعديد من الدراسات ذات الصلة. وبالتالي، فإن نموذج اختبار الفروض رقم (١) يمكنه تفسير العلاقة بكفاءة بين المتغيرات الداخلة فيه. كما يتبين للباحثين ارتفاع معنوية قيم F للنماذج المختلفة حيث أنها تبلغ ٧,٦٨٠,٥٠,٠٤٢ على التوالي وجميعها معنوية عند مستوى معنوية ٥٪.

وبالنظر الى نتائج العمود الثاني (Panel B_Baseline model) يتبين للباحثين معنوية المتغير المستقل MA الخاص بالقدرة الادارية حيث أن $(t = 7.074 > 2; \beta = 0.020)$ كما أنه يحمل اشارة موجبة، وهو ما يشير الى أن ارتفاع مستوى القدرة الادارية يؤدي الى مجازفة المديرين نحو المبالغة في الاستثمارات الداخلية للشركة ومن ثم تخفيض حجم الأرباح الموزعة وانخفاض تكلفة التمويل بالملكية، وزيادة طلب المقرضين على رفع معدلات العائد الخاصة بهم نتيجة ارتفاع مستوى المخاطر الحالية المحيطة. وبالتالي، يمكن للباحثين التأكيد على وجود تأثير طردي معنوي للقدرة الادارية على تكلفة التمويل بالاقتراض.

وتؤكد نتائج العمود الثاني (Panel B_Full model) النتيجة السابقة، حيث يتبين للباحثين معنوية المتغير المستقل MA الخاص بالقدرة الادارية حيث أن $(t = 6.952 > 2; \beta = 0.020)$ كما أنه يحمل اشارة موجبة، وهو ما يشير الى أن ارتفاع مستوى القدرة الادارية يؤدي الى مجازفة المديرين نحو المبالغة في الاستثمارات الداخلية للشركة ومن ثم تخفيض حجم الأرباح الموزعة وانخفاض تكلفة التمويل بالملكية، وزيادة طلب المقرضين على رفع معدلات العائد الخاصة بهم نتيجة ارتفاع مستوى المخاطر الحالية المحيطة. وبالتالي، يمكن للباحثين التأكيد على وجود تأثير طردي معنوي للقدرة الادارية على تكلفة التمويل بالاقتراض.

وتأسيساً على ذلك، يمكن للباحثين قبول الفرض الاحصائي الأول للدراسة على الشكل البديل التالي: يوجد تأثير عكسي معنوي للقدرة الادارية على تكلفة التمويل بالملكية، وتأثير طردي معنوي للقدرة الادارية على تكلفة التمويل بالدين.

ثانياً: أثر التحفظ المحاسبي على تكلفة التمويل (الفرض الاحصائي الثاني للدراسة):

يمكن للباحثين تحليل العلاقة بين التحفظ المحاسبي وتكلفة التمويل من خلال تشغيل نموذج الانحدار رقم (٢) الخاص باختبار الفرض الاحصائي الثاني للدراسة، وذلك بالاعتماد على مستوى معنوية العلاقات واتجاهاتها بين المتغيرات. وفي هذا الشأن، قد أسفرت نتائج التحليل الاحصائي لتشغيل نموذج الانحدار رقم (٢) عن الجدول رقم (٥-١١) التالي:

جدول رقم (٥-١١): نتائج تحليل أثر التحفظ المحاسبي على تكلفة التمويل

Variables	Panel A : Conser. & EC				Panel B : Conser. & DC			
	Baseline model		Full model		Baseline model		Full model	
	Coef.	t-stat.	Coef.	t-stat.	Coef.	t-stat.	Coef.	t-stat.
Conser.	-0.326***	-3.626	-0.326***	-3.569	0.546***	6.115	0.550***	6.075
Growth	---	---	-0.019	-0.220	---	---	0.010	0.112
Tobin's Q	---	---	0.055	0.883	---	---	-0.014	-0.231
Intaing.	---	---	0.162	0.518	---	---	-0.131	-0.422
Size	---	---	0.003	0.592	---	---	-0.002	-0.467
ROA	---	---	-0.061	-1.143	---	---	0.031	0.584
Lev	---	---	-0.070	-0.746	---	---	-0.178	-1.921
Constant	0.199***	10.715	0.155***	1.773	0.137***	7.435	0.248***	2.867
N	362		362		362		362	
F-statistic	13.149***		2.348**		37.396***		6.027***	
Adj. R2	3.30%		3.10%		9.20%		8.90%	

Note: *, ** and *** indicate statistical significance at the 10, 5 and 1% levels, respectively

ويتضح لدى الباحثون من خلال النتائج المعروضة بالجدول رقم (٥-١١) في العمود الأول (Panel A) الانخفاض النسبي بالقوة التفسيرية للنموذج حيث تبلغ ٣,٣٪، ١٠٪ لكل من النموذج الأساسي والنموذج الكامل على التوالي لتحليل العلاقة بين التحفظ المحاسبي وتكلفة التمويل بالملكية، وهو ما يشير الى أن المتغيرات المستقلة والحاكمة الموجودة بنموذج اختبار الفروض الاحصائية رقم

(٢) للدراسة يمكنها تفسير التباين الكلي في تكلفة التمويل بالملكية بنسبة ٣,٣٪، ١٠,٣٪ على التوالي، وهي نتيجة جيدة تقترب من نظيرتها بالعديد من الدراسات ذات الصلة (See: Artiach, et al., 2014; Avabruth, et al., 2024). وبالتالي، فإن نموذج اختبار الفروض رقم (١) يمكنه تفسير العلاقة بكفاءة بين المتغيرات الداخلة فيه. كما يتبين للباحثين ارتفاع ومعنوية قيم F للنماذج المختلفة حيث أنها تبلغ ١٤٩,١٣, ٢,٣٤٨ على التوالي وجميعها معنوية عند مستوى معنوية ٥٪.

