

أثر المقدرة التقييمية للمعلومات المالية المرحلية
على تكلفة التمويل "دراسة تطبيقية على الشركات
المقيدة بالبورصة المصرية"

د/ أحمد عبده الصباغ

مدرس المحاسبة والمراجعة

كلية التجارة- جامعة الإسكندرية

ملخص البحث

استهدف البحث دراسة واختبار أثر المقدرة التقييمية للمعلومات المالية المرحلية على تكلفة التمويل دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. واعتمدت الدراسة علي عينة مكونة ٦٩ شركة غير مالية ، خلال الفترة من عام ٢٠١٥ إلي عام ٢٠١٧. حيث بلغت عدد المشاهدات ٨٢٨ مشاهدة ربع سنوية.

وأظهرت نتائج الدراسة أنه يوجد تأثير معنوي سلبي ذات دلالة إحصائية للمقدرة التقييمية للمعلومات المالية المرحلية على تكلفة التمويل بشقيها التمويل بالملكية والتمويل بالاقتراض للشركات المقيدة بالبورصة المصرية، وأيضًا يوجد تأثير سلبي على تكلفة التمويل بشقيها التمويل بالملكية والتمويل بالاقتراض للشركات المقيدة بالبورصة المصرية. ويختلف تأثير المقدرة التقييمية للمعلومات المالية المرحلية تكلفة التمويل بشقيها التمويل بالملكية والتمويل بالاقتراض للشركات المقيدة بالبورصة المصرية باختلاف حجم الشركة.

الكلمات المفتاحية : المقدرة التقييمية، المعلومات المالية المرحلية ، تكلفة التمويل بالملكية، تكلفة التمويل بالاقتراض، الشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

The effect Value Relevance of interim financial information on the cost of financing “An applied study on companies listed in the Egyptian Stock Exchange”

Abstract

The research aimed to study and test the impact of the Value Relevance of the interim financial information on the cost of financing – an applied study on companies listed in the Egyptian Stock Exchange. The study was based on a sample of 69 non-financial companies, during the period from 2015 to 2017. The number of views reached 828 quarterly views. The results of the study showed that there is a negative significant impact of statistical significance on the the Value Relevance of the interim financial information on the cost of financing, both of which are financing by ownership and financing by borrowing for companies listed on the Egyptian Stock Exchange, and also there is a negative impact on the cost of financing, both of which are financing by ownership and financing by borrowing for companies listed on the Egyptian Stock Exchange. The impact of the Value Relevance of the interim financial information, the cost of financing, in its two parts, equity financing and borrowing financing for companies listed on the Egyptian Stock Exchange varies according to the size of the company.

key words: Value Relevance, interim financial information, The cost of ownership financing, The cost of borrowing financing, companies listed in the Egyptian Stock Exchange.

١ - مقدمة البحث

يتمثل الهدف الأساسي لنظام معلومات المحاسبة المالية في إنتاج قوائم مالية^١ تتضمن معلومات مالية ويجب أن تكون هذه المعلومات دقيقة، وفي التوقيت المناسب ، بما يساعد أصحاب المصالح على اتخاذ القرارات الرشيدة. إذ تعتبر المعلومات المحاسبية ضرورية في تحديد أسعار الأوراق المالية، وتساعد المستثمرين في تكوين محافظ الأوراق المالية التي تعكس ميولهم في الحصول علي عائد في ظل درجة مخاطرة معينة. ولأن القوائم المالية السنوية غير كافية نتيجة التغيرات السريعة والحركة الاقتصادية السريعة، وزيادة حجم ونشاط أسواق المال^٢، وزيادة الطلب علي المعلومات المحاسبية لاتخاذ القرارات الاقتصادية الرشيدة (Pounder, 2010).

لذلك فإن أصحاب المصالح في حاجة إلي معلومات ذات مقدرة تقييمية Value Relevance وهي تلك المعلومات التي تساعد في التنبؤ بالأحداث المستقبلية، وتساعد علي تصحيح أو تأكيد التوقعات السابقة، وتتوافر في التوقيت المناسب قبل أن تفقد هذه المعلومات قدرتها علي التأثير في القرارات. ولهذا فقد تطورت التقارير المالية في السنوات الأخيرة من حيث كمية ونوعية المعلومات المفصح عنها، وطرق عرض المعلومات، وتوقيت نشر هذه المعلومات، وظهرت الحاجة لدي متخذي القرارات في التعرف علي المركز المالي للشركة^٣ ، ونتيجة نشاطها عن فترة أقل من سنة، حتي تكون المعلومات ذات فائدة أكبر، بدلاً من الانتظار سنة كاملة، وترتب علي ذلك ظهور القوائم المالية المرحلية Interim Financial Statements لتلبية احتياجات أصحاب المصالح من المعلومات ومساعدتهم في اتخاذ القرارات المختلفة. وتعتبر القوائم المالية المرحلية ملخصاً كاملاً للقوائم المالية تتضمن الأحداث الرئيسية للشركة تعد عن جزء من السنة - غالباً ربع أو نصف السنوية - وتوصل

^١ تعد التقارير المالية Financial Reporting أوسع من مفهوم القوائم المالية ، إذ إنها تشمل بجانب القوائم المالية إفصاحات أخرى ، مثل الإفصاح خارج القوائم المالية ، وتقارير مثل مناقشات وتحليلات مجلس الإدارة (MD & A) ، وتقارير المسؤولية الاجتماعية، والتقارير البيئية، وتقارير الاستدامة، والتقارير الحوكمية، وتقارير الإدارة عن الرقابة الداخلية، والتقارير عن ظروف العمل. (الصيرفي، ٢٠١٥)

^٢ أسواق المال Financial Markets: هي النظام الذي يتم من خلاله تداول الأوراق المالية. وتنقسم إلي أسواق التمويل Capital Markets (ويتداول فيها الأوراق المالية طويلة الأجل مثل الأسهم والسندات، وتنقسم هي الأخرى إلي الأسواق الحاضرة Spot or Cash Markets كالبورصات، وأسواق العقود المستقبلية) من جهة، وأسواق النقد Money Markets (ويتداول فيها الأوراق المالية قصيرة الأجل والتي لا يزيد أجل استحقاقها عن سنة مثل شهادات الإيداع القابلة للتداول) من جهة أخرى) . (الصيرفي، ٢٠١٥)

^٣ يستخدم الباحث لفظ منشأة Entity أو وحدة اقتصادية Economic Unit أو شركة Company كمرادفات ليعني بها الشركات المساهمة ، باعتبارها وحدة اقتصادية تستهدف تطبيق مستوي مرضي من الربح في المقام الأول.

القوائم المالية المرحلية معلومات ذات مقدرة تقييمية لأنها معلومات ملائمة^٤ تساعد علي التنبؤ بالدخل السنوي، وتتوفر في التوقيت المناسب^٥، وتقدم تغذية عكسية feedback عن الأداء السابق.

وأوضحت العديد من الدراسات (Mangena & Tauringana, 2008; Baines et al., 2000; Opong, 1995; Basah, 2015) أن معلومات القوائم المالية المرحلية لها تأثير جوهري علي جودة التقارير المالية^٦، لأنها توفر معلومات ملائمة وفي التوقيت المناسب، وتؤدي كذلك إلي زيادة دقة تنبؤات المحللين الماليين^٧، وزيادة جودة القرارات الاستثمارية^٨، وتؤثر أيضا علي فعالية وكفاءة الأسواق المالية.

وبصفة عامة، تتفق العديد من الدراسات (Ismail & Chandler, 2005; Ernest, & Oscar 2014; Uwuigbe, et al., 2016; Alkali & Lode, 2016; Bhatia & Mulenga, 2019)

^٤ الملاءمة Relevance: هي إحدى الخصائص النوعية الأساسية للمعلومات المحاسبية و تكون المعلومات ملائمة إذا كانت قادرة علي إحداث فارق، أو تغيير، أو تأثير في القرارات التي يتخذها مستخدم القوائم المالية، ولتأدية هذا الدور يجب أن يكون لهذه المعلومات قيمة تنبؤية Predictive Value وقيمة تأكيدية Confirmatory Value، وأهمية نسبية Materiality. (Pounder, 2010)

^٥ التوقيت المناسب Timeliness يعني توفير المعلومات المحاسبية في الوقت المناسب لاتخاذ القرارات، قبل أن تفقد قدرتها في التأثير علي القرارات. ويشير الوقت المناسب إلي الوقت الذي تم استغراقه في الإفصاح عن المعلومات. (Pounder, 2010)

^٦ جودة التقارير المالية Financial Reporting Quality: لا يوجد تعريف واحد متفق عليه لجودة التقارير المالية، وذلك لأن الجودة تختلف باختلاف وجهات نظر وأهداف مستخدمي تلك التقارير. وقد عرفها (الصيرفي، ٢٠١٥) علي أنها "إعداد التقارير المالية وفقاً لإطار إعداد التقرير المالي المطبق، ان تساعد علي توصيل محتواها لمستخدميها في التوقيت المناسب وبمستوي جميع ملائم، مع تجنب التحريف الجوهري في هذا المحتوى، وبالتالي تعبر التقارير المالية بصدق عن الوضع الاقتصادي للشركة خلال فترة زمنية" وفيما يتعلق بمقاييس جودة التقارير المالية هناك العديد من المقاييس مثل: جودة الأرباح Earnings Management، مستوي التحفظ المحاسبي، الخصائص النوعية للمعلومات المحاسبية، الدور التقييمي للمعلومات المحاسبية، مخاطر العجز عن السداد. ولكن أشهر هذه المقاييس جودة الأرباح ومستوي التحفظ المحاسبي.

^٧ تتأثر دقة تنبؤات المحللين الماليين بعدد من المحددات منها ما يرتبط بالمحلل المالي مثل: خبرة المحلل المالي، والجهد المبذول من قبل المحلل المالي، وعدد المنشآت التي يتابعها المحلل المالي، وحجم مكتب التحليل المالي، والمدى الزمني للتنبؤ، ودقة تنبؤات المحلل في السنوات السابقة، ومنها ما يربط بالعميل مثل: حجم العميل، شفافية التقارير المالية، الإفصاح الاختياري، حوكمة الشركات، درجة دعم الإدارة. (الشيراوي، ٢٠١٩)

^٨ جودة القرارات الاستثمارية تتمثل في مدى اقتراب أو تنطبق السعر المتوقع للسهم من السعر الفعلي له. (صالح، ٢٠١٧)

علي أن المقدرة التقييمية للمعلومات المالية المرحلية تؤثر علي تكلفة التمويل. فهل يوجد دليل علي هذه العلاقة في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية؟ وإن وجد فما دلالاته المحاسبية؟ هذا ما سوف يجيب عليه البحث الحالي نظرياً وعملياً.

٢ - مشكلة البحث

أدى الانفصال بين الملكية والإدارة في الشركات إلي حدوث تعارض جوهري بين الملاك والمديرين، وينتج هذا التعارض في حالة إذا كان لدي المديرين دافع لتعظيم القيمة المضافة لهم علي حساب الملاك مع اتخاذ قرارات لا تعظم من قيمة الشركة. ومع ذلك، فإن حل هذا التعارض وتحقيق التوافق بين الإدارة والملاك يواجه العديد من الصعوبات من أهمها: درجة تحمل المخاطرة، واختلاف توقيت الاستثمار، وعدم تماثل المعلومات. وتعتبر القوائم المالية المرحلية أداة من الأدوات المستخدمة في حل هذا التعارض، لما توفره من معلومات ملائمة وفي التوقيت المناسب. فمن المتوقع أن يزداد الطلب عليها في ظل وجود مشاكل الوكالة بين الإدارة والملاك. وفي ظل حاجة الشركات لمصادر تمويل منخفضة التكلفة سواءً عن طريق التمويل بالاقتراض أو عن طريق التمويل بالملكية. وأوضحت العديد من الدراسات (Ismail & Chandler, 2005; Ernest, & Oscar 2014; Uwuigbe, et al., 2016; Alkali & Lode, 2016; Bhatia & Mulenga, 2019) أن المقدرة التقييمية للمعلومات المالية المرحلية تؤدي إلي تخفيض تكلفة التمويل.

وبالتالي، يمكن صياغة مشكلة البحث في مجموعة من الأسئلة: ماهي المقدرة التقييمية؟ وماهي مقاييسها من منظور أصحاب المصالح؟ ماهي القوائم المالية المرحلية من منظور أصحاب المصالح؟ ماهي تكلفة التمويل؟ وما هي أهم مكوناتها؟ وما هي أهم النماذج المستخدمة لقياس تكلفة التمويل بشقيها التمويل بالملكية والتمويل بالاقتراض من منظور محاسبي؟ ما هو أثر المقدرة التقييمية للمعلومات المالية المرحلية علي تكلفة التمويل بالملكية و تكلفة التمويل بالاقتراض؟ هل يختلف تأثير المقدرة التقييمية للمعلومات المالية المرحلية علي تكلفة التمويل بالملكية و تكلفة التمويل بالاقتراض باختلاف حجم الشركة؟

٣ - هدف البحث

يهدف هذا البحث إلي دراسة واختبار أثر المقدرة التقييمية للمعلومات المالية المرحلية علي تكلفة التمويل بشقيها التمويل بالملكية والتمويل بالاقتراض، وذلك بالتطبيق علي الشركات المسجلة في البورصة المصرية.

٤ - أهمية ودوافع البحث

يستمد هذا البحث أهميته الأكاديمية من خلال تعرضه لموضوع هام وحيوي هو أثر المقدرة التقييمية للمعلومات المالية المرحلية على تكلفة التمويل بالملكية و بالاقتراض مسابراً بذلك أحدث البحوث الأجنبية فى المحاسبة المالية. ويكتسب البحث أهمية عملية لكونه يختبر العلاقات محل الدراسة على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، مما يعطى لنتائجه أهمية للمهتمين بالبورصة خاصة هيئة الرقابة المالية وإدارة البورصة. ومن أهم دوافع البحث ندرة الدراسات التي أجريت في هذا المجال في البيئة المصرية، فبالرغم من تعدد الدراسات التي تناولت المقدرة التقييمية إلا أن هناك ندرة في الدراسات التي تناولت المقدرة التقييمية للمعلومات المالية المرحلية وتأثيرها على تكلفة التمويل بالملكية والاقتراض.

٥ - حدود البحث

يقصر البحث على دراسة واختبار أثر المقدرة التقييمية للمعلومات المالية المرحلية على تكلفة التمويل للشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية. إذ ستقتصر عينة الدراسة على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، بعد استبعاد الشركات المالية لأنها تخضع لقواعد خاصة بالإفصاح والشفافية، وذلك خلال فترة ثلاث سنوات من ٢٠١٥ وحتى ٢٠١٧ .

كما يقتصر البحث على دراسة أثر المقدرة التقييمية للمعلومات المالية المرحلية على تكلفة التمويل دون التعرض للعوامل الأخرى التي يمكن أن تؤثر على تكلفة التمويل (مثل هيكل التمويل وجودة المراجعة). كذلك يقتصر البحث على دراسة مدي تأثير حجم الشركة كمتغير مُعدل لهذه العلاقة دون غيره من العوامل (مثل تركيز الملكية، والقطاع الصناعي، ودرجة الالتزام الحوكمي) وأخيراً فإن قابلية النتائج للتعميم مشروطة بضوابط اختيار عينة البحث.

٦ - خطة البحث

لتحقيق هدف البحث وتناول مشكلته، وفي ضوء حدوده، سوف يستكمل علي النحو التالي:

- ١-٦ القوائم المالية المرحلية: المفهوم والأهداف والأهمية من منظور أصحاب المصالح.
- ٢-٦ المقدرة التقييمية: المفهوم والمحددات ونماذج القياس من منظور أصحاب المصالح.
- ٣-٦ تكلفة التمويل: المفهوم والمكونات والمحددات ونماذج القياس من منظور محاسبي.
- ٤-٦ تحليل أثر المعلومات المالية المرحلية على تكلفة التمويل واشتقاق فروض البحث.
- ٥-٦ منهجية البحث.
- ٦-٦ النتائج والتوصيات ومجالات البحث المقترحة.

