

دراسة أثر التقارب مع المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية علي تكلفة رأس المال وانعكاسه علي تقلبات أسعار الأسهم

أشرف رمضان عبدالجواد فرج

مدرس مساعد بقسم المحاسبة – كلية التجارة – جامعة القاهرة

ashraf_ramadan_farag@foc.cu.edu.eg

أ.د. أحمد عبد المولي الصباغ

أستاذ المراجعة – كلية التجارة – جامعة القاهرة

د. محمد حمدي عوض

المدرس بقسم المحاسبة – كلية التجارة – جامعة القاهرة

مستخلص البحث

استهدفت الدراسة تحديد أثر التقارب مع المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية على تكلفة رأس المال وانعكاس هذا الأثر على تقلبات أسعار الأسهم، ولتحقيق هذا الهدف تم صياغة عدة فروض وذلك بالاعتماد على مجموعة من الدراسات السابقة تعكس العلاقة بين متغيرات البحث، وللتحقق من صحة الفروض تم الاعتماد على فحص بيانات عينة من الشركات غير المالية المدرجة في مؤشر EGX 100 للبورصة المصرية بلغ عددها ٥٩ شركة بعدد مشاهدات ٣٥٤ مشاهدة (شركة- سنة) خلال الفترة من ٢٠١٤ وحتى ٢٠١٩. وتحليل هذه البيانات إحصائياً تم التوصل إلي النتائج التالية:

١. وجود علاقة طردية بين التقارب مع المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية وكل من تكلفة رأس المال وتقلبات أسعار الأسهم.
٢. وجود علاقة طردية بين تكلفة رأس المال وتقلبات أسعار الأسهم.
٣. وجود وساطة كلية لمتغير تكلفة رأس المال بين تطبيق المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية وتقلبات أسعار الأسهم.

الكلمات المفتاحية:

المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية، تكلفة رأس المال، تقلبات أسعار الأسهم.

Studying the Effect of Convergence with International Financial Reporting Standards on the Cost of Capital and its Reflection on Stocks Prices Volatilities.

Ashraf Ramadan Abd Aljawad Farag

Assistant Lecturer in Accounting Department

Faculty of Commerce

Cairo University

ashraf_ramadan_farag@foc.cu.edu.eg

Dr. Mohamed Hamdy Awad

Lecturer

Faculty of Commerce

Cairo University

Prof. Ahmed Abd Almawla Alsabbagh

Professor of Auditing

Faculty of Commerce

Cairo University

Abstract

The study aimed to determine the effect of convergence with international financial reporting standards on the cost of capital and the reflection of this effect on stocks prices volatilities. The researcher relied on examining data of a sample of non-financial companies listed in the EGX 100 index of the Egyptian Stock Exchange, numbering 59 companies, with 354 views (company-year) during the period from 2014 to 2019. By analyzing these data statistically, the researcher concluded that:

- 1. There is a direct relationship between convergence with international financial reporting standards and both the cost of capital and stocks prices volatilities.*

2. *There is a direct relationship between the cost of capital and stocks prices volatilities.*
3. *There is a full mediation for the cost of capital between the application of international financial reporting standards and the stocks prices volatilities..*

Keywords:

International Financial Reporting Standards, Cost of Capital, Stocks prices volatilities

١. مقدمة:

تعمل الدولة المصرية على مواكبة التطورات والتغيرات العالمية والإقليمية في أسواق المال وأدواتها التي تتطور بصورة مستمرة، لضمان أن تكون مصر بمثابة واحدة من أهم أسواق المال الواعدة إقليمياً وعالمياً، وبالتالي يمكن القول أن رؤية جمهورية مصر العربية في مجال التجارة والأعمال تستهدف الانفتاح على التجارة والاستثمار الأجنبي، وأن هذا الانفتاح بدوره سينعكس بصورة إيجابية على النمو الاقتصادي وقدرة الدولة على المنافسة مع الاقتصاديات المتقدمة، ومما لا يدع مجالاً للشك أن زيادة الاستثمارات الأجنبية تهدف وبصورة ملحوظة إلى تحسين بيئة الأعمال، وإعادة هيكلة البيئة الاقتصادية المصرية، ولكن كيف يمكن جذب هذه الاستثمارات الأجنبية إلى الدولة؟، إن دخول المستثمر الأجنبي للسوق المصري يعني وجود ما يكفي من عوامل الجذب التي ترتبط بشكل أساسي بالعائد الجيد ومستوى الأمان العالي للاستثمارات، والثقة المصاحبة للقوائم المالية، وأيضاً جاهزية السوق المصري وتوافر عدد من اللوائح والأنظمة تلاقي قبولاً من هذا المستثمر الأجنبي، ولعل التحول إلى المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية IFRS سوف يساهم وبشكل كبير وفعال في جذب المزيد من الاستثمارات الأجنبية.