وبالنظر الى نتائج العمود الأول (Panel A_Baseline model) يتبين للباحثين معنوية المتغير المستقل Conser. الخاص بالتحفظ المحاسبي حيث أن $(\beta = -0.326; t = -3.626 > 2)$ كما أنه يحمل إشارة سالبة، وهو ما يشير الى أن ارتفاع مستوى التحفظ المحاسبي يدل على اتباع المديرين مجموعة من السياسات المحاسبية المتحفظة التي تهدف الى تدنية الأرباح المدفوعة والموزعة الى المساهمين بغرض اعادة الاستثمار من خلال استغلال قدراتهم الادارية المختلفة، ومن ثم انخفاض تكلفة التمويل بالملكية. وبالتالي، يمكن للباحثين التأكيد على وجود تأثير عكسي معنوي للتحفظ المحاسبي على تكلفة التمويل بالملكية.

وتؤكد نتائج العمود الأول (Panel A_Full model) النتيجة السابقة، حيث يتبين للباحثين معنوية المتغير المستقل Conser. الخاص بالتحفظ المحاسبي حيث أن $(\beta = -0.326; t = -3.569 > 2)$ كما أنه يحمل إشارة سالبة، وهو ما يشير الى أن ارتفاع مستوى التحفظ المحاسبي يدل على اتباع المديرين مجموعة من السياسات المحاسبية المتحفظة التي تهدف الى تدنية الأرباح المدفوعة والموزعة الى المساهمين بغرض اعادة الاستثمار من خلال استغلال قدراتهم الادارية المختلفة، ومن ثم انخفاض تكلفة التمويل بالملكية. وبالتالي، يمكن للباحثين التأكيد على وجود تأثير عكسي معنوي للتحفظ المحاسبي على تكلفة التمويل بالملكية.

كما يتبين للباحثين من النتائج المعروضة بالجدول رقم (٥-١١) في العمود الثاني (Panel B) الانخفاض النسبي بالقوة التفسيرية للنموذج حيث تبلغ ٩,٢٠٪، ٨,٩٠٪ لكل من النموذج الأساسي والنموذج الكامل على التوالي لتحليل العلاقة بين التحفظ المحاسبي وتكلفة التمويل بالاقتراض، وهو ما يشير الى أن المتغيرات المستقلة والحاكمة الموجودة بنموذج اختبار الفروض الاحصائية رقم (٢) للدراسة يمكنها تفسير التباين الكلي في تكلفة التمويل بالاقتراض بنسبة ٩,٢٠٪، ٨,٩٠٪ على التوالي، وهي نتيجة جيدة تقترب من نظيرتها بالعديد من الدراسات ذات الصلة. وبالتالي، فإن نموذج اختبار الفروض رقم (٢) يمكنه تفسير العلاقة بكفاءة بين المتغيرات الداخلة فيه. كما يتبين للباحثين ارتفاع ومعنوية قيم F للنماذج المختلفة حيث أنها تبلغ ٣٧,٣٩٦، ٦,٠٢٧ على التوالي وجميعها معنوية عند مستوى معنوية ٥٪.

وبالنظر الى نتائج العمود الثاني (Panel B_Baseline model) يتبين للباحثين معنوية المتغير المستقل Conser. الخاص بالتحفظ المحاسبي حيث أن $(\beta = 0.546; t = 6.115 > 2)$ كما أنه يحمل إشارة موجبة، وهو ما يشير الى أن ارتفاع مستوى التحفظ المحاسبي يدل على اتباع المديرين مجموعة من السياسات المحاسبية المتحفظة التي تهدف الى تدنية الأرباح المدفوعة والموزعة الى المساهمين بغرض اعادة الاستثمار من خلال استغلال قدراتهم الادارية المختلفة، وهو ما يرفع من مستوى المخاطر المحيطة بالمؤسسة والتي تدفع المقرضين الى زيادة التأمين لاستثماراتهم من خلال رفع معدلات العائد وزيادة تكلفة التمويل بالاقتراض. وبالتالي، يمكن للباحثين التأكيد على وجود تأثير طردي معنوي للتحفظ المحاسبي على تكلفة التمويل بالاقتراض.

وتؤكد نتائج العمود الثاني (Panel B_Full model) النتيجة السابقة، حيث يتبين للباحثين معنوية المتغير المستقل Conser. الخاص بالتحفظ المحاسبي حيث أن $(\beta = 0.550; t = 6.075 > 2)$ كما أنه يحمل إشارة موجبة، وهو ما يشير الى أن ارتفاع مستوى التحفظ المحاسبي يدل على اتباع المديرين مجموعة من السياسات المحاسبية المتحفظة التي تهدف الى تدنية الأرباح المدفوعة والموزعة

الى المساهمين بغرض اعادة الاستثمار من خلال استغلال قدراتهم الادارية المختلفة، وهو ما يرفع من مستوى المخاطر المحيطة بالمؤسسة والتي تدفع المقرضين الى زيادة التأمين لاستثماراتهم من خلال رفع معدلات العائد وزيادة تكلفة التمويل بالاقتراض. وبالتالي، يمكن للباحثين التأكيد على وجود تأثير طردي معنوي للتحفظ المحاسبي على تكلفة التمويل بالاقتراض.