٦-١ القوائم المالية المرحلية: المفهوم والأهداف والأهمية من منظور أصحاب المصالح

يحتاج المستثمرون في سوق الأوراق المالية إلي المعلومات التي تمكنهم من اتخاذ القرارات الاستثمارية السليمة، لذلك فإنهم يلجئون إلي المصادر التي توفر لهم المعلومات الملائمة للقرارات، وتتعدد هذه المصادر فقد تكون التقارير المالية السنوية، أو القوائم المالية المرحلية، أو الصحف اليومية، أو النشرات الاقتصادية (باشيخ، ٢٠٠٦). وتعد القوائم المالية المرحلية من أهم مصادر المعلومات المحاسبية لأنها توفر معلومات دورية وفي التوقيت المناسب، وتمكن من إجراء التنبؤات اللازمة، وتقييم أداء الشركة وبالتالي تساعد علي اتخاذ القرارات الاستثمارية الفعالة. وقد نص معيار المحاسبة المصري رقم (٣٠) المعدل سنة ٢٠١٩ "القوائم المالية الدورية" المناظر لمعيار المحاسبة الدولي " القوائم المالية المرحلية" علي القوائم المالية المرحلية هي قوائم مالية تتضمن إما مجموعة كاملة من القوائم المالية الكاملة أو المختصرة وذلك للفترة المرحلية. وتم تعريف الفترة المرحلية علي أنها فترة إعداد تقارير مالية تكون أقل من سنة مالية كاملة. وعرفها (Zulu et al., 2017) بأنها تلك التقارير التي تغطي فترات زمنية تقل عن سنة مالية واحدة. وتم تعريفها أيضًا بأنها مجموعة القوائم أو التقارير المالية التي يتم إعدادها عن فترات زمنية تقل عن السنة المالية وقد تكون هذه الفترة ثلاثة أشهر (تقارير مالية ربع سنوية) أو ستة أشهر (تقارير مالية نصف سنوية) (علي ، شحاتة، ٢٠٠٣).

ويؤكد المعيار المصري ونظيره الدولي علي أن تطبق الشركة عند إعداد القوائم المالية المرحلية، نفس القواعد والأسس المحاسبية المطبقة عند إعداد القوائم المالية السنوية. وأن تنص في الإيضاحات المتممة عما إذا كان هناك تغيير في هذه القواعد والأسس مع بيان طبيعة وتأثير هذا التغيير، فيما عدا القواعد المحاسبية التي تم تغييرها بعد آخر قوائم مالية مصدرة ، والتي تنعكس علي القوائم المالية السنوية التالية حيث أن أسس القياس المطبقة علي القوائم المالية المرحلية لا بد أن تكون علي أساس بداية السنة حتي تاريخه.

ويخلص الباحث من ذلك، إلي أن هناك تماثل نسبي كبير في نوع وشكل التقارير المالية السنوية والتقارير المالية المرحلية، ويتمثل الخلاف بينهما في الفترة الزمنية التي تغطيها كل منهما وفي توقيت الإصدار. إذ أن القوائم المالية المرحلية يتم اعدادها باستخدام نفس القواعد والأسس المحاسبية المستخدمة في إعداد القوائم المالية السنوية وذلك بهدف تحقيق الاتساق بينهما.

واتفقت دراسة كل من (Fu et al., 2012; Bandyopadhyay et al., 2007; Butler et al., 2007; Yee, 2004; Al-Tahat, 2015) علي أن القوائم المالية المرحلية تهدف إلي توصيل المعلومات المفيدة لاتخاذ القرارات الاستثمارية، مع ضرورة أن تكون هذه المعلومات قابلة للفهم من قبل

مستخدمي المعلومات الذين يتوافر لديهم القدر الكافي من المعرفة والدراية بالأنشطة الاقتصادية. وكذلك توفير المعلومات المفيدة للمستثمرين والدائنين لأغراض تقييم التدفقات النقدية والتنبؤ والمقارنة. وتهدف أيضًا إلي توفير المعلومات التي تساعد في تقييم قدرة الشركة علي الاستخدام الموارد المتاحة بكفاءة وفعالية. وكذلك توفير المعلومات المالية التي توضح درجة السيولة للشركة واحتمالات تعرضها للتعثّر المالي خلال المدة المحددة. وتهدف أيضًا إلي تحسين كفاءة وفعالية النظام المحاسبي، إذ أنها تعد عن عدة فترات خلال السنة، فهي تعمل علي توفير المعلومات المالية لأصحاب المصالح في التوقيت المناسب عند الحاجة إليها دون تأخير حتي لا تفقد المعلومات المحاسبية منفعتها في اتخاذ القرارات. كما أن معلومات التقارير المالية المرحلية توفر الأساس السليم للاستثمار في بورصة الأوراق المالية، إذ تقدم تلك التقارير المعلومات عن المركز المالي الصحيح للشركة، وبالتالي تمكن المستثمرين من اتخاذ القرارات السليمة وتؤدي إبلًا تحقيق السعر الكفء للأوراق المالية.

وأوضحت العديد من الدراسات (Wilde,2005; Ismail & Rahman,2012; Fu et al., 2012; Ernest, & Oscar 2014; Uwuigbe, et al., 2016; Weerasinghe et al., 2018) أن أهمية القوائم المالية المرحلية تنبع من أنها توفر معلومات تتصف بالدورية وعلي درجة معقولة من التمثيل الصادق مما يؤدي إلي تحقيق العدالة بين المستثمرين من خلال تقليل عدم تماثل المعلومات مما يؤدي إلي تقليل فرص المتاجرة بالمعلومات الداخلية Insider Trading، إذ أن القوائم المالية المرحلية تؤدي إلي إضاعة الفرصة علي المستثمرين ذوي المعلومات الداخلية في تحقيق أرباح غير عادية علي حساب باقي المستثمرين. كذلك فإن توفير المعلومات علي فترات متقاربة يؤدي إلي تخفيض درجة عدم التأكد عند التنبؤ بربحية السهم. ومن ناحية أخرى فإن كفاءة سوق الأوراق المالية تعني أن يعكس سعر السهم كافة المعلومات المتاحة عن الشركة، والتقارير المالية المرحلية تساعد علي تحقيق أكبر قدر من كفاءة سوق الأوراق المالية، إذ تؤدي التقارير المالية المرحلية إلي زيادة التقارير المالية وهذا يعني أن أسعار الأوراق المالية تعكس أحدث المعلومات الخاصة بالشركة، وهذا يؤدي إلي زيادة كفاءة تسعير الأوراق المالية. وفي حالة عدم توافر التقارير المالية المرحلية فإن المستثمرين قد يتجهوا إلي مصادر أخرى بديل للمعلومات المالية والتي قد تكون غير مناسبة للقرارات الاستثمارية.

ومن ناحية أخرى اتفقت العديد من الدراسات (Arif&DeGeorge,2015; Lee&Tong,2018; Boritz & Liu, 2006; Majumder et al., 2012; AL-Shatnawi, 2017; Wilde,2005; Fu et al., 2012; Pahlevan & Ranjbar,2008; – Maggina, 2008; Bunea, 2007) على أن إعداد القوائم المالية عن فترة زمنية أقل من سنة مالية قد تكون شهرية أو ربع سنوية أو نصف

سنوية أدى إلي ظهور العديد من المشاكل المتعلقة بالقياس والإفصاح في القوائم المالية المرحلية، ومن أهم هذه المشاكل:

- **مشكلة مدخل إعداد التقارير المالية المرحلية** : يوجد ثلاثة مداخل لإعداد القوائم المرحلية. **المدخل المنفصل Discrete** أو ما يعرف بمدخل استقلال الفترة المرحلية عن السنة المالية. وفقاً لهذا المدخل يتم معاملة كل فترة مرحلية علي أنها فترة محاسبية منفصلة ومستقلة عن السنة المالية. ومن أهم الانتقادات التي وجهت لهذا المدخل هي تخصيص التكاليف الثابتة علي الفترة المرحلية التي حدثت فيها فقط قد يؤدي إلي نتائج مضللة، هذا بالإضافة إلي عدم قابلية بعض التكاليف لتخصيص، وكذلك قياس النتائج الفعلية للفترة المالية المرحلية بغض النظر عن علاقتها بالفترة السنوية، لذلك فإن صافي الدخل أو الخسارة يختلف كثيراً من فترة لأخرى، مما يؤدي إلي تأثير العوامل الموسمية علي نتائج أعمال الشركة، ويترتب علي ذلك عدم قدرة المستثمر علي التنبؤ بالنتائج السنوية باستخدام الفترات المحاسبية. **مدخل التكامل Integration** أو ما يعرف بمدخل تكامل الفترة المرحلية مع السنة المالية ،وفقاً لهذا المدخل تعتبر كل فترة مرحلية جزء متمم للسنة المالية، وفي ضوء ذلك يتم تقدير المصروفات والإيرادات المستحقة وكذلك المخصصات علي أساس سنوي ثم تخصيصها علي الفترات المرحلية باستخدام أساس تخصيص مناسب، علي أن يتم تعديل نتائج الفترات المرحلية التالية لمعالجة أخطاء التقدير. ويتميز هذا المدخل بسهولة إجراء المقارنات بين نتائج الفترات والفترات المناظرة لها في السنوات السابقة. ومن أهم الانتقادات التي وجهت لهذا المدخل كثرة العمليات الحسابية المتعلقة بحساب صافي الدخل وكثرة التقديرات، وبالتالي زيادة الأعباء علي تقع علي عاتق المحاسب، وزيادة احتمالات حدوث الأخطاء بالقوائم المالية المرحلية . **المدخل المشترك** يجمع هذا المدخل بين المدخلين السابقين، مما يعني امكانية استخدام القواعد المحاسبية المستخدمة في إعداد القوائم المالية السنوية في معالجة بعض عناصر القوائم المالية المرحلية، واستخدام سياسات محاسبية مختلفة عند معالجة بعض العناصر الأخرى.

- عدم خضوع القوائم المالية المرحلية للمراجعة الكاملة: إذ تخضع القوائم المالية المرحلية لعملية الفحص المحدود^٩. تقع مسؤولية إعداد القوائم المالية المرحلية علي إدارة الشركة، وتقتصر مسؤولية مراجع الحسابات علي إضفاء الثقة علي هذه القوائم، فالحكم علي مدي جودة التقارير المالية، يأتي من مدي توافقها مع معايير المحاسبة المتعارف عليها. في حين أن فحص القوائم المالية المرحلية يعتمد علي معرفة مراجع الحسابات وكفاءته وموضوعيته في المناقشة والتحليل والتحقق مما يؤدي إلي زيادة مستوي الثقة والموضوعية في المعلومات الواردة بهذه القوائم. وبالتالي فإن عدم خضوع القوائم المالية المرحلية للمراجعة الكاملة بسبب اعتبارات الوقت والتكلفة، يؤدي إلي تقليل الاعتماد علي هذه القوائم، ويخفض مستوي الثقة والمصادقية فيها، إلا أن خضوعها لإجراءات الفحص المحدود يضيف علي المعلومات الواردة بها الثقة والمصادقية.

ويخلص الباحث من ذلك إلي أنه بالرغم من المشاكل التي تتعرض لها عملية إعداد القوائم المالية المرحلية، إلا أن نشر المعلومات المحاسبية في التوقيت المناسب يعتبر عنصرًا هامًا لزيادة منفعة المعلومات المحاسبية لمستخدميها، إذ أن القوائم المالية لا تعتبر المصدر الوحيد للحصول علي المعلومات بالنسبة لأصحاب المصالح والتي يمكن اللجوء إليه في حالة عدم إصدار القوائم المالية في التوقيت المناسب. كذلك فإن عدم إصدار القوائم المالية في التوقيت المناسب يؤدي إلي زيادة الشكوك حول صحة نتيجة أعمال الشركة ومركزها المالي، ويترتب علي ذلك عزوف المستثمرين عن الاستثمار في هذه الشركة.

٦-٢ المقدرة التقييمية: المفهوم والمحددات ونماذج القياس من منظور أصحاب المصالح

أوضحت دراسة حماد (٢٠٠٧) أن هناك غيابًا ملحوظًا في المعايير والمفاهيم المحاسبية فيما يتعلق بصياغة تعريف موحد ومحدد لمصطلح المقدرة التقييمية. ويعرفها (Amir 1993) بأنها العلاقة بين المقاييس المحاسبية (الأرباح المحاسبية، والقيمة الدفترية لحقوق الملكية) والقيمة السوقية للأوراق

^٩ يعرف الفحص المحدود للقوائم المالية المرحلية بأنه خدمة مهنية تصديقية غير تقليدية ثلاثية الأطراف وعملية منظمة لأداء اجراءات الاستفسار والفحص التحليلي، بشأن نظام إعداد ونشر القوائم المالية المرحلية، وذلك لتحديد ما إذا كانت هذه القوائم في حاجة لتعديلات جوهرية لكي تتماشى مع معايير المحاسبة المصرية والدولية والقوانين واللوائح السارية ذات الصلة، وتوصيل نتائج الفحص لأصحاب المصالح في الشركة. وهناك اختلاف بين مراجعة القوائم المالية وفحص القوائم المالية، فالمراجعة تنتهي بالضرورة بأبداء رأي فني محايد في القوائم المالية وذلك بناءً علي الأدلة والقرائن التي يجمعها مراجع الحسابات ويقوم بتقييمها للحكم علي مدي كفايتها وملاءمتها، في حين أن فحص القوائم المالية يعني أداء بعض اجراءات المراجعة وليس كلها كإجراء بعض المطابقات أو الاستفسارات أو الفحص التحليلي علي بعض وأهم مفردات القوائم المالية أو الحصول علي معلومات ذات طبيعة خاصة تهم العميل طالب الفحص، لذلك فإن عملية الفحص المحدود لا تنتهي بأبداء رأي فني محايد (مرقص، ٢٠١٠).

المالية. وقد عرفها (Aboody et al., 2002) بأنها قدرة المعلومات المحاسبية علي تفسير القيمة الحقيقية للوحدة الاقتصادية، والتي تتمثل في القيمة الحالية للتوزيعات المستقبلية المتوقعة، بشرط أن تكون جميع المعلومات متاحة في الأسواق المالية. بينما عرفها (Hasan & Anandarajan, 2003) بأنها قدرة معلومات القوائم المالية علي تفسير التغيرات في قيمة حقوق الملكية فكلما زادت المقدرة التفسيرية زادت المقدرة التقييمية. في حين يعرفها (Nilsson 2003) بأنها منفعة المعلومات المحاسبية في تقييم الأسهم. ويعرفها حماد (٢٠٠٧) بأنها قدرة المعلومات المحاسبية علي تفسير التغيرات في الأسعار السوقية للأسهم وفقاً لمنهج إحصائي متكامل يتناسب مع كفاءة سوق الأوراق المالية والمدي الزمني المحدد الذي يتفق مع أهداف الدراسة. إلا أن (Beisland 2009) يعرفها بأنها قدرة أي معلومة موجودة في التقارير المالية في تمكين مستخدمي التقارير المالية من تحديد قيمة وأداء الشركة، وقدرة الأرقام المحاسبية المتاحة بالقوائم المالية علي تفسير مقاييس سوق الأوراق المالية. ويرى حماد (٢٠٠٧) أن مفهوم المقدرة التقييمية هو مفهوم ديناميكي قائم علي مجموعة متكاملة من العناصر مثل كفاءة سوق الأوراق المالية، والمحتوي المعلوماتي للقوائم المالية، النواحي السلوكية للمتعاملين في سوق الأوراق المالية، والفترة الزمنية، وفعالية نموذج القياس المستخدم. **ويتفق الباحث مع رأي حماد (٢٠٠٧) بأنه لا يوجد تعريف واضح ومحدد للمقدرة التقييمية، ويرى الباحث أن المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية تشير إلي مدي توافر الخصائص النوعية للمعلومات المحاسبية في هذه المعلومات والتي من شأنها أن تجعل هذه المعلومات قادرة على التأثير معنوياً في قيمة الشركة.**

وفيما يتعلق بتفسير المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية أوضحت دراسة كل من (Bao, 2004; Goodwin et al., 2002; Goodwin et al., 2003; Elbakry et al., 2017; Francis, J., 1999) & Schipper, 1999) أن المعلومات المحاسبية تعتبر ذات مقدرة تقييمية إذا كانت تحتوي علي متغيرات تستخدم في نماذج التقييم أو تساعد في التنبؤ بهذه المتغيرات. كما أن مقاييس المقدرة التقييمية ترتبط بمدي قدرة المعلومات المحاسبية علي تحديد وتلخيص المعلومات المؤثرة علي القيمة العادلة للسهم وفقاً لذلك فإن المقدرة التقييمية يمكن دراستها من خلال مدخل الحدث^{١٠} وذلك لتحديد ما إذا هناك قيم محاسبية مرتبطة بالتغيرات، من خلال دراسة رد فعل السوق علي هذه القيم أو المتغيرات كدليل للمقدرة التقييمية. وأيضاً فإن المقدرة التقييمية تمثل المنهج الإحصائي المتبع للربط بين

^{١٠} مدخل الحدث The Event Approach يفترض هذا المدخل أن الغرض من المحاسبة هو توفير المعلومات عن كافة الأحداث الاقتصادية والتي قد تكون كلها أو بعضها نافع للمستخدم ويكون دور المحاسب توفير كافة المعلومات بوضوح ، ويترك للمستخدم تحديد الأحداث النافعة له و الملائمة لقراراته ، وبناءً علي هذا المدخل يجب أن تتضمن القوائم المالية أكبر قدر ممكن من الإيضاحات والتفصيل للأحداث المالية وتجنب تلخيصها بقدر الإمكان (الصيرفي، ٢٠١٥).