٢. طبيعة المشكلة والتساؤلات البحثية:

استند Tweedy (الرئيس السابق لمجلس معايير المحاسبة الدولية IASB) في تقريره للأسباب الرئيسية لتحول الدول الأوروبية نحو تبني المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية إلى المقولة التالية: "تمثل الشركات كيانات معقدة، وتشارك في مجموعة واسعة من الأنشطة، وتخضع لضغوط السوق وتقلباتها، لذلك ينبغي أن تعكس المعالجات المحاسبية هذه التقلبات والمخاطر المترتبة عليها، ولذلك فإن الاتجاه الحالي الذي يجب أن نتحدث عنه هو ما يجب أن تفعله المحاسبة لمواكبة الضغوط والتقلبات التي تتعرض لها أسواق المال، وما يجب أن تفعله المحاسبة لعكس القيم العادلة للأصول

والالتزامات وتحديد الأرقام بدقة، ولتحقيق ما سبق يجب على الأسواق المالية تبني معالجات المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية" (Palea, 2013).

وإيماناً بالدور الهام الذي تلعبه المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية في تحقيق القابلية للمقارنة للمعلومات المالية، اتخذت هيئة سوق المال في أمريكا SEC قراراً تاريخياً بالسماح للشركات المتعددة الجنسية التي تعمل في الولايات المتحدة الأمريكية بنشر قوائمها المالية في ضوء المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية، دون إجراء تسويات حسابية مع المبادئ المحاسبية المقبولة قبولاً عاماً GAAPs، ومع ذلك فإن هيئة سوق المال في أمريكا لا تري في المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية بديلاً عن معايير المحاسبة المالية الأمريكية عند إعداد التقارير المالية في البيئة الأمريكية، وذلك على خلفية أن المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية موجزة، وتحتوي على إرشادات تفصيلية أقل بالمقارنة بالمعايير الأمريكية GAAPs (Alon & Dwyer, 2016). وقد شهدت الأسواق المتقدمة والناشئة اتجاهاً قوياً نحو تبني المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية، ويأتي في مقدمة تلك الأسواق الاتحاد الأوروبي والذي أصدر القاعدة رقم ١٦٠٦ لعام ٢٠٠٢، والتي تشير إلى إلزام جميع الشركات المقيدة في أسواق المال الأوروبية بالتحول نحو تطبيق المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية بدءاً من ٢٠٠٥ /١/١ (Callao et al., 2007).

هذا ومن الجدير بالذكر أنه وفقاً للتقرير الصادر في ٢٠١٨ على الموقع الإلكتروني لمؤسسة المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية IFRS Foundation أن عدد الدول التي تبنت المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية (١٥٧) دولة حول العالم (٥٠ دولة من أفريقيا والشرق الأوسط منها جمهورية مصر العربية، ٣٥ دولة من الأمريكتين، ٢٨ دولة من آسيا وأوقيانوس، ٤٤ دولة أوروبية)، وفي ظل حاجة البيئة المصرية إلى الإدماج في الأسواق المالية العالمية، وجذب الاستثمارات الأجنبية بهدف دعم الاقتصاد المصري كان لابد من مواكبة تطور المعايير المحاسبية وتبني المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية في مصر، وقد قامت جمهورية مصر العربية بتحديث المعايير المحلية فعلياً بما يتماشى مع المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية، وأصبح تطبيقها إلزامياً بداية من ٢٠١٦ /١/١.

هذا وقد ساهمت الدراسات المبكرة التي ركزت على أهمية تبني المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية في إظهار منافعتها، مثل تحقيق شفافية المعلومات، وتحسين القابلية للمقارنة، إلا أن عدداً من الدراسات التجريبية أثبتت أن المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية لها مردود سلبي على كفاءة سوق المال بسبب اعتمادها على الكثير من الأحكام والتقييمات التي تخضع للحكم الشخصي والتي تحقق مصالح شخصية للإدارة، وبالتالي فقدان الثقة في المعلومات التي تنتجها المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية، وذلك على الرغم من أن هذه المعايير تعمل على دخول الشركات المطبقة لها للسوق العالمي، حيث أن تطبيق هذه المعايير أصبح شرطاً أساسياً للتسجيل في معظم البورصات العالمية (Gong & Wang, 2016).