وتأسيساً على ذلك، يمكن للباحثين قبول الفرض الاحصائي الثاني للدراسة على الشكل البديل التالي: يوجد تأثير عكسي معنوي للتحفظ المحاسبي على تكلفة التمويل بالملكية، وتأثير طردي معنوي للتحفظ المحاسبي على تكلفة التمويل بالدين.

ثالثاً: أثر التحفظ المحاسبي على العلاقة بين القدرة الادارية وتكلفة التمويل (الفرض الاحصائي الثالث للدراسة):

يمكن للباحثين تحليل أثر التحفظ المحاسبي على العلاقة بين القدرة الادارية وتكلفة التمويل من خلال تشغيل نموذج الانحدار رقم (٣) الخاص باختبار الفرض الاحصائي الثالث للدراسة، وذلك

بالاعتماد على مستوى معنوية العلاقات واتجاهاتها بين المتغيرات. وفي هذا الشأن، قد أسفرت نتائج التحليل الاحصائي لتشغيل نموذج الانحدار رقم (٣) عن الجدول رقم (٥-١٢) التالي:

جدول رقم (٥-١٢): نتائج تحليل أثر التحفظ المحاسبي على العلاقة بين القدرة الادارية وتكلفة التمويل

Variables	Panel A : MA & EC				Panel B : MA & DC			
	Baseline model		Full model		Baseline model		Full model	
	Coef.	t-stat.	Coef.	t-stat.	Coef.	t-stat.	Coef.	t-stat.
MA × Conser.	-0.054***	-5.073	-0.053***	-4.932	0.086***	8.288	0.086***	8.178
Growth	---	---	0.007	0.080	---	---	-0.035	-0.429
Tobin's Q	---	---	0.047	0.764	---	---	-0.002	-0.029
Intaing.	---	---	0.150	0.489	---	---	-0.111	-0.371
Size	---	---	0.001	0.241	---	---	0.000	0.098
ROA	---	---	-0.051	-0.977	---	---	0.015	0.301
Lev	---	---	-0.075	-0.815	---	---	-0.169	-1.893
Constant	0.175***	17.789	0.147***	1.738	0.180***	18.826	0.266***	3.241
N	362		362		362		362	
F-statistic	25.739***		4.020***		68.684***		10.367***	
Adj. R2	6.40%		5.50%		15.80%		15.40%	

Note: *, ** and *** indicate statistical significance at the 10, 5 and 1% levels, respectively

ويتضح لدى الباحثون من خلال النتائج المعروضة بالجدول رقم (٥-١٢) في العمود الأول (Panel A) الانخفاض النسبي بالقوة التفسيرية للنموذج حيث تبلغ $6,4\%$ ، $5,5\%$ لكل من النموذج الأساسي والنموذج الكامل على التوالي لتحليل أثر التحفظ المحاسبي على العلاقة بين القدرة الادارية وتكلفة التمويل بالملكية، وهو ما يشير الى أن المتغيرات المستقلة والحاكمة الموجودة بنموذج اختبار الفروض الاحصائية رقم (٣) للدراسة يمكنها تفسير التباين الكلي في تكلفة التمويل بالملكية بنسبة $6,4\%$ ، $5,5\%$ على التوالي، وهي نتيجة جيدة تقترب من نظيرتها بالعديد من الدراسات ذات الصلة (See: Baik, et al., 2020; Bhutta, et al., 2021). وبالتالي، فإن نموذج اختبار الفروض رقم (٣) يمكنه تفسير العلاقة بكفاءة بين المتغيرات الداخلة فيه. كما يتبين للباحثين ارتفاع ومعنوية قيم F للنماذج المختلفة حيث أنها تبلغ $4,020,25,739$ ، $4,020$ على التوالي وجميعها معنوية عند مستوى معنوية 5% .

وبالنظر الى نتائج العمود الأول (Panel A_Baseline model) يتبين للباحثين معنوية المتغير المستقل $MA \times Conser.$ الخاص بالعلاقة التفاعلية بين القدرة الادارية والتحفظ المحاسبي حيث أن $(\beta = -0.054; t = -5.073 > 2)$ كما أنه يحمل اشارة سالبة، وهو ما يشير الى أن ارتفاع مستوى العلاقة التفاعلية بين القدرة الادارية والتحفظ المحاسبي يدل على اتباع المديرين مجموعة من السياسات المحاسبية المتحفظة التي تهدف الى تدنية الأرباح المدفوعة والموزعة الى المساهمين بغرض اعادة الاستثمار من خلال استغلال قدراتهم الادارية المختلفة، ومن ثم انخفاض تكلفة التمويل بالملكية. وبالتالي، يمكن للباحثين التأكيد على وجود تأثير عكسي معنوي للعلاقة التفاعلية بين القدرة الادارية والتحفظ المحاسبي على تكلفة التمويل بالملكية.

وتؤكد نتائج العمود الأول (Panel A_Full model) النتيجة السابقة، حيث يتبين للباحثين معنوية المتغير المستقل $MA \times Conser.$ الخاص بالعلاقة التفاعلية بين القدرة الادارية والتحفظ المحاسبي حيث أن $(\beta = -0.053; t = -4.932 > 2)$ كما أنه يحمل اشارة سالبة، وهو ما يشير الى أن ارتفاع مستوى العلاقة التفاعلية بين القدرة الادارية والتحفظ المحاسبي يدل على اتباع المديرين مجموعة من السياسات المحاسبية المتحفظة التي تهدف الى تدنية الأرباح المدفوعة والموزعة الى المساهمين بغرض اعادة الاستثمار من خلال استغلال قدراتهم الادارية المختلفة، ومن ثم انخفاض تكلفة التمويل بالملكية. وبالتالي، يمكن للباحثين التأكيد على وجود تأثير عكسي معنوي للعلاقة التفاعلية بين القدرة الادارية والتحفظ المحاسبي على تكلفة التمويل بالملكية.