المعلومات المحاسبية وأسعار الأسهم. كذلك فإن معلومات القوائم المالية تعكس القيم الأساسية للشركة و التي قد لا تعكسها القيمة العادلة للأسهم، وفي هذه الحالة تقاس المقدرة التقييمية بالربح الناتج من استخدام المتغيرات المحاسبية.

وبالنسبة لقياس المقدرة التقييمية أوضحت العديد من الدراسات (Aboody et al., 2002; Beisland, 2009; Graham et al., 2000; Brown et al., 1999; Ota, 2001; Vijitha 2007) أن هناك عدد من النماذج التي يمكن استخدامها لقياس المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية ومن هذه النماذج:

- نموذج السعر Price Model

يقيس هذا النموذج العلاقة بين سعر السهم والقيمة الدفترية للسهم وربحيته ، وذلك باعتبار قيمة السهم هي المتغير التابع ، والقيمة الدفترية للسهم وربحيته هي المتغيران المستقلان. وتكون معادلة هذا النموذج كالتالي:

$$P_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 BVPS_{it} + \alpha_2 EPS_{it} + \varepsilon_i$$

حيث:

P_{it} : هو سعر الإقبال للسهم i في نهاية السنة المالية t

$BVPS_{it}$: هو القيمة الدفترية للسهم i في السنة المالية t ويتم حسابها من خلال قسمة حقوق ملكية الأسهم العادية علي عدد الأسهم العادية القائمة في نهاية السنة المالية.

EPS_{it} : هي ربحية السهم i في نهاية السنة t وتم حسابها من خلال قسمة صافي الدخل بعد استبعاد نصيب الأسهم الممتازة من الأرباح علي المتوسط المرجح لعدد الأسهم العادية المتداولة في نهاية السنة.

ويفترض هذا النموذج أن سوق الأوراق المالية يتصف بالكفاءة، وبالتالي يحقق نتائج غير دقيقة في حالة عدم الكفاءة التامة لسوق الأوراق المالية. كذلك فإن هذا النموذج لا يأخذ في الاعتبار العوامل الأخرى التي تؤثر في سعر السهم.

- نموذج العائد Return Model

يقيس هذا النموذج العلاقة بين العائد علي السهم والدخل والتغيرات في الدخل. وتكون معادلة هذا النموذج كما يلي:

$$Z_{j,t+1} = r_{j,t+1} - E(r_{j,t+1} \varepsilon t)$$

$$E(Z_{j,t+1} \varepsilon t) = 0$$

حيث:

$r_{j,t+1}$: العائد المحقق من السهم z في الفترة $t+1$

$(Z_{j,t+1} \varepsilon t)$: العائد المتوقع من السهم z في الفترة $t+1$ في ظل شرط εt

$Z_{j,t+1}$: العوائد غير العادية علي السهم z في الفترة $t+1$

εt : مجموعة من المعلومات من المفترض أن تتعكس بشكل كامل في أسعار الأسهم في الفترة t

- نموذج Ohlson

يعتمد هذا النموذج على الدمج بين القيمة الدفترية والدخل لتفسير تأثيرهما على القيمة السوقية للسهم. واعتبر النموذج أن قيمة الشركة دالة خطية للقيمة الدفترية لحقوق المساهمين والمعلومات الأخرى الجديدة المؤثرة على السعر السوقي للسهم. ويتم استخدام نموذج الانحدار للوصول إلى معامل التحديد كمفسر للعلاقة من خلال النموذج التالي:

$$MVE_0 = BV_0 + \sum_{i=1}^{\infty} \left\{ \left[(E_0(X_i) - rE_0(BV_{i-1})) \right] (1+r)^{-i} \right\}$$

حيث:

MVE_0 : القيمة السوقية لحقوق المساهمين في الفترة 0.

BV_t : القيمة الدفترية لحقوق المساهمين في الزمن t

R : معامل الخصم

X : صافي الدخل للشركة i

E_t : المكاسب في الفترة t

- نموذج الدخل المتبقي Residual Incom Model

يعتمد هذا النموذج على فكرة أن السعر السوقي للسهم دالة في القيمة الدفترية للسهم والمكاسب غير العادية.

$$P_t = \sum_{t=1}^{\infty} R^t E_t (d_t + T) (PVED)$$

حيث:

P_t : هو سعر السهم السوقي في السنة t

D_t : هي صافي التوزيعات النقدية في نهاية الفترة t

R : هي الوحدة المضافة لمعدل الخصم r

E_t : هي التوقعات المحتملة بناءً على المعلومات المحددة في الفترة t

PVED: القيمة الحالية لكل التوزيعات المستقبلية

ويتضح أن استخدام أحد هذه النماذج يعتمد على كفاءة السوق محل الدراسة، إذ أن استخدام نموذج لا يتفق مع كفاءة السوق يؤدي إلى نتائج مضللة. واختبرت دراسة حماد (٢٠٠٧) مدى ملاءمة هذه النماذج لسوق الأوراق المالية المصري وذلك بعد اختبار كفاءة سوق الأوراق المالية المصري، وتوصلت الدراسة إلى أن أكثر هذه النماذج ملاءمة للسوق الأوراق المالية المصري هو نموذج الدخل المتبقي. إذ يستخدم هذا النموذج لقياس معامل التحديد المعدل $Adjusted R^2$ بغرض تحديد قوة العلاقة بين المتغيرات المحاسبية والاقتصادية من ناحية والقيمة السوقية لأسعار الأسهم من ناحية أخرى.

٦-٣ تكلفة التمويل: المفهوم والمكونات والمحددات ونماذج القياس من منظور**محاسبي**

تتعلق تكلفة التمويل بتكلفة الأموال التي تحصل عليها الشركة، سواء من خلال التمويل بالديون أو من خلال التمويل بالملكية. ويتم التمويل من خلال الديون عن طريق الاقتراض من البنوك أو إصدار سندات. أما التمويل بالملكية فيكون عن طريق إعادة استثمار الأرباح المحجوزة، أو من خلال إصدار الأسهم. وعرف (corrae et al., 2007) تكلفة التمويل بأنها العائد المطلوب على الاستثمار من قبل المستثمرين الذين قوموا بالأموال للشركة. وتعرف أيضًا بأنها معدل الخصم الذي يؤدي إلى التساوي بين أسعار الأسهم والتدفقات النقدية المتوقعة من هذه الأسهم، وبما يعكس الخطر الذي يتحمله المساهمون نتيجة امتلاك هذه الأسهم (Lambert et al., 2007). وقد عرفها Francis et al., (2008) بأنها

المتوسط المرجح لمصادر التمويل المتاحة للشركة. كما عرفها (Daske et al., 2006) بأنها معدل العائد الداخلي، أو معدل العائد المطلوب تحقيقه في ظل ظروف ادراك الشركة لمخاطر السوق. في حين يعرفها (Sun 2006) علي أنها معدل العائد الذي يجب أن تحققه الشركة من خلال استخدام الأصول المتاحة لها والممولة من خلال التمويل بالملكية أو التمويل بالاقتراض.

ويخلص الباحث مما سبق إلى أن هناك عدم اتفاق بين الدراسات السابقة فيما يتعلق بمفهوم تكلفة التمويل، إذ يعرفها البعض بأنها معدل العائد المطلوب، في حين يري البعض الاخر بانها معدل الخصم، ويرى آخرون بأنها معدل العائد الداخلي. لذلك يري الباحث أنه يمكن تعريف تكلفة التمويل بأنها معدل العائد المطلوب تحقيقه من قبل المستثمرين علي استثماراتهم في الشركة وتعويض لهم عن المخاطر المرتبطة بهذه الاستثمارات.

وفيما يتعلق بمكونات تكلفة التمويل أوضحت دراسة سعد الدين (٢٠١٤) أن هيكل التمويل الأمثل يشير إلى تخفيض تكلفة التمويل إلي أدني حد ممكن، وتتضمن تكلفة التمويل شقين هما: **تكلفة التمويل بالملكية cost of equity** والتي تمثل الحد الأدنى الذي يطلبه المستثمرون علي استثماراتهم كتعويض علي المخاطر، وعن مقدار التغير في قيمة النقود عبر الزمن ، وهي بذلك تعبر عن تكلفة الفرصة البديلة كنتيجة لاستثماراتهم في الشركة. ويقوم مفهوم تكلفة التمويل بالملكية علي أن المساهمين في الشركة بإمكانهم استثمار اموالهم في شركة أخرى، ويرتبط الاستثمار في الشركة بمقدار المخاطر التي يتعرض لها المستثمرين وكلما زاد مقدار المخاطر زادت تكلفة التمويل بالملكية، كما تتحدد تكلفة التمويل بالملكية بمعدل العائد المطلوب من قبل المستثمرين علي استثماراتهم في الشركة. ويجب ألا يقل هذا المعدل عن المعدل الذي يمكن الحصول عليه إذا تم الاستثمار في شركة أخرى مختلفة لها نفس درجة المخاطرة (Lambert et al., 2007). **وتكلفة التمويل بالديون cost of debts** عرف معيار المحاسبة المصري رقم (١٤) " تكلفة الاقتراض " والصادر عام ٢٠٠٦ تكلفة الاقتراض بأنها الفوائد والتكاليف الأخرى التي تتحملها الشركة نتيجة اقتراض الأموال. ويقصد بالتكاليف الأخرى استنفاد العلاوة أو الخصم الخاص بالاقتراض، وفرق سعر الصرف في حالة الاقتراض بالعملة الاجنبية وقد نص المعيار علي تحميل تكلفة الاقتراض علي الفترة التي حدثت فيها أو رسملتها إذا كانت متعلقة بإنشاء أو حيازة الأصول التي تتوافر فيها شروط الرسمة.

وفيما يتعلق بنماذج قياس تكلفة التمويل بالملكية اهتمت دراسات عديدة (Francis et al., 2008; Daske et al., 2006; Sun, 2006; corrae et al., 2007) بتطوير نماذج يمكن استخدامها في تقدير تكلفة التمويل بالملكية بدقة عالية. وتعتمد النماذج التي تم تطويرها علي مدخلين أساسيين لقياس التكلفة، يعتمد المدخل الأول علي التقدير المسبق ex-ant للتكلفة اعتمادًا علي توقعات

المحللين الماليين للأرباح. في حين يعتمد المدخل الثاني علي عوائد الأسهم. ومن أهم هذه النماذج نموذج تسعير الأصول الرأسمالية، ونموذج Fama- French (F & F)، ونموذج السعر الربحية، ونموذج علاوة المخاطر، ونموذج نمو التوزيعات، ونموذج Easton (2004) ونموذج التوزيعات المخصصة. وسوف يعتمد الباحث في قياس تكلفة التمويل بالملكية علي نموذج نمو التوزيعات (Block and Hirt, 2009). وذلك كما يلي:

$$\text{تكلفة التمويل بالملكية} = \frac{\text{توزيعات الأرباح}}{\text{القيمة العادلة للأسهم}} + \text{معدل نمو التوزيعات}$$

وفيما يتعلق بتكلفة التمويل بالديون (الاقتراض) أوضحت العديد من الدراسات (Gomes et al., 2007; Gietzmann & Ireland, 2005; Easley & O'hara, 2004; Gray, 2009) يمكن قياس تكلفة التمويل بالديون، أو بالاقتراض، من خلال المعادلة التالية:

$$\text{COD}_{i,t} = (\text{IC}_{i,t} \div \text{TD}_{i,t}) \times (1 - \text{TR})$$

حيث:

$\text{COD}_{i,t}$: تكلفة الاقتراض للشركة | عن السنة t

$\text{IC}_{i,t}$: مصروف الفائدة للشركة | عن السنة t

$\text{TD}_{i,t}$: إجمالي الديون للشركة | عن السنة t

TR: معدل الضريبة

٦-٤ تحليل أثر المقدرة التقييمية للمعلومات المالية المرحلية علي تكلفة التمويل

واشتقاق فروض البحث

استهدفت العديد من الدراسات اختبار العلاقة بين المقدرة التقييمية للمعلومات المالية المرحلية وتكلفة التمويل بالملكية. وفي هذا الصدد، توصلت تلك الدراسات إلي نتائج مختلطة فيما يتعلق بهذه العلاقة. فعلي سبيل المثال، استهدفت دراسة Gray (2009) اختبار العلاقة بين المقدرة التقييمية للمعلومات المالية المرحلية وتكلفة التمويل بالملكية، وذلك من خلال دقة المعلومات وعدم تماثلها. وتوصلت الدراسة إلي عدم وجود علاقة بين المقدرة التقييمية للمعلومات المالية المرحلية وتكلفة التمويل بالملكية، كما أن العلاقة بين المقدرة التقييمية للمعلومات المالية المرحلية وخطر المعلومات علاقة ضعيفة، بسبب أن المعلومات المالية المرحلية قد تكون متحيزة بسبب قصر الفترة الزمنية، بينما يتعلق خطر المعلومات بعدم التأكد بشأن القيم الصحيحة للمدفوعات.

في حين استهدفت دراسة Lopes, & de Alencar (2010) اختبار العلاقة بين المقدرة التقييمية للمعلومات المالية المرحلية وتكلفة التمويل بالملكية، باستخدام عينة مكونة من ٣٥ دولة خلال الفترة من ١٩٩١ وحتى ٢٠٠٧. وتوصلت الدراسة إلي أن الشركات التي تنتمي لدول يتصف نظام التقرير المالي لديه بأنه أكثر تحفظاً ينخفض لديها تكلفة التمويل بالملكية. بالإضافة إلي ذلك، فإن العلاقة السلبية بين الإفصاح عن المعلومات المالية المرحلية وتكلفة التمويل بالملكية كانت أقوى في الدول التي تتصف بانخفاض استقلال مجالس إدارة الشركات وضعف إجراءات حماية المساهمين.

وفي نفس السياق استهدفت دراسة Lambert et al., (2012) اختبار العلاقة بين المقدرة التقييمية للمعلومات المالية المرحلية وتكلفة التمويل بالملكية من منظور المعلومات. وتوصلت الدراسة إلي أن عدم تماثل المعلومات يعتبر من مؤشرات خطر المعلومات، والذي ينتج عن وجود المعلومات لدي أحد أطراف التعاقد مقارنة بالأطراف الأخرى، مما يؤدي إلي مخاطر فقد الثروة. كما أوضحت الدراسة أنه يمكن التمييز بين وجهتي نظر بشأن العلاقة بين المعلومات المالية المرحلية وعدم تماثل المعلومات. إذ تشير وجهة النظر الأولى أن المعلومات المالية المرحلية تؤدي إلي تخفيض عدم تماثل المعلومات. ويرى مؤيدي هذا الرأي أن المعلومات المالية المرحلية تخفض من مقدرة المديرين علي التلاعب في الأرقام المحاسبية ومن ثم يخفض عدم تماثل المعلومات وما ينتج عنه من خسائر. بينما تشير وجهة النظر الثانية إلي أن المعلومات المالية المرحلية تزيد من عدم تماثل المعلومات، إذ أن المعلومات المالية المرحلية تكون متحيزة وغير دقيقة بسبب قصر الفترة الزمنية التي تعد عنها وزيادة مستوى التقديرات والحكم الشخصي. مما يؤدي إلي وجود استنتاجات غير صحيحة من جانب مستخدمي المعلومات المحاسبية نتيجة اعتمادهم علي هذه المعلومات.