كما يتبين للباحثين من النتائج المعروضة بالجدول رقم (٥-١١) في العمود الثاني (Panel B) الانخفاض النسبي بالقوة التفسيرية للنموذج حيث تبلغ $15,8\%$ ، $15,4\%$ لكل من النموذج الأساسي والنموذج الكامل على التوالي لتحليل أثر التحفظ المحاسبي على العلاقة بين القدرة الادارية وتكلفة التمويل بالاقتراض، وهو ما يشير الى أن المتغيرات المستقلة والحاكمة الموجودة بنموذج اختبار الفروض الاحصائية رقم (٣) للدراسة يمكنها تفسير التباين الكلي في تكلفة التمويل بالاقتراض بنسبة $15,8\%$ ، $15,4\%$ على التوالي، وهي نتيجة جيدة تقترب من نظيرتها بالعديد من الدراسات ذات الصلة. وبالتالي، فإن نموذج اختبار الفروض رقم (٣) يمكنه تفسير العلاقة بكفاءة بين المتغيرات الداخلة فيه. كما يتبين للباحثين ارتفاع ومعنوية قيم F للنماذج المختلفة حيث أنها تبلغ $10,367,68,684$ ، $10,367$ على التوالي وجميعها معنوية عند مستوى معنوية 5% .

وبالنظر الى نتائج العمود الثاني (Panel B_Baseline model) يتبين للباحثين معنوية المتغير المستقل MA × Conser. الخاص بالعلاقة التفاعلية بين القدرة الادارية والتحفظ المحاسبي حيث أن $(\beta = 0.086; t = 8.288 > 2)$ كما أنه يحمل اشارة موجبة، وهو ما يشير الى أن ارتفاع مستوى التحفظ المحاسبي يدل على اتباع المديرين مجموعة من السياسات المحاسبية المتحفظة التي تهدف الى تدنية الأرباح المدفوعة والموزعة الى المساهمين بغرض اعادة الاستثمار من خلال استغلال قدراتهم الادارية المختلفة، وهو ما يرفع من مستوى المخاطر المحيطة بالمؤسسة والتي تدفع المقرضين الى زيادة التأمين لاستثماراتهم من خلال رفع معدلات العائد وزيادة تكلفة التمويل بالاقتراض. وبالتالي، يمكن للباحثين التأكيد على وجود تأثير طردي معنوي للعلاقة التفاعلية بين القدرة الادارية والتحفظ المحاسبي على تكلفة التمويل بالاقتراض.

وتؤكد نتائج العمود الثاني (Panel B_Full model) النتيجة السابقة، حيث يتبين للباحثين معنوية المتغير المستقل MA × Conser. الخاص بالعلاقة التفاعلية بين القدرة الادارية والتحفظ المحاسبي حيث أن $(\beta = 0.086; t = 8.178 > 2)$ كما أنه يحمل اشارة موجبة، وهو ما يشير الى أن ارتفاع مستوى التحفظ المحاسبي يدل على اتباع المديرين مجموعة من السياسات المحاسبية المتحفظة التي تهدف الى تدنية الأرباح المدفوعة والموزعة الى المساهمين بغرض اعادة الاستثمار من خلال استغلال قدراتهم الادارية المختلفة، وهو ما يرفع من مستوى المخاطر المحيطة بالمؤسسة والتي تدفع المقرضين الى زيادة التأمين لاستثماراتهم من خلال رفع معدلات العائد وزيادة تكلفة التمويل بالاقتراض. وبالتالي، يمكن للباحثين التأكيد على وجود تأثير طردي معنوي للعلاقة التفاعلية بين القدرة الادارية والتحفظ المحاسبي على تكلفة التمويل بالاقتراض.

وتأسيساً على ذلك، يمكن للباحثين قبول الفرض الاحصائي الثالث للدراسة على الشكل البديل التالي: يوجد تأثير عكسي معنوي للعلاقة التفاعلية بين القدرة الادارية والتحفظ المحاسبي على تكلفة التمويل بالملكية، وتأثير طردي معنوي للعلاقة التفاعلية بين القدرة الادارية والتحفظ المحاسبي على تكلفة التمويل بالدين.

٥-٧: النتائج والتوصيات والأبحاث المستقبلية:

هدفت الدراسة الى التعرف على أثر الدور المعدل للتحفظ المحاسبي على العلاقة بين القدرة الادارية وتكلفة التمويل، وفي هذا الاطار توصلت الدراسة الى مجموعة من النتائج والتوصيات التي يمكن عرضها في الموضوع التالي.

أولاً: نتائج الدراسة:

من خلال التحليل النظري والعملي للدراسة الحالية ومن خلال تحقيق أهداف الدراسة تم التوصل الى مجموعة من النتائج النظرية والعملية للدراسة الحالية:

أ- النتائج النظرية:

- توافر الخصائص والمهارات والخبرات المكونة للقدرة الادارية لها العديد من المنافع التي تؤدي الى خلق القيمة المضافة للشركة.
- يمكن تلخيص الفلسفة الأساسية للتحفظ المحاسبي في عدم وجود أي مجال لتوقع الأرباح والأخذ في الحسبان كافة الخسائر المحتملة في ظل ظروف عدم التأكد.

- التحفظ المحاسبي ينشأ من الاتجاهات المختلفة للأدوار المعلوماتية للمحاسبة؛ حيث يتمثل أحدهما في وظيفة القياس للمحاسبة والتي تسجل المعلومات التي يمكن استخدامها لتقييم القيمة السوقية وصنع القرارات الاستثمارية (منظور التقييم)؛ والآخر يتمثل في وظيفة الإفصاح للمحاسبة والتي تسعى إلى توفير المعلومات التي تسمح للأطراف المتعاقدة بتقييم الكفاءة والفعالية في أداء الالتزامات التعاقدية مثل عقود الدين والمكافآت التنفيذية (منظور تعاقدية).
- السياسات المحاسبية المستخدمة في ممارسات التحفظ المحاسبي بغرض تحديد القيود على سياسة توزيع الأرباح تلعب دوراً هاماً في عقود الدين، حيث يؤثر التحفظ المحاسبي بشكل مباشر في قيمة الأرباح والأرباح المحنجة المستخدمة في عقود الدين لتقييد توزيعات الأرباح
- يتم استخدام التحفظ المحاسبي لتدنية الأرباح المفصح عنها؛ وبالمثل يتضمن التحفظ المحاسبي قيوداً شديدة على سياسات توزيع الأرباح من خلال تدنية مقاييس الأصول التي يتم استخدامها في نسب عقود الدين.
- خطر التقاضي هو الناتج الطبيعي للتفاعل بين السلوك الانتهازي للمدراء والجهات التنظيمية لحماية حقوق المساهمين والمقرضين، أي أنه المحصلة النهائية لتفاعل الدافع التعاقدية للتحفظ الشرطي والدافع التنظيمي للتحفظ غير الشرطي، ومن ثمّ يمكن اعتبار مبرر التقاضي دافع مشترك لتحقيق كلاً من التحفظ الشرطي والتحفظ غير الشرطي فلا يمكن ربطه كدافع لأحد نوعي التحفظ دون الآخر.
- التحفظ المحاسبي يمكنه إنتاج الأرقام المحاسبية التي يمكن استخدامها في التعاقد للتحفيف من تكلفة الوكالة، حيث أن التحفظ المحاسبي يقلل من اتجاه المدراء للاستثمار في المنشآت الخاسرة، كما يجعل المدراء غير قادرين على تأجيل الاعتراف بالخسائر في المستقبل وتقرض تكاليف مرتفعة للتحفيز في التقرير المالي.
- يمكن استخدام التحفظ المحاسبي كألية لتحفيز المدراء للاعتراف بالخسائر مبكراً وتأجيل الاعتراف بالأرباح، كما يسهل الرقابة على عقود الدين، بدلاً من اعتبارها وسيلة الزامية ضمن متطلبات الجهات التنظيمية حيث يمكن لتلك الجهات الاعتماد على قواعد حوكمة المنشآت لضمان التطبيق السليم لهذه الآلية، حيث يساهم ارتفاع درجة حوكمة المنشآت في زيادة مستوى التحفظ المحاسبي.
- تركز اهتمام الباحثين على اعتبار تكلفة رأس المال هي المحدد الأساسي لكفاءة العلاقة التعاقدية بين المقرض في سوق الدين والمنشأة، رغم وجود العديد من المحددات الأخرى لكفاءة العلاقة التعاقدية بين المقرض والمقرض ولعل أهمها: الإفصاح الاختياري، وتكلفة التقاضي، وتقرير المراجع الخارجي؛ وهو ما يدل على تجاهل نماذج التحفظ المحاسبي لتلك المتغيرات عند تحليل العلاقة التعاقدية بين المقرض والمقرض.
- توجه مقاييس التحفظ المحاسبي إلى نوعين رئيسيين من مقاييس التحفظ المحاسبي وهي: (١) مقاييس تراكمية تتعلق بالتحفظ غير الشرطي وتركز على نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية والاستحقاقات التراكمية غير الحساسة لتباين توقيتات الاعتراف، (٢) مقاييس تباين القابلية للتحقق تتعلق بالتحفظ الشرطي وتركز على تباين توقيت الاعتراف بالخسائر المتوقعة مقارنة بالمكاسب المتوقعة.

- العلاقة بين القدرة الادارية وتكلفة التمويل بالدين تحتمل الايجابية والسلبية بناء على مجموعة من المحددات الأخرى التي تسهم في ارتفاع أو انخفاض قوة القدرة الادارية وما يترتب عليها من دور معلوماتي.
- ب- النتائج العملية:

أدى الاهتمام المتزايد من قبل الهيئات المهنية والعديد من الكتاب والباحثين بالقدرة الادارية والتحفظ المحاسبي الى اعتبارها جزءاً أصيلاً من النظريات والأدبيات المحاسبية المختلفة. ومن هذا المنطلق، توصل الباحث الى مجموعة من النتائج العملية التي يمكن مناقشتها في اطار النظرية الرئيسية للدراسة الحالية على النحو التالي:

- يوجد تأثير عكسي للقدرة الادارية على تكلفة التمويل بالملكية، وتأثير طردي معنوي للقدرة الادارية على تكلفة التمويل بالدين، وتتفق هذه النتيجة مع دراسات (Bhutta, et al., 2021; Cui, et al., 2019)، وتشير هذه النتيجة الى أن ارتفاع مستوى القدرة الادارية دليل على زيادة حجم الاستثمارات المبالغ فيها وهو ما يسهم في أن الأطراف الخارجية أصحاب الأسهم الى تخفيض حجم العوائد نتيجة ارتفاع مستوى العوائد الاستثمارية نتيجة المضاربة في الأسهم، بينما يتجه المقرضون الى زيادة حجم العوائد على استثماراتهم نتيجة ارتفاع مستوى المخاطر المحيطة بالشركة.
- يوجد تأثير عكسي معنوي للتحفظ المحاسبي على تكلفة التمويل بالملكية، وتأثير طردي معنوي للتحفظ المحاسبي على تكلفة التمويل بالدين، وتتفق هذه النتيجة مع دراسة (Ahmed, et al., 2002; Artiach, Clarkson, 2014)، حيث يمكن من خلال التحفظ المحاسبي تقليل مستوى توزيعات الأرباح التي تعد بمثابة المؤشر الرئيسي لتكلفة التمويل بالملكية، ومن ناحية أخرى يسهم التحفظ المحاسبي في خفض مستويات الشفافية المحيطة بالقوائم المالية، وهو ما يؤدي بالمقرض الى وجود حالة من عدم التأكد التي تسهم في زيادة مستوى العوائد نتيجة المخاطر ومن ثم ارتفاع تكلفة التمويل بالملكية.
- يوجد تأثير عكسي معنوي للعلاقة التفاعلية بين القدرة الادارية والتحفظ المحاسبي على تكلفة التمويل بالملكية، وتأثير طردي معنوي للعلاقة التفاعلية بين القدرة الادارية والتحفظ المحاسبي على تكلفة التمويل بالدين، وتتفق هذه النتيجة مع دراسات (Balakrishnan, et al., 2016; Avabruth, et al., 2024)، وهو ما يشير الى أن وجود التحفظ المحاسبي ساهم في تأكيد العلاقة السلبية بين القدرة الادارية وتكلفة التمويل بالملكية، وساهم أيضاً في تأكيد العلاقة الايجابية بين القدرة الادارية وتكلفة التمويل بالدين.

ثالثاً: التوصيات:

بناء على ما توصلت إليه الدراسة من نتائج بالدراسة النظرية والعملية يمكن للباحثين توجيه مجموعة من التوصيات التي ينبغي أن تكون محل اهتمام الهيئات المهنية والشركات والعاملين بها، وتمثل تلك التوصيات في:

- ينبغي على الهيئات المهنية وواضعي المعايير المحاسبية مراعاة الدور المعلوماتي بالتقارير المالية وكذلك فجوة الخيارات المحاسبية والتي تستخدم كركيزة أساسية في ممارسات التحفظ المحاسبي.

-
-
- ينبغي على هيئة سوق المال المصري تدشين المزيد من المؤشرات المختلفة المتعلقة بمستوى المخاطر والاستثمار الداخلي، وذلك بغرض تحديد مستويات توزيعات الأرباح والتكلفة التمويلية الخاصة بالشركة.
 - ينبغي على الهيئات التشريعية في مصر سن العديد من التشريعات التي من شأنها ضبط إيقاع الممارسات المحاسبية المختلفة بالقوائم المالية وهو ما يدعم القيمة المعلوماتية لتلك التقارير وحماية المستخدم الخارجي للقوائم المالية.
 - ينبغي على الكتاب والباحثين دراسة التكامل بين نوعي التحفظ المحاسبي وتحليل أثارها المختلفة على العلاقة بين القدرة الادارية وتكلفة التمويل.
- رابعاً: دراسات مستقبلية مقترحة:

بناء على ما توصلت اليه الدراسة من نتائج وما قدمته من توصيات للعديد من الأطراف المختلفة، فقد تبين مجموعة من المحاور التي تمثل فجوة بحثية تمهد لدراسات مستقبلية مقترحة، ويمكن ايضاحها في النقاط التالية:

- تحليل أثر التحفظ المحاسبي الشرطي على خطر انهيار سعر السهم في ضوء الدور المعدل للتكلفة التمويلية.
- تحليل أثر محددات تكلفة التمويل بالاقتراض على مستوى التحفظ المحاسبي غير الشرطي المبني على الاستحقاقات غير التشغيلية التراكمية.
- تحليل دور القدرة الادارية في التأثير على مستوى التحفظ المحاسبي في ضوء الاصدارات المختلفة لمعايير التقرير المالي في البيئة المصرية.

قائمة المراجع

أولاً: مراجع باللغة العربية:

أبو العز، محمد السعيد؛ ومهنا، شيماء فكري؛ ومحمد، دينا محمود عبد الله طه، (٢٠٢٤)، استخدام نموذج العمليات الشرطية في تفسير العلاقة السببية بين التحفظ المحاسبي وتكلفة رأس المال: دراسة امبريقية، مجلة البحوث التجارية، كلية التجارة، جامعة طنطا، المجلد ٤٦، العدد ٢، ص ص ٤٢٨-٤٦٢.

الحناوي، السيد محمود، (٢٠١٨)، أثر مستوى التحفظ المحاسبي على تكلفة رأس المال: دراس تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، مجلة البحوث المحاسبية، كلية التجارة، جامعة طنطا، العدد ١، ص ص ١٩٥-٢٥٩.

هندي، علاء سند بريك، (٢٠١٩)، العلاقة بين التحفظ المحاسبي وتكلفة رأس المال: الدور الوسيط لعدم تماثل المعلومات، رسالة ماجستير، غير منشورة، كلية التجارة، جامعة الزقازيق.

ثانياً: مراجع باللغة الانجليزية:

Abernathy, J. L., Kubick, T. R., & Masli, A. (2018). Evidence on the relation between managerial ability and financial reporting timeliness. *International Journal of Auditing*, 22(2), PP. 185-196.

Agca Senay & Celasun Oya, (2012), Banking Sector Reforms and Corporate Borrowing Costs in Emerging Markets, *Emerging Markets Finance & Trade*, (48), 4, PP. 71-95

Ahmed, A. S., & Duellman, S. (2013). "Managerial overconfidence and accounting Conservatism". *Journal of Accounting Research*, (51), 1, PP. 1-30.