ومن ناحية أخرى، استهدفت دراسة Richardson & Welker (2012) اختبار العلاقة بين المقدرة التقييمية للمعلومات المالية المرحلية وتكلفة التمويل بالملكية. وذلك علي عينة من ١٠١٢ شركة غير مالية بالمملكة المتحدة مقيدة بسوق لندن للأوراق المالية خلال الفترة من ١٩٨٧ وحتى عام ١٩٩٩. وتوصلت الدراسة إلي أن الشركات التي تقوم بالإفصاح عن المعلومات المالية المرحلية تتصف بانخفاض تكلفة التمويل بالملكية، وعلي العكس من ذلك فإن الشركات التي لا تقصص عن المعلومات المالية المرحلية لديها تكلفة تمويل أعلى بسبب ارتفاع خطر المعلومات.

كما أوضحت دراسة Embong et al.,(2012) أن المقدرة التقييمية للمعلومات المالية المرحلية يمكن أن تخفض من عدم تماثل المعلومات بين المديرين والمستثمرين من ناحيتين: أولهما، من خلال توفير مصادر آخر للمعلومات. وثانيهما، من خلال زيادة كفاءة السياسات الاستثمارية، عن طريق تجنب الاستثمار في مشروعات ذات صافي قيمة حالية سالبة، بالإضافة إلي إنهاء المشروعات

الاستثمارية القائمة ذات الأداء الضعيف. ويؤدي ذلك بصورة مباشرة لإلي تخفيض عدم تماثل المعلومات، والنتائج عن حجب المديرين للمعلومات الداخلية السلبية الخاصة بسياساتهم الاستثمارية التي لا تتصف بالكفاءة. كما أن الإفصاح عن المعلومات المالية المرحلية يرتبط بتحسين بيئة معلومات الشركة، حيث يسهل تدفق المعلومات بين الأطراف الداخلية والأطراف الخارجية.

بينما هدفت دراسة (Johnstone 2016) اختبار العلاقة بين المقدرة التقييمية للمعلومات المالية المرحلية وتكلفة التمويل بالملكية في ظل أزمة الشفافية الناتجة عن انهيار شركة انرون وذلك علي عينة مكونة من ٢٢٣ شركة والتي تنتهي السنة المالية لها في ٣١ ديسمبر خلال السنوات الثلاثة من ١٩٩٩ وحتى ٢٠٠١. وقد توصلت الدراسة إلي التوسع سواء في حجم أو جودة الإفصاح يمكن أن يكون وسيلة لتخفيض تكلفة التمويل بالملكية من خلال قدرته علي تخفيض حالة عدم التأكد لدي المستثمرين نتيجة لانخفاض خطر التنبؤ.

كما استهدفت دراسة (Plumlee 2016) دراسة واستكشاف المنفعة المتوقعة من الإفصاح عن المعلومات المالية المرحلية. وهل هذه المنفعة هي الانخفاض تكلفة التمويل بالملكية للشركة، وذلك من خلال دراسة تطبيقية علي عينة من ٢١٣ شركة أمريكية خلال الفترة من عام ١٩٩٣ وحتى عام ٢٠٠٧. وتوصلت الدراسة إلي أن الشركات ذات التكلفة المرتفعة لرأس المال في السنوات الماضية تتجه إلي الإفصاح عن المعلومات المالية المرحلية بالإضافة إلي أن الشركات التي تفصح عن هذه المعلومات تكون محل اهتمام المستثمرين والمحللين الماليين.

وفي نفس السياق استهدفت دراسة (Leuz & Verrecchia 2017) اختبار العلاقة بين المقدرة التقييمية للمعلومات المالية المرحلية وتكلفة التمويل بالملكية باستخدام عينة من الشركات الأمريكية خلال الفترة من ١٩٨٥ وحتى ٢٠٠٠. وتختبر هذه الدراسة الفرض الخاص بوجود علاقة سلبية بين المقدرة التقييمية للمعلومات المالية المرحلية وتكلفة التمويل بالملكية، بالإضافة إلي قوة العلاقة تتوقف علي بيئة معلومات الشركة. وأيدت الدراسة وجود علاقة سلبية بين المقدرة التقييمية للمعلومات المالية المرحلية وتكلفة التمويل بالملكية وتنخفض هذه العلاقة بالنسبة للشركات التي لديها بيئة تتصف بانخفاض عدم تماثل المعلومات.

ويخلص الباحث مما سبق إلي أن معظم هذه الدراسات ركزت علي الأسواق المالية المتقدمة، بينما ركز عدد قليل منها علي الأسواق المالية الناشئة، مثل البورصة المصرية. كما أنه لا يوجد اتفاق بشأن العلاقة بين المقدرة التقييمية للمعلومات المالية المرحلية وتكلفة التمويل بالملكية، حيث ميزت بين ثلاثة اتجاهات لتلك العلاقة (١) عدم وجود علاقة . (٢) وجود علاقة ايجابية. (٣) وجود علاقة سلبية. فقد توصلت بعض الدراسات إلي عدم وجود علاقة بين المقدرة التقييمية للمعلومات

المالية المرحلية وتكلفة التمويل. في حين توصلت دراسات أخرى إلي وجود علاقة إيجابية، قد تكون معنوية أو غير معنوية. كما توصلت دراسات أخرى إلى أنه توجد علاقة سلبية بين المقدرة التقييمية للمعلومات المالية المرحلية وتكلفة التمويل بالملكية. كما أنه يوجد اختلاف بين الدراسات السابقة في كيفية قياس كل من المقدرة التقييمية للمعلومات المالية المرحلية، وأيضاً الاختلاف في طريقة قياس تكلفة التمويل بالملكية.

ويؤيد الباحث نتائج الدراسات السابقة ، والتي توصلت إلي أن المقدرة التقييمية للمعلومات المالية المرحلية تؤدي لتخفيض تكلفة التمويل بالملكية. وبالتالي فإنه يمكن اشتقاق الفرض الأول للبحث في صورته البديلة علي النحو التالي:

H₁ : للمقدرة التقييمية للمعلومات المالية المرحلية تأثير سلبي معنوي علي تكلفة التمويل بالملكية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية

ومن ناحية أخرى، تناولت العديد من الدراسات العلاقة بين المقدرة التقييمية للمعلومات المالية المرحلية وتكلفة التمويل بالديون (بالاقتراض) وفي هذا الصدد توصل الباحثون إلي نتائج مختلفة بشأن هذه العلاقة. فقد توصلت دراسة (Easley & O'hara (2004 أن المعلومات المالية المرحلية تؤثر بشكل إيجابي علي كفاءة عقود الدين من خلال تخفيض تكلفة الاقتراض، وذلك يرجع إلي توفير المعلومات في الوقت المناسب وأن هذه المعلومات تكون ذات مقدرة تقييمية مرتفعة لأنها تمكن المستثمرين من إجراء التنبؤات المختلفة وعمل التحليلات المطلوبة والتي تمكنهم من اتخاذ القرارات المناسبة. ومن ناحية أخرى استهدفت دراسة (Gomes et al., (2007 الإجابة علي التساؤلات التالية: هل الطالب علي التقارير المالية المرحلية ينشأ في أسواق الدين أم في أسواق الملكية؟ وهل التوقيت المناسب للتقارير المالية أكثر فائدة للمقرضين أم للمساهمين؟ وهل تكلفة الاقتراض أم تكلفة الملكية تتأثر بالمعلومات المالية المرحلية؟ وتوصلت الدراسة إلي أن أسواق الديون أكثر اعتماداً علي التقارير المالية المرحلية. كما توصلت إلي أن توقيت الاعتراف بالمكاسب والخسائر عمومًا لا يرتبط بحجم سوق أموال الملكية، بينما يرتبط بحجم سوق الديون، كما توصلت أيضاً إلي أن تكلفة الاقتراض أكثر تأثراً بالمعلومات المالية المرحلية من تكلفة التمويل بالملكية. بينما استهدفت دراسة (Cuijpers & Peek (2010 مقارنة المحتوي المعلوماتي للتقارير المالية ربع السنوية والتقارير المالية نصف السنوية وأثر ذلك علي قرارات المستثمرين. وتوصلت الدراسة إلي أن التقارير المالية النصف سنوية لها محتوى معلوماتي ذات تأثير جوهري علي قرارات المستثمرين مقارنة بالصادر الأخرى ومن التقارير المالية الربع سنوية وذلك بسبب قصر الفترة الزمنية بين ما بين كل تقرير وآخر وبالتالي عدم تتضمنه أحداث مالية جديدة.

وفي نفس السياق استهدفت دراسة (Majumder et al., (2012 اختبار العلاقة بين تكلفة الاقتراض ومستوي الإفصاح في التقارير المالية المرحلية، وذلك باستخدام عينة من ٥٩١٤ شركة أمريكية خلال الفترة من ١٩٧٥ وحتى ٢٠٠٣. وقد توصلت الدراسة إلي وجود علاقة سلبية معنوية بين تكلفة الاقتراض ومستوي الإفصاح في التقارير المالية المرحلية. إذ أن زيادة مستوي الإفصاح في التقارير المالية المرحلية تؤدي إلي تخفيض مخاطر المعلومات وتخفيض تكاليف الوكالة، وبالتالي تخفيض تكلفة الاقتراض. كما استهدفت دراسة (AL-Shatnawi (2017 فحص المنافع السابقة واللاحقة للإفصاح عن المعلومات المالية المرحلية التي تعود علي المقرضين والمقترضين في عقود الديون. وتوصلت الدراسة إلي أن ارتفاع مستوي الإفصاح عن المعلومات المالية المرحلية يزيد من احتمالية تحقيق الشركة للشروط المالية لعقود الديون. كما توصلت الدراسة إلي أن الإفصاح عن المعلومات المالية المرحلية يخفض تكاليف الديون للمقترضين من خلال تخفيض الخطر الأخلاقي.

ويخلص الباحث مما سبق أنه يوجد اتفاق بين الدراسات السابقة بشأن العلاقة بين المقدرة التقييمية للمعلومات المالية المرحلية وتكلفة التمويل بالديون أو بالاقتراض حيث توصلت إلي وجود علاقة سلبية بين المقدرة التقييمية للمعلومات المالية المرحلية وتكلفة التمويل بالاقتراض. إلا أن هذه الدراسات اختلفت فيما بينها فيما يتعلق بقياس المقدرة التقييمية وتكلفة التمويل بالاقتراض وبالتالي فإنه يمكن اشتقاق الفرض الثاني للبحث في صورته البديلة علي النحو التالي:

H₂ : للمقدرة التقييمية للمعلومات المالية المرحلية تأثير سلبي معنوي علي تكلفة التمويل بالاقتراض للشركات المقيدة بالبورصة المصرية

ومن جهة أخرى ، اتفقت بعض الدراسات (Cuijpers & Peek, 2010; Gray, 2009; Plumlee, 2016 Majumder et al., 2012) أن الشركات كبيرة الحجم تتعرض للعديد من الضغوط السياسية والرقابية أكثر من الشركات صغيرة الحجم وهو ما يعرف بالتكاليف بالسياسية، ومن أمثلتها التدخل الحكومي لتسعير المنتجات أو للحد من احتكار الشركة لسلعة معينة. ويعتبر حجم الشركة من العوامل الهامة في تحديد الهيكل المالي للشركة. إذ أن تكلفة التمويل تكون مرتفعة في الشركات الصغيرة مقارنة بالشركات كبيرة الحجم، ويرجع ذلك إلي عدم تماثل المعلومات في الشركات صغيرة الحجم، وبصفة خاصة المعلومات التي يحتاجها المقرضون. فمن المحتمل أن المقرضون ليس لديهم المعلومات المالية الكافية والتي تتصف بالملاءمة والتمثيل الصادق والتي تمكنهم من اتخاذ القرارات. وفي هذه الحالة فإن الشركات صغيرة الحجم ستواجه صعوبات في الحصول علي التمويل المناسب. أي أن عدم تماثل المعلومات في الشركات صغيرة الحجم سيعيق الحصول علي التمويل الخارجي. كما أن عدم تماثل المعلومات يؤدي إلي دفع علاوة اضافية عند طلب الشركة لتمويل خارجي. بغض النظر

عن نوعية المشروع الاستثماري المراد تمويله. ومن ناحية أخرى فإن نشر المزيد من المعلومات وجمعها يكون مكلفاً، حيث تستطيع الشركات الكبيرة تحمل هذه التكاليف المرتفعة، بينما تتردد الشركات الصغيرة في تقديم إفصاح إضافي قد يعرضها للمنافسة.

ويخلص الباحث مما سبق إلى أن هناك تأثيراً معنوياً لحجم الشركة على العلاقة محل الدراسة. وأن تأثير المقدرة التقييمية للمعلومات المالية المرحلية على تكلفة التمويل بشقيها التمويل بالملكية والتمويل بالاقتراض سيكون أكبر عند الأخذ في الاعتبار حجم الشركة كمتغير مُعدل. وبالتالي يمكن اشتقاق الفرضين الثالث والرابع للبحث في صورتها البديلة كما يلي:

H₃ : يختلف التأثير السلبي المعنوي للمقدرة التقييمية للمعلومات المالية المرحلية على تكلفة التمويل بالملكية في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية باختلاف حجم الشركة.

H₄ : يختلف التأثير السلبي المعنوي للمقدرة التقييمية للمعلومات المالية المرحلية على تكلفة التمويل بالاقتراض في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية باختلاف حجم الشركة.

٦-٥ منهجية البحث

يستهدف هذا الجزء من الدراسة عرض منهجية البحث ؛ متضمناً هدف الدراسة التطبيقية ، ومجتمع وعينة الدراسة ، وأدوات وإجراءات الدراسة التطبيقية ، وتوصيف وقياس متغيرات الدراسة ، والأساليب الإحصائية المستخدمة في تحليل البيانات ، ونتائج اختبار الفروض الرئيسية، والتحليل الإضافي، وتحليل الحساسية ، وذلك على النحو التالي :

٦-٥-١ هدف الدراسة التطبيقية

تستهدف الدراسة التطبيقية اختبار فروض البحث ، لتحديد ما إذا كانت المقدرة التقييمية للمعلومات المالية المرحلية تؤثر معنوياً على تكلفة التمويل بشقيها التمويل بالملكية والتمويل بالاقتراض في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية من جهة ، وكذلك اختبار تأثير حجم الشركة على هذه العلاقة من جهة أخرى ، وهو نفس المدخل المتبع في العديد من الدراسات السابقة (Gomes et al., 2007; Gietzmann & Ireland, 2005; Easley & O'hara;2004; Gray,2009).

٦-٥-٢ مجتمع وعينة الدراسة

يتكون مجتمع الدراسة من جميع الشركات المدرجة بالبورصة المصرية فيما عدا قطاعي البنوك والخدمات المالية. وتم اختيار عينة تحكومية حيث تتكون عينة الدراسة ٦٩ شركة غير مالية ، خلال الفترة من عام ٢٠١٥ إلى عام ٢٠١٧. حيث بلغت عدد المشاهدات ٨٢٨ مشاهدة ربع سنوية. وتمثل الشروط الواجب توافرها في مفردات عينة الدراسة كما يلي:

- أن تكون الشركة مقيدة بالبورصة المصرية على مدار فترة الدراسة.
 - أن تكون الشركة مدرجة بالمؤشر EGX 100 والذي يقيس أداء المائة شركة الأكثر نشاطاً لثلاث فترات على الأقل خلال فترة الدراسة.
 - ألا تكون الشركة منتمية إلى قطاعى البنوك والخدمات المالية، لما لهما خصائص تميز طبيعة عملهما.
 - أن تتوفر القوائم المالية المؤقتة (المرحلية) ربع السنوية للشركة خلال فترة الدراسة.
 - ألا تكون الشركة قد حققت خسائر فى سنتين مالىتين متتاليتين خلال فترة الدراسة.
 - أن تكون العملة المستخدمة فى إعداد القوائم المالية لشركات العينة هى الجنيه المصرى.
- ويوضح جدول رقم (١) القطاعات التي تنتمي إليها شركات العينة، وعدد ونسبة شركات كل قطاع بالنسبة لإجمالي مفردات العينة:

جدول ١: عدد شركات العينة مصنفة قطاعياً

النسبة المئوية	عدد الشركات	القطاع
٣%	٢	الاتصالات
٤%	٣	كيماويات
١٩%	١٣	التشييد ومواد البناء
١٤%	١٠	أغذية ومشروبات
٣%	٢	رعاية صحية وأدوية
١٢%	٨	خدمات ومنتجات صناعية وسيارات
١%	١	إعلام
٣%	٢	منتجات منزلية وشخصية
٢٥%	١٧	العقارات
١%	١	تكنولوجيا
٣%	٢	موارد أساسية
٩%	٦	سياحة وترفيه
١%	١	مرافق
١%	١	غاز وبترول
١٠٠%	٦٩ شركة	إجمالي عدد الشركات

٦-٥-٣ توصيف وقياس متغيرات الدراسة ونموذج البحث

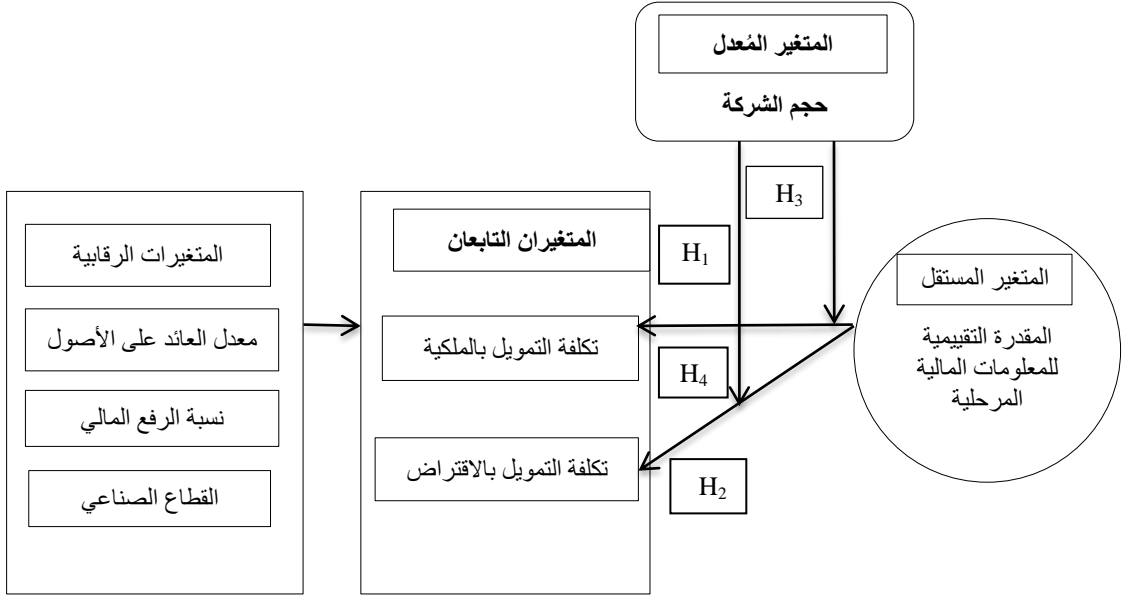
تم توصيف وقياس متغيرات الدراسة بالجدول التالي:

جدول ٢: توصيف وقياس متغيرات الدراسة

نوع المتغير	أسم المتغير	توصيفه	قياسه	الأثر المتوقع
المتغير التابع	تكلفة التمويل بالملكية COE	تشير إلى معدل العائد المطلوب تحقيقه بواسطة المستثمرين على استثماراتهم في الأسهم العادية، والذي يجب ألا يقل عن العائد الذي يمكن الحصول عليه إذا تم استثمار نفس المبلغ في استثمارات أخرى مختلفة لها نفس درجة المخاطرة	من خلال نموذج نمو التوزيعات (قياساً على Block and Hirt, 2009) على النحو التالي: تكلفة التمويل بالملكية = $\frac{\text{توزيعات الأرباح}}{\text{القيمة العادلة للأسهم}} + \text{معدل نمو التوزيعات}$ حيث: معدل نمو التوزيعات = معدل احتجاز الأرباح × معدل العائد على حقوق المساهمين معدل احتجاز الأرباح = التغير في رصيد الأرباح المحتجزة ÷ صافي الدخل معدل العائد على حقوق المساهمين = صافي الدخل ÷ حقوق المساهمين	
المتغير التابع	تكلفة التمويل بالاقتراض COD	تعتمد على تحديد معدل الفائدة المطلوب في الأسواق المالية مقابل الاقتراض طويل الأجل مثل القروض من البنوك وغيرها والتي تعد غير متداولة في البورصة وإصدار السندات.	من خلال المعادلة التالية قياساً على (Gomes et al., 2007; Gietzmann & Ireland, 2005; Easley & O'hara, 2004; Gray, 2009) $(COD_{i,t} = (ICI_{i,t} \div TDi_{i,t}) \times (1 - TR))$ حيث: COD _{i,t} : تكلفة الاقتراض للشركة I عن السنة t ICI _{i,t} : مصروف الفائدة للشركة I عن السنة t TDi _{i,t} : إجمالي الديون للشركة I عن السنة t TR: معدل الضريبة	
المتغير المستقل	المقدرة التقييمية للمعلومات المالية المرحلية VRIFI	تشير إلى قدرة المعلومات المحاسبية على تفسير التغيرات في الأسعار السوقية للأسهم وفقاً لمنهج إحصائي متكامل يتناسب مع كفاءة سوق الأوراق المالية	ويتم قياسها باستخدام نموذج الدخل المتبقى قياساً على (Aboody et al., 2002; Beisland, 2009; Graham et al., 2000; Brown et al., 1999; Ota, 2001; Vijitha & Nimalathasan, 2014; Nayeri et al., 2016; Der et al., 2012; حماد ٢٠٠٧) وذلك كما يلي: $P_{it} = b_0 + b_1 BV_{it} + b_2 REPS_{it} + \epsilon_{it}$ حيث: P _{it} : سعر السهم السوقى لشركة I في الفترة t BV _{it} : القيمة الدفترية لسهم الشركة I في الفترة t REPS _{it} : الدخل المتبقى لسهم الشركة I في الفترة t	-

	<p>ويتم حساب الدخل المتبقى كما يلي:</p> $REPS_{it} = EPS_{it} - r * [(BV_{it} + BV_{t-1})/2]$ <p>حيث: EPS_{it}: ربحية السهم الشركة I في الفترة t r: متوسط سعر الخصم خلال الفترة t</p>	والمدى الزمني المحدد الذي يتفق مع أهداف الدراسة		
المتغير المعدل				
-	بالوغار يتم الطبيعي لإجمالي أصول الشركة t في نهاية كل ربع سنة مالية i (Cuijpers & Peek,2010; Gray, Plumlee,2016 (2009; Majumder et al., 2012)	يعبر عن القدرات والإمكانات والموارد المالية المتاحة للشركة.	SIZE	حجم الشركة
المتغيرات الرقابية				
-	بنسبة صافي الدخل بعد الضريبة t نهاية السنة z إلي إجمالي الأصول. (Aboody et al., 2002; Beisland, 2009; Graham et al.,2000; Brown et al., 1999)	يستخدم للحكم على الأداء المالي للشركة خلال السنة.	ROA	معدل العائد علي الأصول
+	يقاس بنسبة إجمالي الديون نهاية السنة إلي إجمالي الأصول . (Aboody et al., 2002; Beisland, 2009; Graham et al.,2000; Brown et al., 1999)	مدي اعتماد الشركة علي الديون في هيكل تمويلها لأصولها وعملياتها التشغيلية .	الرفع المالي LEV	نسبة المديونية أو درجة الرفع المالي
-	تم قياسه بمتغير وهمي يأخذ القيمة (1) إذا كانت الشركة تنتمي إلى القطاع الصناعي والقيمة (صفر) إذا كانت الشركة تنتمي إلى القطاع الخدمي. (Aboody et al., 2002; Beisland, 2009; Graham et al., 2000; Brown et al., 1999)	يعد مؤشرًا للقطاعات التي تنتمي لها شركات العينة وفقا لتصنيف البورصة المصرية	Sector it	القطاع الصناعي
-	بقسمة سعر الاقفال علي القيمة الدفترية للسهم الشركة z في نهاية كل ربع سنة مالية (Aboody et al., 2002; Beisland, 2009; Graham et al., 2000; Brown et al., 1999)	يعبر عن فرص النمو المتاحة أمام الشركة. (سينم استخدامه في التحليل الإضافي)	MTB	القيمة السوقية إلي القيمة الدفترية لحقوق الملكية

ويمكن توضيح نموذج الدراسة بالشكل التالي



شكل ١: نموذج البحث

(من إعداد الباحث)

٦-٥-٤ مصادر الحصول على البيانات

تعتمد الدراسة التطبيقية علي البيانات التاريخية الفعلية سواء بالقوائم المالية المؤقتة (الربع سنوية) أو المتوفرة بمصادر المعلومات. وتم الحصول علي بيانات الدراسة من شركة مصر لنشر المعلومات وذلك من خلال الحصول علي التقارير المالية وأسعار الأسهم خلال فترة الدراسة، بالإضافة إلي ما توفره البورصة المصرية عبر موقعها الإلكتروني من بيانات يومية عن أسعار الأسهم وقيمة مؤشر (EGX 100).

٦-٥-٥ النماذج الإحصائية المستخدمة لاختبار فروض البحث

لاختبار فروض الدراسة المتعلقة باستخدام أسلوب الانحدار المتعدد ، قام الباحث بصياغة النماذج الإحصائية (في شكل معادلة انحدار) اعتمادًا علي الدراسات السابقة.

أ- النموذج الإحصائي لاختبار الفرض الأول

يستخدم هذا النموذج لاختبار الفرض الأول (H_1)، والذي يختبر العلاقة بين المقدرة التقييمية للمعلومات المالية المرحلية كمتغير مستقل وتكلفة التمويل بالملكية كمتغير تابع. ويأخذ النموذج المقترح الشكل التالي:

$$COE = \beta_0 + \beta_1(VRIFI) + \beta_2(ROA) + \beta_3(LEV) + \beta_4(Sector\ it) + \varepsilon_i \quad (1)$$

حيث:

COE: تكلفة التمويل بالملكية

VRIFI: المقدرة التقييمية للمعلومات المالية المرحلية

ROA: معدل العائد على الأصول

LEV: نسبة الرفع المالي

Sector it: القطاع الذي تنتمي إليه الشركة

ε_i : الخطأ العشوائي

ب- النموذج الإحصائي لاختبار الفرض الثاني

لاختبار الفرض الثاني للبحث (H_2)، والذي يختبر العلاقة بين المقدرة التقييمية للمعلومات المالية المرحلية كمتغير مستقل وتكلفة التمويل بالاقتراض كمتغير تابع. ويأخذ النموذج المقترح الشكل التالي:

$$COD = \beta_0 + \beta_1(VRIFI) + \beta_2(ROA) + \beta_3(LEV) + \beta_4(Sector\ it) + \varepsilon_i \quad (2)$$

حيث:

COD: تكلفة التمويل بالاقتراض

باقي متغيرات النموذج سبق تعريفها

ج- النموذج الإحصائي لاختبار الفرض الثالث

يستخدم هذا النموذج لاختبار الفرض الثالث (H_3)، والذي يختبر العلاقة بين المقدرة التقييمية للمعلومات المالية المرحلية كمتغير مستقل وتكلفة التمويل بالملكية كمتغير تابع في ظل اختلاف حجم الشركة كمتغير مُعدل. ويأخذ النموذج المقترح الشكل التالي:

$$COE = \beta_0 + \beta_1(VRIFI) + \beta_2(SIZE) + \beta_3(VRIFI \times SIZE) + \beta_4(ROA) + \beta_5(LEV) + \beta_6(Sector\ it) + \varepsilon_i \quad (3)$$

حيث:

SIZE: حجم الشركة

VRIFI × SIZE: الأثر التفاعلي للمقدرة التقييمية للمعلومات المالية المرحلية وحجم الشركة

باقي متغيرات النموذج سبق تعريفها

د- النموذج الإحصائي لاختبار الفرض الرابع

يستخدم هذا النموذج لاختبار الفرض الرابع (H₄)، والذي يختبر العلاقة بين المقدرة التقييمية للمعلومات المالية المرحلية كمتغير مستقل وتكلفة التمويل بالافتراض كمتغير تابع في ظل اختلاف حجم الشركة كمتغير مُعدل. ويأخذ النموذج المقترح الشكل التالي:

$$COD = \beta_0 + \beta_1(VRIFI) + \beta_2(SIZE) + \beta_3(VRIFI \times SIZE) + \beta_4(ROA) + \beta_5(LEV) + \beta_6(Sector\ it) + \varepsilon_i \quad (4)$$

متغيرات النموذج سبق تعريفها.

٦-٥-٦ نتائج اختبار فروض البحث والتحليل الإضافي وتحليل الحساسية

فيما يلي يعرض الباحث لنتائج اختبار فروض البحث، والإحصاءات الوصفية

٦-٥-٦-١ الإحصاءات الوصفية

تستهدف الدراسة في هذه الجزئية عرض أهم الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة. ويوضح جدول رقم (٣) المتوسط الحسابي والانحراف المعياري وأعلى وأدنى قيمة لمتغيرات الدراسة عن فترة الدراسة مجتمعة وذلك كما يلي.

جدول ٣: الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة عن فترة الدراسة مجتمعة

الحد الأدنى	الحد الأعلى	الانحراف المعياري	الوسط الحسابي	N	الإحصاءات الوصفية المتغير
0.19	9.98	1.28	1.59	828	VRIFI
-0.21	3.33	0.300	0.097	828	COE
0.00	0.18	0.034	0.026	828	COD
0.021	0.98	0.501	0.041	828	VRIFI × SIZE
0.12	0.88	. 0.188	0.37	828	SIZE
0.02	0.50	.0.017	.0.032	828	ROA
0.11	0.89	0.18	0.56	828	LEV
0	1	.0.012	0.052	828	Sector it

تشير الإحصاءات الوصفية بالجدول رقم (٣) إلى أن المتوسط الحسابي للمقدرة التقييمية للمعلومات المالية المرحلية لشركات العينة لفترة الدراسة بلغ تقريباً ١.٥٩، يضاف إلى ذلك وجود فرقاً كبير بين أعلى قيمة وأدنى قيمة، ولذلك فقد بلغ الإنحراف المعياري للمقدرة التقييمية للمعلومات المالية المرحلية ١.٢٨. وبالنسبة لتكلفة التمويل بالملكية وتكلفة التمويل بالاقتراض بلغ المتوسط الحسابي ٠.٠٩٧ و ٠.٠٢٦ على التوالي. يضاف إلى ذلك، أن هناك فرقاً كبيراً بين أعلى قيمة وأدنى قيمة لكل منهما، ولذلك بلغ الأنحراف المعياري لنوعى تكلفة التمويل ٠.٣٠٠ و ٠.٠٣٤ على التوالي وهو أعلى من المتوسط نفسه. في حين يبلغ المتوسط الحسابي للأثر التفاعلي لحجم الشركة على العلاقة محل الدراسة ٠.٠٤١. كما بلغ المتوسط الحسابي لحجم الشركة ٠.٣٧ ولمعدل العائد على الأصول ٠.٠٣٢ ولنسبة الرفع المالي ٠.٥٦ وللقطاع الصناعي ٠.٠٥٢.

٦-٥-٦-٣ نتائج اختبار فروض البحث (التحليل الأساسي)

قام الباحث باختبار فروض البحث (جميعها) عن طريق إجراء الاختبارات عند مستوي معنوية ٥% وتحويل صيغة الفرض البديل إلي فرض العدم، بحيث يتم رفض فرض العدم وقبول الفرض البديل، إذا كانت (Sig) لمعاملات الانحدار ذات العلاقة أقل من ٥%، بينما يتم قبول فرض العدم ورفض الفرض البديل، إذا كانت (Sig) لمعاملات الانحدار ذات العلاقة أكبر من ٥%.