Anderson Ronald C., Mansi Sattar A., Reeb David M., (2003), Founding family ownership and the agency cost of debt, *Journal of Financial Economics*, (68), 2, PP. 263-285

Andreou, P. C., Karasamani, I., Louca, C. & Ehrlich, D., (2017), The impact of managerial ability on crisis period corporate investment, *Journal of Business Research*, Vol. 79, PP. 107-122.

Atawnah, N., A. Eshraghi, G. Baghdadi, I. Bhatti, (2024), Managerial ability and firm value: A new perspective, *Research in International Business and Finance*, (67), (PB).

- Athanasakou, V., Eugster, F., Schleicher, T., and Walker, M. (2020). Annual report narratives and the cost of equity capital: UK evidence of a U-shaped relation. *European Accounting Review*, (29), 1, PP. 27-54
- Baik, B.; P. Brockman; D. Farber and S. Lee. (2018). "Managerial Ability and the Quality of Firms' Information Environment". *Journal of Accounting Auditing and Finance*. 33, 4, PP. 506-527
- Balakrishnan, K., R. Watts, and L. Zuo, (2016), The effect of accounting conservatism on corporate investment during the global financial crisis, *Journal of business finance & accounting*, (43), 5, PP. 513-542.
- Ball, R. (2009). Market and political/regulatory perspectives on the recent accounting scandals. *Journal of Accounting Research*, 47 (2), PP. 277-323
- Bhutta A, Muhammad F, Aroosa M, Arooj N, and Iqra S. (2021) Managerial Ability and firm performance: Evidence from an emerging market, *Cogent Business & Management*, 8(1)
- Chakraborty, S., Khan, S., & Sarker, S. (2021). The COVID-19 pandemic and corporate financial reporting quality: Evidence from the United States. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 19(1), PP. 58-75
- Chava, S., Livdan, D., Purnanandam, A., (2009), Do Shareholder Rights Affect the Cost of Bank Loans?, *The Review of Financial Studies*, (22), 8, PP. 2973-3004.
- Chemmanur, T. J., Paeglis, I., & Simonyan, K. (2010), management quality and equity issue characteristics: a comparison of SEOs and IPOs. *Financial management*, (39), 4, PP. 1601-1642.
- Chemmanur, T. J., Paeglis, I., & Simonyan, K. (2009). Management quality, financial and investment policies, and asymmetric information. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, (44), 5, PP. 1045-1079.

- Chen S, Zongze L, Binbim H ,and Hengyun M. (2021), Managerial Ability, internal control and investment efficiency. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*,31.
- Choi, W., Han, S., Jung, S. H., & Kang, T. (2015), CEO's operating ability and the association between accruals and future cash flows. *Journal of Business Finance & Accounting*, (42), 5-6, PP. 619-634.
- Cui, H., Chen, C., Zhang, Y., & Zhu, X. (2019). Managerial ability and stock price crash risk. *Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics*, 26(5), PP. 532-554.
- Demerjian, P., Lewis-Western, M., & McVay, S. (2020). How does intentional earnings smoothing vary with managerial ability?. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 35(2), PP. 406-437.
- Elamir, A. H. & Mousa, A. (2019), Measuring Tone Disclosure as a Complementary Approach: The Case of the Banking Sector at Bahrain Bourse. 8th International Conference on Modeling Simulation and Applied Optimization(ICMSAO), available online at:
<https://sci/https://ieeexplore.ieee.org/document/8880439>, pp.1-6
- Fang, X., Pittman, J., & Zhao, Y. (2021). The importance of director external social networks to stock price crash risk. *Contemporary Accounting Research*, (38), 2, PP. 903-941
- Ferris, P., Javakhadze, D., & Rajkovic, T. (2017). CEO social capital, risk-taking and corporate policies. *Journal of Corporate Finance*, 47, PP. 46-71
- Frantz, P., Instefjord, N., (2013), Corporate Governance and the Cost of Borrowing, *Journal of Business Finance & Accounting*, (40), 7 & 8,PP.918-948.
- García-Meca, E., & García-Sánchez, I.-M. (2018), Does managerial ability influence the quality of financial reporting? *European management Journal*, (36), 4, PP. 544-557.
- García-Sánchez, I. M., & García-Meca, E. (2018), Do talented managers invest more efficiently? The moderating role of corporate

- governance mechanisms. *Corporate Governance: An International Review*, (26), 4, PP. 238-254.
- Gerayli, M. S. & Pitenoiei, Y. R. (2018), Managerial Ability and Financial Reporting Readability: A Test of Signaling Theory. *Journal of Accounting Knowledge*, (9), 2, PP.191-218
- Habib, A., & Hasan, M. M. (2017), Managerial ability, investment efficiency and stock price crash risk. *Research in International Business and Finance*, (42), PP. 262-274.
- Haider, I., Singh, H., Sultana, N., (2021), Managerial ability and accounting conservatism, *Journal of Contemporary Accounting and Economics* 17, PP. 1-20
- Hasan, M. M. (2020), Readability of Narrative Disclosures in 10-K Reports: Does Managerial Ability Matter?, *European Accounting Review*, 29(1), PP. 147-168
- Hong, Zou., and Adams Mike B., (2008), Debt Capacity, Cost of Debt, and Corporate Insurance, *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, (43), 2, PP. 433-466.
- Huang, X. S., & Sun, L. (2017), Managerial ability and real earnings management. *Advances in Accounting*, (39), PP. 91-104.
- Hutton, A.P., Marcus, A.J., Tehranian, H., (2009). "Opaque financial reports, R 2, and crash risk". *Journal of Contemporary Accounting & Economics*. (94), 1, PP. 67–86
- Inam Bhutta, A., Sheikh, F., Munir, A., Naz, A., & Saif, I. (2021). Managerial ability and firm performance: Evidence from an emerging market. *Cogent Business & Management*, (8), 1, 1879449
- Jin, L., Myers, S.C., (2006). "R2 around the world: New theory and new tests". *Journal of Financial Economics*. (79), 2, PP. 257–292
- Kamyabi, Y., & Javady Nia, A. (2021). Investigating the Effect of Moderating Managerial Ability on the Relationship between Investor Sentiment and Accounting Conservatism. *Accounting and Auditing Review*, (28), 1, PP. 102-134