أ- نتيجة اختبار الفرض الأول للبحث (H_1)

لاختبار مدي تأثير تكلفة التمويل بالملكية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية كمتغير تابع، بالمقدرة التقييمية للمعلومات المالية المرحلية، كمتغير مستقل. وتم إعادة صياغة الفرض الأول كفرض عدم كالتالي:

H_0 : لا يوجد للمقدرة التقييمية للمعلومات المالية المرحلية تأثير سلبي معنوي علي تكلفة التمويل بالملكية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية

وتم تشغيل نموذج الانحدار رقم (١) ويوضح جدول (٤) نتائج تحليل الانحدار المتعدد للفرض الأول للبحث.

مستوى المعنوية P.Value	قيمة اختبار t	معاملات الانحدار β	المتغيرات	
٠.٠٠٠	٠.٠٠٠	٠.٢٥٢	ثابت	تكلفة التمويل بالملكية
٠.٠٤١	- ٢.٠٦٩	- ٠.٠١٧٨	VRIFI	المقدرة التقييمية للمعلومات المالية المرحلية
٠.٠٢٣	١.٠٣٢	٠.٠١٢٥	ROE	معدل العائد على الأصول
٠.٠٢١	١.٠٢١	٠.٠١١١	LEV	نسبة الرفع المالي
٠.٠٢٥	١.٠٢٣	٠.٠٢٣١	Sector it	القطاع الذي تنتمي إليه الشركة
			٠.٠٠٢	قيمة F للنموذج
			٠.١٥٦	Adjstued R ²

وفيما يتعلق بمعنوية نموذج الإنحدار^{١١} فقد بلغت قيمة F المحسوبة (٠.٠٠٠٢) عند مستوى معنوية (٠.٠٠٥) وهذا يشير إلى أن النموذج ككل يتمتع بمعنوية إحصائية. وتوضح نتائج التحليل الإحصائي لنموذج الإنحدار الأول أن معامل التحديد المعدل ($Adjstued R^2$) يبلغ (٠.١٥٦) أى نسبة ما تفسره المقدرة التقييمية للمعلومات المالية المرحلية والمتغيرات الرقابية من المتغير التابع (تكلفة التمويل بالملكية) تقريباً (١٥.٦%). أما بالنسبة للعلاقة بين المقدرة التقييمية للمعلومات المالية المرحلية وتكلفة التمويل بالملكية فتشير نتائج التحليل الإحصائي إلى وجود علاقة سلبية ومعنوية بين المتغيرين. فقد بلغت قيمة معامل النموذج (β_1) بالنسبة للمقدرة التقييمية للمعلومات المالية المرحلية قيمة سالبة ومعنوية، حيث كانت قيمة إختبار (t) - ٢.٠٦٩ - وبمستوى معنوية ٠.٠٠٤١. كما كانت هناك علاقة ايجابية ومعنوية بين جميع المتغيرات الرقابية وبين تكلفة التمويل بالملكية. وبناءً على ذلك يتم رفض فرض العدم، ومن ثم يتم تأييد الفرض الأول للبحث (H_1) وبالتالي يمكن القول أن هناك علاقة سلبية ومعنوية بين المقدرة التقييمية للمعلومات المالية المرحلية وتكلفة التمويل بالملكية.

وتتفق هذه النتيجة مع ما توصلت إليه دراسة كل من (Embong et al., 2012; Lambert et al., 2012; Richardson & Welker 2012) ويرجع الباحث التأثير السلبي المعنوي للمقدرة التقييمية للمعلومات المالية المرحلية على تكلفة التمويل بالملكية إلى أن المقدرة التقييمية للمعلومات المالية المرحلية يمكن أن تخفض من عدم تماثل المعلومات بين المديرين والمستثمرين من ناحيتين: أولهما، من خلال توفير مصادر أحر للمعلومات. وثانيهما، من خلال زيادة كفاءة السياسات الاستثمارية، عن طريق تجنب الاستثمار في مشروعات ذات صافي قيمة حالية سالبة، بالإضافة إلى إنهاء المشروعات الاستثمارية القائمة ذات الأداء الضعيف. ومن خلال قدرة المعلومات المالية المرحلية على تخفيض حالة عدم التأكد لدى المستثمرين نتيجة لانخفاض

^{١١} أجرى الباحث اختبار الانحدار الخطية وكانت قيم VIF لكل المتغيرات > ١.٠.

خطر التنبؤ. كذلك فإن المعلومات المالية المرحلية تؤدي إلى تخفيض عدم تماثل المعلومات. إذ أنها تخفض من مقدرة المديرين علي التلاعب في الأرقام المحاسبية ومن ثم ينخفض عدم تماثل المعلومات وما ينتج عنه من خسائر.

ب - نتيجة اختبار الفرض الثاني للبحث (H₂)

يستهدف هذا الفرض اختبار مدى تأثير المقدرة التقييمية للمعلومات المالية المرحلية كمتغير مستقل على تكلفة التمويل بالاقتراض كمتغير تابع. وتم إعادة صياغة الفرض الثاني كفرض عدم كالتالي:

H₀ : لا يوجد للمقدرة التقييمية للمعلومات المالية المرحلية تأثير سلبي معنوي علي تكلفة التمويل بالاقتراض للشركات المقيدة بالبورصة المصرية

ويوضح جدول ٥: نتائج تحليل الانحدار المتعدد للفرض الثاني للبحث

مستوى المعنوية P.Value	قيمة اختبار t	معاملات الانحدار β	المتغيرات	
٠.٠٠٠	٠.٠٠٠	٠.١٨٤	ثابت	تكلفة التمويل بالاقتراض
٠.٠٣٠	- ٢.٤٦	-٠.٢٤	VRIFI	المقدرة التقييمية للمعلومات المالية المرحلية
٠.٠٤٥	١.٠٢٣	٠.٢٣٤	ROE	معدل العائد على الأصول
٠.٠٣٦	١.٠٣٣	٠.٠٢١١	LEV	نسبة الرفع المالي
٠.٠٢٢	١.٠٦٣	٠.٠٨٩١	Sector it	القطاع الذي تنتمي إليه الشركة
			٠.٠٠١	قيمة F للنموذج
			٠.١٢٥	Adjstued R ²

فيما يتعلق بمعنوية نموذج الانحدار فقد بلغت قيمة F المحسوبة (٠.٠٠١) عند مستوي معنوية (٠.٠٥) وهذا يشير إلى أن النموذج ككل يتمتع بمعنوية إحصائية. وتوضح نتائج التحليل الإحصائي لنموذج الانحدار الثاني أن معامل التحديد المعدل (Adjstued R²) يبلغ (٠.١٢٥) أي نسبة ما تفسره المقدرة التقييمية للمعلومات المالية المرحلية والمتغيرات الرقابية من المتغير التابع (تكلفة التمويل بالاقتراض) تقريبًا (١٢.٥%). أما بالنسبة للعلاقة بين المقدرة التقييمية للمعلومات المالية المرحلية وتكلفة التمويل بالملكية فتشير نتائج التحليل الإحصائي إلى وجود علاقة سلبية ومعنوية بين المتغيرين. فقد بلغت قيمة معامل النموذج (β_1) بالنسبة للمقدرة التقييمية للمعلومات المالية المرحلية قيمة سالبة ومعنوية، حيث كانت قيمة اختبار t (-٠.٢٤) وبمستوى معنوية ٠.٠٣٠. كما كانت هناك علاقة ايجابية ومعنوية بين جميع المتغيرات الرقابية وبين تكلفة التمويل بالاقتراض. وبناءً على ذلك يتم رفض فرض العدم، ومن ثم يتم تأييد الفرض الثاني للبحث وبالتالي يمكن القول أن

هناك علاقة سلبية ومعنوية بين المقدرة التقييمية للمعلومات المالية المرحلية وتكلفة التمويل بالاقتراس.

وتتفق هذه النتيجة مع ما توصلت إليه دراسة كل من (Easley & O'hara, 2004; Gomes et al., 2007; Cuijpers & Peek; 2010; AL-Shatnawi, 2017) ويرجع الباحث التأثير السلبي المعنوي للمقدرة التقييمية للمعلومات المالية المرحلية على تكلفة التمويل بالاقتراس إلى أن زيادة مستوى الإفصاح في التقارير المالية المرحلية يؤدي إلى تخفيض مخاطر المعلومات وتخفيض تكاليف الوكالة، وبالتالي تخفيض تكلفة الاقتراض. كما أن ارتفاع مستوى الإفصاح عن المعلومات المالية المرحلية يزيد من احتمالية تحقيق الشركة للشروط المالية لعقود الديون. و يخفض تكاليف الديون للمقترضين من خلال تخفيض الخطر الأخلاقي.

ج- نتيجة اختبار الفرض الثالث للبحث (H₃)

لاختبار مدي تأثير تكلفة التمويل بالملكية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية كمتغير تابع ، بالمقدرة التقييمية للمعلومات المالية المرحلية ، كمتغير مستقل. في ظل اختلاف حجم الشركة. وتم إعادة صياغة الفرض الثالث كفرض عدم كالتالي:

H₀ : لا يختلف التأثير السلبي المعنوي للمقدرة التقييمية للمعلومات المالية المرحلية علي تكلفة التمويل بالملكية في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية باختلاف حجم الشركة.

ويوضح جدول ٦: نتائج تحليل الانحدار المتعدد للفرض الثالث للبحث

المتغيرات	معاملات الانحدار β	قيمة اختبار t	مستوى المعنوية P.Value
تكلفة التمويل بالملكية	٠.٣٥٢	٠.٠٠٠	٠.٠٠٠
المقدرة التقييمية للمعلومات المالية المرحلية	- ٠.٠١٥٥	- ٢.٠٣٣	٠.٠٣٠
معدل العائد على الأصول	٠.٠١٦٥	١.٠٤٥	٠.٠٢٩
نسبة الرفع المالي	٠.٠١٨١	١.٠٦٥	٠.٠١١
القطاع الذي تنتمي إليه الشركة	٠.٠٥٥٥	١.٠٢٦	٠.٠٤٥
حجم الشركة	- ٠.٠٢٥١	- ١.٣٥	٠.٠٢٩
الأثر التفاعلي للمقدرة التقييمية للمعلومات المالية المرحلية وحجم الشركة	- ٠.٠٣٥٦	- ٢.٠٣٣	٠.٠٣٢
قيمة F للنموذج	٠.٠٠١		
Adjstued R ²	٠.١٤٢		

فيما يتعلق بمعنوية نموذج الانحدار فقد بلغت قيمة F المحسوبة (٠.٠٠١) عند مستوى معنوية (٠.٠٥) وهذا يشير إلى أن النموذج ككل مازال يتمتع بمعنوية إحصائية. وتوضح نتائج التحليل الإحصائي لنموذج الانحدار الثالث أن معامل التحديد المعدل (R^2 Adjusted) يبلغ (٠.١٤٢) أي نسبة ما تفسره المقدرة التقييمية للمعلومات المالية المرحلية والمتغيرات الرقابية من المتغير التابع (تكلفة التمويل بالملكية) تقريباً (١٤.٢%). وفيما يتعلق بأثر اختلاف حجم الشركة على العلاقة بين المقدرة التقييمية للمعلومات المالية المرحلية وتكلفة التمويل بالملكية، فتشير نتائج التحليل الإحصائي إلى وجود علاقة سلبية ومعنوية بين المقدرة التقييمية للمعلومات المالية المرحلية وتكلفة التمويل بالملكية ، وعند ادخال متغير حجم الشركة إلى النموذج اتضح وجود علاقة سلبية ومعنوية وهو ما يشير إلى وجود تأثير معنوي لحجم الشركة على العلاقة بين المقدرة التقييمية للمعلومات المالية المرحلية وتكلفة التمويل بالملكية . كما كانت هناك علاقة ايجابية ومعنوية بين جميع المتغيرات الرقابية وبين تكلفة التمويل بالملكية. وبناءً على ذلك يتم رفض الفرض العدم، ومن ثم يتم تأييد الفرض الثالث للبحث وبالتالي يمكن القول أن هناك علاقة سلبية ومعنوية بين المقدرة التقييمية للمعلومات المالية المرحلية وتكلفة التمويل بالملكية في ظل اختلاف حجم الشركة.

ويتفق ذلك مع دراسة كل من (Cuijpers & Peek, 2010; Gray, 2009; Majumder et al., 2012; Plumlee, 2016) ويرجع الباحث اختلاف التأثير السلبي للمقدرة التقييمية للمعلومات المالية المرحلية على تكلفة التمويل بالملكية إلى أن حجم الشركة يعتبر من العوامل الهامة في تحديد الهيكل المالي للشركة. إذ أن تكلفة التمويل تكون مرتفعة في الشركات الصغيرة مقارنة بالشركات كبيرة الحجم، ويرجع ذلك إلى عدم تماثل المعلومات في الشركات صغيرة الحجم، وبصفة خاصة المعلومات التي يحتاجها المقرضون. فمن المحتمل أن المقرضون ليس لديهم المعلومات المالية الكافية والتي تتصف بالملاءمة والتمثيل الصادق والتي تمكنهم من اتخاذ القرارات. وفي هذه الحالة فإن الشركات صغيرة الحجم ستواجه صعوبات في الحصول على التمويل المناسب. أي أن عدم تماثل المعلومات في الشركات صغيرة الحجم سيعيق الحصول على التمويل الخارجي.

د- نتيجة اختبار الفرض الرابع (H₄)

لاختبار مدى تأثير تكلفة التمويل بالافتراض للشركات المقيدة بالبورصة المصرية كمتغير تابع ، بالمقدرة التقييمية للمعلومات المالية المرحلية ، كمتغير مستقل . في ظل اختلاف حجم الشركة وتم إعادة صياغة الفرض الرابع كفرض عدم كالتالي:

H₀ : لا يختلف التأثير السلبي المعنوي للمقدرة التقييمية للمعلومات المالية المرحلية على تكلفة التمويل بالافتراض في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية باختلاف حجم الشركة.

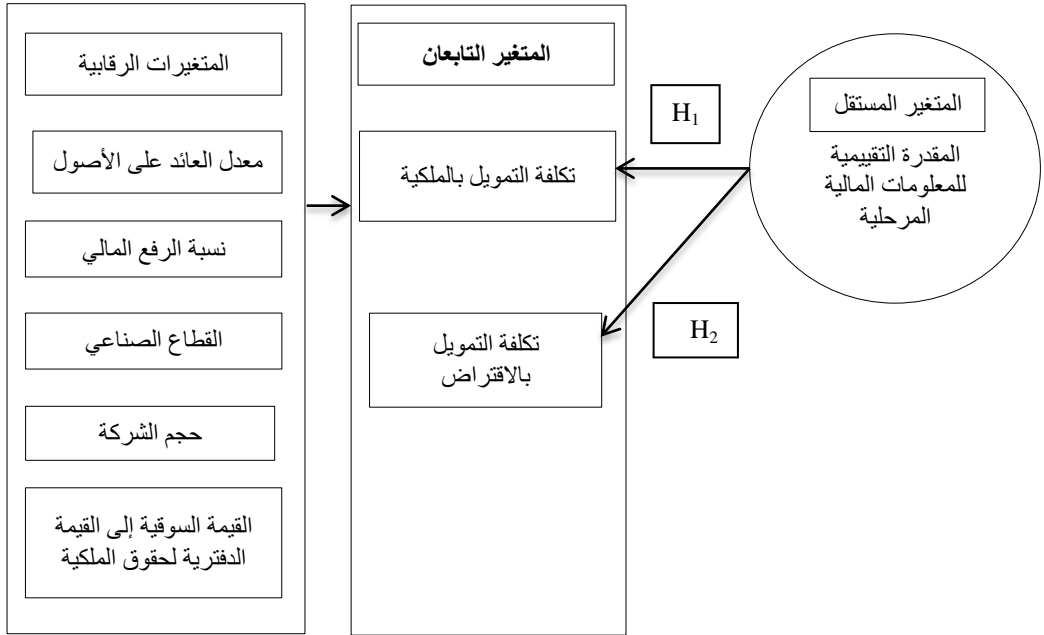
ويوضح جدول ٧: نتائج تحليل الانحدار المتعدد للفرض الثالث للبحث.

مستوى المعنوية P.Value	قيمة اختبار t	معاملات الانحدار β	المتغيرات	
٠.٠٠٠	٠.٠٠٠	٠.٢٥٢	ثابت	تكلفة التمويل بالملكية
٠.٠٣٥	- ٢.٠٥٨	- ٠.٠١٨٩	VRIFI	المقدرة التقييمية للمعلومات المالية المرحلية
٠.٠٢٣	١.٠٢١	٠.٠١٩٨	ROE	معدل العائد على الأصول
٠.٠١٩	١.٠٦٣	٠.٠١٦١	LEV	نسبة الرفع المالي
٠.٠٣٠	١.٠٣٩	٠.٠٦٨٩	Sector it	القطاع الذي تنتمي إليه الشركة
٠.٠٣٢	-١.٦٣	-٠.٠٥٥١	SIZE	حجم الشركة
٠.٠٢٦	-٢.٠٢٥	- ٠.٠٦٥٨	VRIFI × SIZE	الأثر التفاعلي للمقدرة التقييمية للمعلومات المالية المرحلية وحجم الشركة
			٠.٠٠٣	قيمة F للنموذج
			٠.٠٩٨	Adjstued R ²

فيما يتعلق بمعنوية نموذج الانحدار فقد بلغت قيمة F المحسوبة (٠.٠٠٣) عند مستوى معنوية (٠.٠٥) وهذا يشير إلى أن النموذج ككل مازال يتمتع بمعنوية إحصائية. وتوضح نتائج التحليل الإحصائي لنموذج الانحدار الثالث أن معامل التحديد المعدل (Adjstued R²) يبلغ (٠.٠٩٨) أي نسبة ما تفسره المقدرة التقييمية للمعلومات المالية المرحلية والمتغيرات الرقابية من المتغير التابع (تكلفة التمويل بالاقتراض) تقريباً (٩٠.٨%). وفيما يتعلق بأثر اختلاف حجم الشركة على العلاقة بين المقدرة التقييمية للمعلومات المالية المرحلية وتكلفة التمويل بالاقتراض، فتشير نتائج التحليل الإحصائي إلى وجود علاقة سلبية ومعنوية بين المقدرة التقييمية للمعلومات المالية المرحلية وتكلفة التمويل بالملكية، وعند ادخال متغير حجم الشركة إلى النموذج اتضح وجود علاقة سلبية ومعنوية وهو ما يشير إلى وجود تأثير معنوي لحجم الشركة على العلاقة بين المقدرة التقييمية للمعلومات المالية المرحلية وتكلفة التمويل بالاقتراض. كما كانت هناك علاقة ايجابية ومعنوية بين جميع المتغيرات الرقابية وبين تكلفة التمويل بالملكية. وبناءً على ذلك يتم رفض فرض العدم، ومن ثم يتم تأييد الفرض الرابع للبحث وبالتالي يمكن القول أن هناك علاقة سلبية ومعنوية بين المقدرة التقييمية للمعلومات المالية المرحلية وتكلفة التمويل بالاقتراض في ظل اختلاف حجم الشركة.

٦-٥-٦-٤ التحليل الإضافي^{١٢}

يستهدف الباحث في هذا الجزء إجراء التحليل الإضافي للتأكد من نتائج البحث , وسوف يتم ذلك عن طريق معالجة المتغير المعدل Moderator (حجم الشركة) كمتغيرات رقابي Control Variable مع إضافة متغير رقابي جديد هو القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية لحقوق الملكية (MTB). ويمكن توضيح نموذج الدراسة الخاص بالتحليل الإضافي بالشكل التالي:



شكل (٢) نموذج البحث

(من إعداد الباحث)

^{١٢} التحليل الإضافي Further Analysis: هو منهجية لإعادة اختبار العلاقات الرئيسية محل الدراسة بالتحليل الأساسي بعد تعديلها باستحداث متغيرات جديدة (ومعالجتها كمتغيرات رقابية أو معدله) أو تغيير طريقة معالجة المتغيرات الإضافية بها ، بخلاف المتغيرين المستقل والتابع (باعتبارهما المتغيرات الرئيسية بأي علاقة) وذلك حتي يتم إجراء مقارنة بين نتائج التحليلين الإضافي والأساسي، لتحديد مدى الاختلاف فيما بينهما، وأثر ذلك الاختلاف علي ما تم التوصل إليه من نتائج. (علي، ٢٠١٨).

وتم صياغة نموذج الانحدار المتعدد لاختبار العلاقة بين المقدرة التقييمية للمعلومات المالية المرحلية (VRIFI) وتكلفة التمويل بالملكية (COE) كمتغير تابع ، مع معدل العائد على الأصول ونسبة الرفع المالي والقطاع الصناعي وحجم الشركة والقيمة السوقية إلى القيمة الدفترية لحقوق الملكية كمتغيرات رقابية كالتالي:

$$COE = \beta_0 + \beta_1(VRIFI) + \beta_2(ROA) + \beta_3(LEV) + \beta_4(Sector\ it) + \beta_5(SIZE) + \beta_6(MTB) + \varepsilon_i$$

حيث:

COE: تكلفة التمويل بالملكية

VRIFI: المقدرة التقييمية للمعلومات المالية المرحلية

ROA: معدل العائد على الأصول

LEV: نسبة الرفع المالي

Sector it: القطاع الذي تنتمي إليه الشركة

SIZE: حجم الشركة

MTB: القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية لحقوق الملكية

ε_i : الخطأ العشوائي

يُظهر جدول ٨: نتائج تحليل الانحدار لهذا النموذج علي النحو التالي

نموذج اختبار الفرض الأول في ظل التحليل الإضافي				نموذج اختبار الفرض الأول في ظل التحليل الأساسي				
مستوى المعنوية P.Value	قيمة اختبار t	معاملات الانحدار β	المتغيرات	مستوى المعنوية P.Value	قيمة اختبار t	معاملات الانحدار β	المتغيرات	
٠.٠٠	٠.٠٠	٠.٣٢٥	ثابت	٠.٠٠	٠.٠٠	٠.٢٥٢	ثابت	تكلفة التمويل بالملكية
٠.٠٢٣	-٢.٠٢٥	-٠.٠١٥٥	VRIFI	٠.٠٤١	-٢.٠٦٩	-٠.٠١٧٨	VRIFI	المقدرة التقييمية للمعلومات المالية المرحلية
٠.٠١٥	٠.٠١٤٢	٠.٠١١٥	ROE	٠.٠٢٣	١.٠٣٢	٠.٠١٢٥	ROE	معدل العائد على الأصول
٠.٠١٨	١.٠١٢٢	٠.٠٩٥٢	LEV	٠.٠٢١	١.٠٢١	٠.٠١١١	LEV	نسبة الرفع المالي
٠.٠١١	١.٠٠٣	٠.٠٢٣١	Sector it	٠.٠٢٥	١.٠٢٣	٠.٠٢٣١	Sector it	القطاع الذي تنتمي إليه الشركة

٠.٠١٥	-٠.٣٢١	-٠.٠٢١٥	SIZE	---	-----	-----	---	حجم الشركة
٠.٠١٢	-٠.٠٢٥١	-٠.٠٣٥٩	MTB	---	-----	-----	---	القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية لحقوق الملكية
			٠.٠٠١ ٠.١٧٦				٠.٠٠٢ ٠.١٥٦	قيمة F للنموذج Adjstued R ²

ويتضح من جدول (٨) السابق استمرار معنوية النموذج بعد تحويل المتغير المعدل (حجم الشركة) إلى متغير رقابي ، وإضافة متغير رقابي جديد (القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية لحقوق الملكية) حيث أن قيمة F للنموذج كانت (0.001) ، وأيضاً يوجد تأثير معنوي وسلبى لحجم الشركة علي تكلفة التمويل بالملكية. وكذلك يوجد تأثير معنوي و ايجابي لمعدل العائد علي تكلفة التمويل بالملكية. بينما يوجد تأثير معنوي وإيجابي لنسبة الرفع المالي على تكلفة التمويل بالملكية . ويوجد أيضاً تأثير معنوي وإيجابي للقطاع الذي تنتمي له الشركة على تكلفة التمويل بالملكية. في حين أن تأثير القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية لحقوق الملكية معنوي وإيجابي علي تكلفة التمويل بالملكية. كما بلغ معامل التحديد المعدل ٠.١٧٦ (مقابل ٠.١٥٦ في التحليل الأساسي) وهو ما يعني أن ١٧.٦% من التغيرات في المتغير التابع يمكن تفسيرها من خلال المتغير المستقل والمتغيرات الرقابية. وبذلك يتضح أن الفرض الأول للبحث مؤيد في ظل التحليل الأساسي، ومؤيد أيضاً في ظل التحليل الإضافي ، وهو ما يشير إلى قوة ومتانة النموذج.

٥-٦-٥-٦ تحليل الحساسية Sensitivity Analysis

يعتبر تحليل الحساسية أحد المنهجيات المستخدمة لتقييم مدى قوة ومتانة النموذج المستخدم في التحليل الأساسي ، عن طريق التحقق من أثر اختلاف افتراضاته علي ما تم التوصل إليه من نتائج (علي، ٢٠١٨). وبالرغم من وجود ثلاثة بدائل لإجراء تحليل الحساسية^{١٣} ، إلا أن الباحث يري أن بديل تغيير طريقة قياس المتغيرات هي أكثر البدائل ملاءمة للبحث الحالي. لذلك سوف يتم قياس المتغير المستقل (المقدرة التقييمية للمعلومات المالية المرحلية) باستخدام نموذج Ohlson ، بدلاً نموذج الدخل المتبقي الذي تم الاعتماد عليه في التحليل الأساسي. وذلك وفقاً للمعادلة التالية قياساً على (Aboody et al., 2002; Beisland, 2009; Graham et al., 2000; Brown et al.,

^{١٣} بدائل إجراء تحليل الحساسية: يشير البديل الأول إلى تغيير طريقة قياس المتغيرات (وهو ما يعرف One at a time Sensitivity Measure). بينما يشير البديل الثاني إلى تغيير حجم العينة (وهو ما يعرف بالتحليل العائلي Factorial Analysis) . ويشير البديل الثالث إلى اختلاف الفترة الزمنية مجال الدراسة (وهو ما يعرف بتحليل الحساسية التفاضلي) (Differential Sensitivity Analysis)

1999; Ota, 2001; Vijitha & Nimalathasan, 2014; Nayeri et al., 2012; Der et al., 2016 ; حماد (2007):

$$MVE_0 = BV_0 + \sum_{i=1}^{\infty} \{ [(E_0(X_i) - rE_0(BV_{t-1}))](1+r)^{-i} \}$$

حيث:

MVE_0 : القيمة السوقية لحقوق المساهمين في الفترة 0.

BV_t : القيمة الدفترية لحقوق المساهمين في الزمن t

R : معامل الخصم

X : صافي الدخل للشركة i

E_t : المكاسب في الفترة t

وعليه سوف يتم اختبار جميع فروض الدراسة في ظل طريقة القياس الجديدة. فعلي سبيل المثال تم اختبار الفرض الأول الذي يتناول العلاقة بين المقدرة التقييمية للمعلومات المالية المرحلية وتكلفة التمويل بالملكية في ظل قياس المقدرة التقييمية للمعلومات المالية المرحلية باستخدام نموذج Ohlson.

ويظهر جدول ٩: نتائج اختبار الفرض الأول في ظل التحليل الأساسي وتحليل الحساسية

نموذج اختبار الفرض الأول في ظل تحليل الحساسية				نموذج اختبار الفرض الأول في ظل التحليل الأساسي				
مستوى المعنوية P.Value	قيمة اختبار t	معاملات الانحدار β	المتغيرات	مستوى المعنوية P.Value	قيمة اختبار t	معاملات الانحدار β	المتغيرات	
٠.٠٠	٠.٠٠	٠.٢٦٥	ثابت	٠.٠٠	٠.٠٠	٠.٢٥٢	ثابت	تكلفة التمويل بالملكية
٠.٠٣٣	-٢.٠٤٥	-٠.٠١٣٦	VRIFI	٠.٠٤١	-٢.٠٦٩	-٠.٠١٧٨	VRIFI	المقدرة التقييمية للمعلومات المالية المرحلية
٠.٠١٧	٠.٠١٢٥	٠.٠٢٥١	ROE	٠.٠٢٣	١.٠٣٢	٠.٠١٢٥	ROE	معدل العائد على الأصول
٠.٠١٦	١.٠١٤٥	٠.٠٣٦٢	LEV	٠.٠٢١	١.٠٢١	٠.٠١١١	LEV	نسبة الرفع المالي
٠.٠١٣	١.٢٥٤	٠.٠٣٢٥	Sector it	٠.٠٢٥	١.٠٢٣	٠.٠٢٣١	Sector it	القطاع الذي تنتمي إليه الشركة
			٠.٠٠٣ ٠.١٨٥				٠.٠٠٢ ٠.١٥٦	قيمة F للنموذج Adjsted R ²

يتضح من جدول (٩) السابق استمرار معنوية النموذج في تحليل الحساسية حيث بلغت قيمة F للنموذج (0.003) ، وزيادة معامل التحديد المعدل ليصبح 0.185 . كما يوجد تأثير معنوي وسلبي للمقدرة التقييمية للمعلومات المالية المرحلية على تكلفة التمويل بالملكية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية، كذلك يوجد تأثير معنوي وإيجابي لجميع المتغيرات الرقابية على تكلفة التمويل بالملكية. وبتابع نفس المنهجية أمكن مقارنة نتائج اختبار فروض البحث في ظل التحليل الأساسي وتحليل الحساسية كما يلي:

الفرض	نتيجة اختباره في ظل التحليل الأساسي	نتيجة اختباره في ظل تحليل الحساسية
H ₁	مؤيد	مؤيد
H ₂	مؤيد	مؤيد
H ₃	مؤيد	مؤيد
H ₄	مؤيد	مؤيد

٦-٧ النتائج والتوصيات ومجالات البحث المقترحة

استهدف البحث تحليل واختبار أثر المقدرة التقييمية للمعلومات المالية المرحلية على تكلفة التمويل بشقيها التمويل بالملكية بالاقتراض للشركات المقيدة بالبورصة المصرية. واعتمدت الدراسة علي عينة مكونة من ٦٩ شركة من الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية وذلك خلال الفترة من عام ٢٠١٥ إلى عام ٢٠١٧. حيث بلغت عدد المشاهدات ٨٢٨ مشاهدة . وأعدمت الدراسة التطبيقية علي البيانات التاريخية الفعلية بالقوائم المالية المؤقتة (الربع سنوية).

وخلصت الدراسة إلي أنه لا يوجد اتفاق علي مفهوم شامل للمقدرة التقييمية، كذلك يوجد تعدد وتنوع في المقاييس المستخدمة في قياس المقدرة التقييمية، ولا يوجد اتفاق علي مفهوم عام لتكلفة التمويل. ويوجد تأثير معنوي سلبي ذات دلالة إحصائية للمقدرة التقييمية للمعلومات المالية المرحلية على تكلفة التمويل بشقيها التمويل بالملكية والتمويل بالاقتراض للشركات المقيدة بالبورصة المصرية، وأيضاً يوجد تأثير سلبي على تكلفة التمويل بشقيها التمويل بالملكية والتمويل بالاقتراض للشركات المقيدة بالبورصة المصرية. ويختلف تأثير المقدرة التقييمية للمعلومات المالية المرحلية تكلفة التمويل بشقيها التمويل بالملكية والتمويل بالاقتراض للشركات المقيدة بالبورصة المصرية باختلاف حجم الشركة.

وفي ضوء ذلك، يوصي الباحث، بضرورة إلزام الشركات بإعداد القوائم المالية المرحلية نظراً لما توفره من معلومات ذات مقدرة تقييمية مرتفعة. وأيضاً قيام الشركات بإنشاء موقع إلكتروني، تنشر من خلاله القوائم المالية المرحلية والقوائم المالية السنوية، والأحداث الجوهرية التي مرت بها الشركة. وأن تتاح تلك المعلومات في شكل سلسلة زمنية حتى يتمكن المستثمرون والمهتمون بالشركة من تقييم مدى

أدائها بما يساعدهم في اتخاذ القرارات المختلفة. كما يوصى الباحث بأن تسعى الخطط البحثية لأقسام المحاسبة بتشجيع البحوث وخاصة بحوث المحاسبة المالية ، على تضيق فجوة البحث المحاسبي في مجال المعلومات المالية المرحلية.