- Khoo. J., (2022), Managerial Ability and Debt Maturity. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, (18), 1.
- Kim, J. B., Y. Li, and L. Zhang. (2011). "Corporate tax avoidance and stock price crash risk: Firm level". *Journal of Financial Economics*, (100), 3, PP. 639–662
- Kim, J.B., and Zhang, L., (2016). "Accounting conservatism and stock price crash risk: firm-level evidence". *Contemporary Accounting Research*, (33), 1, PP. 412–441
- Kothari, S.P., Shu, S., Wysocki, P.D., (2009), "Do managers withhold bad news?". *Journal of Accounting Research*, (47), 1, PP. 241–276
- Lara, G., Osma, G., & Penalva, F. (2016). Accounting Conservatism and firm investment efficiency. *Journal of Accounting and Economics*, (61), 1, PP. 221-238
- Levine, Helisse., (2011), The impact of debt management policies on borrowing costs incurred by U.S. State governments, *Public Finance and Management*, (11), 1, PP. 1-27.
- Lin Z, Pankaj P ,and Pejvak O. 2021. The value of managerial ability and general ability for inventor CEOs. *Journal of Business Research, auditing & finance*, 135(1): 78–89.
- Liu, J., & Lei, D. (2021). Managerial ability and stock price crash risk—the role of managerial overconfidence. *Review of Accounting and Finance*, (20), 2, PP. 167- 193.
- Louis, H., Sun, X., & Urcan, O. (2012). Value of cash holdings and accounting conservatism. *Contemporary Accounting Research*, (29), 4, PP. 1249-1271
- Park, Jong Chool., and Wu, Qiang., (2009), Financial Restatements, Cost of Debt and Information Spillover: Evidence From the Secondary Loan Market , *Journal of Business Finance & Accounting*, (36), 9 & (10), PP. 1117–1147
- Park, Y., & Jung, H. (2017). The effect of managerial ability on future stock price crash risk: Evidence from Korea. *Sustainability*, (9), 12, 2334

- Petkevich A., & Prevost A. (2018) Managerial ability, information quality, and the design and pricing of corporate debt. *Quantitative Finance & Accounting*,(51), PP. 1033–1069
- Salehi, M., Daemi, A., & AKbari, F. (2020), The effect of managerial ability on product market competition and corporate investment decisions: Evidence from Iran. *Journal of Islamic Accounting and Business Research*, (11), 1, PP. 49-69.
- Shang,C.(2021), Dare to play with fire? Managerial Ability and the use of short- term debt. *Journal of Corporate & Finance*,70.
- Shivakumar, L. (2013). The role of financial reporting in debt contracting and in stewardship. *Accounting and Business Research*, (43), 4, PP. 362-383
- Wang, Z., Chen, M., Chin, C., and Zheng, Q. (2017). Managerial ability, political connections, and fraudulent financial reporting in China, *Journal of Accounting and Public Policy*, (36), 2, PP. 141-162
- Wasan, S., Vijayakumar, J., Daniels, Kenneth N., (2013), Accrual Quality and Borrowing Costs in the Syndicated Loans Market, *Journal of Accounting & Finance*, (13), 6, PP. 45-63.
- Xu, Q., G.Fernando, K.Tam, and W.Zhang. (2019), Financial report readability and audit fees: a simultaneous equation approach. *Managerial Auditing Journal*, (35), 3, PP. 345-372
- Yung K., & Chen C. (2018), Managerial ability and firm risk-taking behavior. *Quantitative Finance & Accounting*, 51, PP. 1005–1032

The impact of Managerial ability on the cost of capital: the moderating role of accounting conservatism-empirical study

Abstract

The study aimed to analyze the impact of managerial ability on the cost of capital in light of the moderating role of accounting conservatism. In order to achieve this goal, the study reviewed the analysis of the relationship between managerial ability and the cost of capital, studied the role of accounting conservatism in developing the relationship between managerial ability and the cost of capital, presented previous studies, and finally formulated the statistical hypotheses of the study, and presented the results of the applied study.

The study, using a sample of 362 observations during the period from 2017 to 2022 for listed firms on the Egyptian Stock Exchange, reached a set of results, namely: the presence of a significant negative effect of managerial ability on the cost of equity financing, a significant direct effect of managerial ability on the cost of debt financing, a significant inverse effect of accounting conservatism on the cost of equity financing, a significant direct effect of accounting conservatism on the cost of debt financing, and finally the presence of a significant inverse effect of the interactive relationship between managerial ability and accounting conservatism on the cost of equity financing, and a significant direct effect of the interactive relationship between managerial ability and accounting conservatism on the cost of debt financing.

Key Words: Managerial Ability – Cost of Capital – Accounting Conservatism – Conditional Conservatism – Unconditional Conservatism