وأخيراً، يري الباحث أهمية البحوث المستقبلية في المجالات التالية:

- دراسة تأثير المقدرة التقييمية للمعلومات المالية المرحلية على تكلفة التمويل للمؤسسات المالية المقيدة بالبورصة المصرية.
- دراسة تأثير المقدرة التقييمية للمعلومات المالية على تكلفة رأس المال للشركات المقيدة بالبورصة المصرية.
- أثر التحفظ المحاسبي على المقدرة التقييمية للمعلومات المالية المرحلية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية.
- تكرار هذه الدراسة باستخدام مقاييس مختلفة لتكلفة التمويل بالملكية والتمويل بالاقتراض لأن اختلاف المقاييس يمكن أن يؤدي إلى نتائج مختلفة.
- أثر المقدرة التقييمية للمعلومات المالية المرحلية على دقة تنبؤات المحللين الماليين.
- أثر تبني الشركات لنظم معلومات المحاسبة الفورية RAT على جودة المعلومات المالية المرحلية.

المراجع

أولاً: المراجع باللغة العربية

الشبراوي، عثمان عنتر أحمد. ٢٠١٩. أثر الإفصاح عن مخاطر الإسناد الخارجي لوظائف المحاسبة علي دقة تنبؤات المحللين الماليين بمنشآت الأعمال المصرية. *المجلة العلمية للدراسات التجارية والبيئية، كلية التجارة بالإسماعلية – جامعة قناة السويس. المجلد العاشر ، العدد ٣.*

الصيرفي ، أسماء أحمد. ٢٠١٥. أثر مدي وفاء الشركات بمسئوليتها الاجتماعية ومستوي التزام محاسبيها الماليين اخلاقياً علي جودة تقاريرها المالية – دراسة تطبيقه علي الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. *رسالة نكتوراه غير منشورة ، قسم المحاسبة والمراجعة، كلية التجارة – جامعة دمنهور.*

حماد، مصطفى أحمد محمد أحمد. ٢٠٠٧. تقييم القدرة التفسيرية للقيمة الملائمة للمعلومات المحاسبية وفقاً لكفاءة سوق المال المصري: دراسة تطبيقية. *الفكر المحاسبي*. قسم المحاسبة والمراجعة. كلية التجارة جامعة عين شمس.

باشيخ، عبد اللطيف محمد عبد الرحمن. ٢٠٠٦. كفاءة استثمار المعلومات المحاسبية في سوق الأسهم. *ورقة عمل مقدمة إلى الندوة الحادية عشر لسبل تطوير المحاسبة، جامعة الملك سعود*.

علي، عبد الوهاب نصر، شحاتة، شحاتة السيد. ٢٠٠٣. دراسات متقدمة في مراجعة الحسابات وتكنولوجيا المعلومات. *الدار الجامعية، الإسكندرية*.

علي، نهي محمد زكي محمد. ٢٠١٨. أثر جودة المراجعة الخارجية علي الحد من السلوك الانتهازي للإدارة ومنع الغش بالقوائم المالية : دراسة تطبيقية علي الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. *رسالة دكتوراه غير منشورة*. كلية التجارة - جامعة الإسكندرية

سعد الدين، إيمان محمد. ٢٠١٤. تحليل العلاقة بين التحفظ المحاسبي بالتقارير المالية وتكلفة رأس المال وأثرها علي قيمة الشركة. *مجلة المحاسبة والمراجعة، كلية التجارة، جامعة بني سويف، المجلد الأول العدد الثاني*.

صالح، أحمد السيد إبراهيم. ٢٠١٧. أثر المحتوي المعلوماتي للإفصاح عن تقرير لجنة المراجعة علي جودة قرار الاستثمار في أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية - دراسة تطبيقية . *رسالة دكتوراه غير منشورة، قسم المحاسبة والمراجعة، كلية التجارة - جامعة الإسكندرية*.

مرقص، فوزي عبد الباقي فوزي. ٢٠١٠. تقييم مستوي إلمام مراجعي الحسابات بالمتطلبات المهنية لإعداد وفحص القوائم المالية المرحلية. *رسالة ماجستير غير منشورة، قسم المحاسبة، كلية التجارة - جامعة الزقازيق*.

وزارة الاستثمار والتعاون الدولي. ٢٠١٩. تعديل بعض أحكام معايير المحاسبة المصرية الصادرة بقرار وزير الاستثمار رقم (١١٠) لسنة ٢٠١٥. قرار رقم (٦٩) لسنة ٢٠١٩ متاح علي:

<http://www.fra.gov.eg>

ثانياً: المراجع باللغة الأجنبية

- Aboody, D., Hughes, J., & Liu, J. (2002). Measuring value relevance in a (possibly) inefficient market. *Journal of accounting research*, 40(4), 965-986.
- Alkali, M. Y., & Lode, N. A. 2016. The value relevance of accounting disclosures among listed Nigerian firms: IFRS adoption. *Iranian Journal of Management Studies*, 9(4), 707-740.
- AL-Shatnawi, H. M. (2017). Measuring the Quality of the Interim Financial Reports Using the Qualitative Characteristics of the Accounting Information and its Effect on the Investment Decisions According to the IAS 34 *International Journal of Economics and Finance*, 9(5), 159-170 .
- Al-Tahat, S. (2015). Company attributes and the timeliness of interim financial reporting in Jordan. *International Journal of Application or Innovation in Engineering & Management (IJAIEEM)*, 4(3), 6-16.
- Amir, E., Harris, T. S., & Venuti, E. K. (1993). A comparison of the value-relevance of US versus non-US GAAP accounting measures using form 20-F reconciliations. *Journal of Accounting Research*, 31, 230-264.
- Arif, S., & De George, E. T. (2015). Does financial reporting frequency affect how earnings news travels around the world? Evidence from transnational information transfers. **In Conference proceedings of Carnegie Mellon Accounting & Finance Research Symposium.**
- Bhatia, M., & Mulenga, M. J. (2019). Value relevance of accounting information: comparative study of Indian public and private sector banks. *International Journal of Indian Culture and Business Management*, 18(1), 12-33.

- Baines, A., Tanewski, G., & Gay, G. (2000). Characteristics of organisations using an audit for interim financial statements. *Australian Accounting Review*, 10(22), 52-61.
- Bandyopadhyay, S. P., Boritz, J. E., & Liu, G. (2007). Voluntary Assurance on Interim Financial Statements and Earnings Quality. In CAAA. *2008 Annual Conference Paper*.
- Bao, Y. (2004). The value relevance of accounting information: Evidence from Asian stock markets (*Doctoral dissertation, Kent State University*).
- Basah, M. Y. A. 2015. The impact of Shariah approved companies on the relationship between corporate governance structure and voluntary disclosure of interim financial reporting in Jordan. *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*, 5(2), 66-85.
- Beisland, L. A. (2009). A review of the value relevance literature. The *Open Business Journal*, 2(1).
- Block, S.B and G.A. Hirt. 2009. Foundation of Financial Management> thirteenth edition, McGraw- Hill.
- Boritz, J. E., & Liu, G. (2006). Why do firms voluntarily have interim financial statements reviewed by auditors. *Unpublished manuscript, University of Waterloo and Ryerson University*.
- Brown, S., Lo, K., & Lys, T. (1999). Use of R2 in accounting research: measuring changes in value relevance over the last four decades. *Journal of Accounting and Economics*, 28(2), 83-115.
- Bunea-Bontas, C. A. (2007). Interim Financial Reporting in the Perspective of harmonization of the Romanian Accountancy with the International Financial Reporting Standards. In Romania within the EU: *Opportunities, Requirements and Perspectives. International Conference, Sibiu*.

- Butler, M., Kraft, A., & Weiss, I. S. (2007). The effect of reporting frequency on the timeliness of earnings: The cases of voluntary and mandatory interim reports. *Journal of Accounting and Economics*, 43(2-3).
- Cuijpers, R., & Peek, E. (2010). Reporting frequency, information precision and private information acquisition. *Journal of Business Finance & Accounting*, 37(1-2), 27-59.
- Correa, C., Basso, L. C., & Nakamura, W. T. (2007). What determines the capital structure of the largest Brazilian firms? An empirical analysis using panel data. An Empirical Analysis Using Panel Data.
- Daske, H., Gebhardt, G., & Klein, S. (2006). Estimating the expected cost of equity capital using analysts' consensus forecasts. *Schmalenbach Business Review*, 58(1), 2-36.
- Der, B. A., Polak, P., & Masri, M. (2016). Investigation on the value relevance of accounting information: evidence from incorporated companies in the Singapore capital market. *Investment management and financial innovations*, (13, Iss. 3), 9-21.
- Easley, D., & O'hara, M. (2004). Information and the cost of capital. *The journal of finance*, 59(4), 1553-1583.
- Elbakry, A. E., Nwachukwu, J. C., Abdou, H. A., & Elshandidy, T. (2017). Comparative evidence on the value relevance of IFRS-based accounting information in Germany and the UK. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 28, 10-30.
- Embong, Z., Mohd-Saleh, N., & Hassan, M. S. (2012). Firm size, disclosure and cost of equity capital. *Asian Review of Accounting*.
- Ernest, O., & Oscar, M. C. 2014. The comparative study of value relevance of financial information in the Nigeria banking and petroleum sectors. *Journal of Business Studies Quarterly*, 6(1), 42.
- Francis, J., & Schipper, K. (1999). Have financial statements lost their relevance?. *Journal of accounting Research*, 37(2), 319-352.

- Francis, J., Nanda, D., & Olsson, P. (2008). Voluntary disclosure, earnings quality, and cost of capital. *Journal of accounting research*, 46(1), 53-99.
- Fu, R., Kraft, A., & Zhang, H. (2012). Financial reporting frequency, information asymmetry, and the cost of equity. *Journal of Accounting and Economics*, 54(2-3), 132-149.
- Gietzmann, M., & Ireland, J. (2005). Cost of capital, strategic disclosures and accounting choice. *Journal of Business Finance & Accounting*, 32(3-4), 599-634.
- Gomes, A., Gorton, G., & Madureira, L. (2007). SEC Regulation Fair Disclosure, information, and the cost of capital. *Journal of Corporate Finance*, 13(2-3), 300-334.
- Goodwin, J., Sawyer, K. R., & Ahmed, K. (2002). The relevance of value. *Available at SSRN 299466*.
- Goodwin, J., Sawyer, K. R., Ahmed, K., & Mill, J. S. (2003). Value Relevance and Information Heterogeneity. *Working Paper*, La Trobe University. Source: <http://www.docs.fce.unsw.edu.au/accounting>.
- Graham, R., King, R., & Bailes, J. (2000). The value relevance of accounting information during a financial crisis: Thailand and the 1997 decline in the value of the baht. *Journal of International Financial Management & Accounting*, 11(2), 84-107.
- Gray, P., Koh, P. S., & Tong, Y. H. (2009). Accruals quality, information risk and cost of capital: Evidence from Australia. *Journal of Business Finance & Accounting*, 36(1-2), 51-72.
- Hasan, I., & Anandarajan, A. (2003). Transparency and value relevance: the experience of some MENA countries. **Preliminary Version**.
- International Accounting Standard Board (IASB) .2018. **International Financial Reporting Standards**. Available at: www.ifs.org.

- Ismail, K. N. I. K., & Chandler, R. 2005. Disclosure in the quarterly reports of Malaysian companies. *Financial Reporting, Regulation and Governance*, 4(1), 1-26.
- Ismail, K., & Rahman, R. A. (2012). The wealth of information from quarterly financial reports in Malaysia. *African Journal of Business Management*, 6(3), 1054.
- Johnstone, D. (2016). The effect of information on uncertainty and the cost of capital. *Contemporary Accounting Research*, 33(2), 752-774.
- Lambert, R., Leuz, C., & Verrecchia, R. E. (2007). Accounting information, disclosure, and the cost of capital. *Journal of accounting research*, 45(2), 385-420.
- Lambert, R. A., Leuz, C., & Verrecchia, R. E. (2012). Information asymmetry, information precision, and the cost of capital. *Review of finance*, 16(1), 1-29.
- Lee, Y. T., & Tong, W. H. (2018). The impact of reporting frequency on the information quality of share price: evidence from Chinese state-owned enterprises. *Frontiers of Business Research in China*, 12(1), 9.
- Leuz, C., & Verrecchia, R. E. (2017). Firms' capital allocation choices, information quality, and the cost of capital. **Information Quality, and the Cost of Capital** .
- Lopes, A. B., & de Alencar, R. C. (2010). Disclosure and cost of equity capital in emerging markets: The Brazilian case. *The International Journal of Accounting*, 45(4), 443-464.
- Majumder, M. T. H., Rahman, M. M., & Rahman, M. M. (2012). Perceptions of Bangladeshi investors on the usefulness of interim financial reports. *School of Doctoral Studies (European Union) Journal*, 24-29.

- Maggina, A. (2008). Financial Ratios in Annual and Interim Reports of Greek Listed Companies. *Available at SSRN 1259165*.
- Mangena, M., & Tauringana, V. 2008. Audit committees and voluntary external auditor involvement in UK interim reporting. *International Journal of Auditing*, 12(1), 45-63.
- Nayeri, M. D., Ghayoumi, A. F., & Bidari, M. A. (2012). Factors Affecting the Value Relevance of Accounting Information. *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*, 2(2), 76-84.
- Nilsson, H. (2003). Essays on the value relevance of financial statement information (Doctoral dissertation). Available at <http://www.diva-portal.org>.
- country.- Opong, K. K. 1995. The information content of interim financial reports: UK evidence. *Journal of Business Finance & Accounting*, 22(2), 269-279.
- Ota, K. (2001). The impact of valuation models on value-relevance studies in accounting: A review of theory and evidence. *Available at SSRN 280873*.
- Pahlevan Sharif, S., & Ranjbar, A. (2008). An Examination of the Factors Affecting the Timeliness of Interim Financial Reporting: The Case of Malaysian Listed Companies. **In Terengganu International Business and Economics Conference**.
- Plumlee, M. A. (2016). Discussion of “The effect of information on uncertainty and the cost of capital”. *Contemporary Accounting Research*, 33(2), 775-782.
- Pounder, B. 2010. A common framework for accounting standards. *Strategic Finance*, 92(5), 20-23.

- Richardson, A. J., & Welker, M. (2012). Social disclosure, financial disclosure and the cost of equity capital. *Accounting, organizations and society*, 26(7-8), 597-616.
- Sun, K. J. (2006). Financial reporting quality, capital allocation efficiency, and financing structure: an international study. AAA.
- Uwuigbe, O. R., Uwuigbe, U., Jafaru, J., Igbinoba, E. E., Oladipo, O., & Oni-Ojo, E. E. (2016). Value relevance of financial statements and share price: a study of listed banks in Nigeria. *Banks and Bank Systems*, 11(4), 135-143.
- Weerasinghe, P. S. M., & Karunarathna, W. V. A. D. (2018). The Value Relevance of Accounting Information: A Comparison between Published Interim and Annual Financial Statements. *4th International Conference for Accounting Researchers and Educators, Department of Accountancy, Faculty of Commerce and Management Studies, University of Kelaniya, Sri Lanka*.
- Wilde, M. (2005). Financial reporting frequency and its impact on the stock market: The case of Switzerland (No. 41). **Working Paper**.
- Vijitha, P., & Nimalathasan, B. (2014). Value relevance of accounting information and share price: A study of listed manufacturing companies in Sri Lanka. *Merit Research Journal of Business and Management*, .- Yee, K. K. (2004). Interim reporting frequency and financial analysts' expenditures. *Journal of Business Finance & Accounting*, 31(1-2).
- Zulu, M., De Klerk, M., & Oberholster, J. G. (2017). A comparison of the value relevance of interim and annual financial statements. *South African Journal of Economic and Management Sciences*, 20(1), 1-11