في اتجاه معاكس للدراسة سالفة الذكر، أشارت دراسة (Patro et al., 2014) أن تبني المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية يحسن الأداء المالي لشركات الأعمال من خلال العمل على تخفيض تكلفة رأس المال وجذب المزيد من رؤوس الأموال، بشرط استعداد الدول لتطبيق المعايير الدولية من حيث تواجد الكوادر الفنية المؤهلة للتعامل مع المعايير، وكذلك تواجد البيئة القانونية القادرة على ردع الشركات التي لا تلتزم بتطبيق متطلبات المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية، وهو ما أظهرته النتائج التطبيقية لهذه الدراسة باختلاف الدول التي تمت فيها، حيث انخفضت تكلفة رأس المال للشركات في دولتي الفلبين وهونج كونج، بينما اختلف الوضع بالنسبة للشركات في دولتي الصين وإسرائيل حيث ارتفعت فيها تكلفة رأس المال بعد تطبيق المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية، وبالتالي يمكن القول أنه بناءً على نتائج الدراسة سالفة الذكر أن ناتج تأثير المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية يختلف باختلاف البلد المطبقة لها، وبصدد علاقة المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية بتكلفة رأس المال أشارت دراسة (Abdullah, et al., 2019) إلى عدم وجود علاقة من الأساس بين تبني المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية وتكلفة رأس المال، وعلي جانب آخر ترى دراسات (Wook-Bin, et al., Persakis et al., 2017، Augustini, 2016، Habib, et al., 2019، 2018) أن تبني المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية له دور إيجابي في تخفيض تكلفة رأس المال شريطة الحد من التضخم وتبعاته، وأن هذا التبني له أكبر الأثر في الانفتاح على السوق العالمي وجذب المزيد من رؤوس الأموال.

بالتالي وبناءً على النقاش السابق يتضح اختلاف نتائج تأثير تبني المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية على تكلفة رأس المال وإلى أي مدى يؤثر هذه التبني على تكلفة رأس المال زيادة ونقصاناً، وهل توجد علاقة من الأساس بين تبني المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية وتكلفة رأس المال؟، الأمر الذي دفع الباحث إلى محاولة القيام بدراسة أثر التقارب الذي حدث في البيئة المصرية بداية من عام ٢٠١٦ مع المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية على تكلفة رأس المال في الشركات غير المالية المدرجة في البورصة المصرية.

كما أنه وفي سياق متصل، تزي العديد من الدراسات أن التقارب مع المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية قد ساهم في الحد من التقلبات التي تواجه الأسواق المالية ويعمل على استقرارها بسبب توحيد السياسات المحاسبية، وتخفيض عدم تماثل المعلومات، الأمر الذي يسهل معه تحقيق خاصية القابلية للمقارنة (Lambertides, 2013)، بينما تزي دراسات أخرى أن التقارب مع المعايير الدولية لإعداد التقارير قد ساهم في زيادة تمهيد الدخل من خلال زيادة التقديرات الشخصية التي تعتمد عليها المعايير الأمر الذي يخفض من قيمة المنشأة ويعمل على زيادة تقلبات أسعار الأسهم في الأسواق المالية، وفي هذا الصدد تزي العديد من الدراسات أن أحد أهم أسباب تقلبات أسعار الأسهم هو الفوائد العالية التي تدفعها الشركات التي

تعتمد على الإقتراض في تطوير أعمالها بما يؤثر سلباً على أرباح هذه الشركات وتوزيعاتها للأرباح Dividends نتيجة ارتفاع تكلفة رأس المال، وبالتالي فإن ذلك قد يقل الطلب على أسهم هذه الشركات مما ينتج عنه تقلبات حادة في أسعار أسهمها (Negi, et al, 2015)، ومن خلال ما توصلت له الدراسات سألقة الذكر من علاقات بين متغيرات البحث الحالي والمتمثلة في (المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية، تكلفة رأس المال، تقلبات أسعار الأسهم)، يحاول الباحثون دراسة أثر التقارب الذي حدث في البيئة المصرية بداية من عام ٢٠١٦ مع المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية على تقلبات أسعار الأسهم، ومحاولة دراسة ما إذا كانت هناك وساطة لتكلفة رأس المال بين المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية وتقلبات أسعار الأسهم.

وبناءً على النقاش السابق، يمكن بلورة مشكلة البحث في التساؤلات التالية:

١. ما هو أثر التقارب مع المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية على تكلفة رأس المال للشركات غير المالية المدرجة بالبورصة المصرية؟
٢. ما هو أثر التقارب مع المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية على تقلبات أسعار الأسهم للشركات غير المالية المدرجة بالبورصة المصرية؟
٣. ما هو أثر تكلفة رأس المال على تقلبات أسعار الأسهم للشركات غير المالية المدرجة بالبورصة المصرية؟

٣. أهداف الدراسة:

يستهدف البحث ما يلي:

- دراسة أثر التقارب مع المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية على تكلفة رأس المال للشركات غير المالية المدرجة في البورصة المصرية.
- دراسة أثر التقارب مع المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية على تقلبات أسعار الأسهم للشركات غير المالية المدرجة في البورصة المصرية.
- دراسة أثر تكلفة رأس المال على تقلبات أسعار الأسهم للشركات غير المالية المدرجة في البورصة المصرية.

٤. فروض الدراسة:

اعتمد الباحثون في صياغته لفروض الدراسة على بحث ما يلي:

١. العلاقة المباشرة بين التقارب مع المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية وكل من تكلفة رأس المال وتقلبات أسعار الأسهم.
٢. العلاقة المباشرة بين تكلفة رأس المال وتقلبات أسعار الأسهم.

٣. العلاقة غير المباشرة بين التقارب مع المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية وتقلبات أسعار الأسهم من خلال تكلفة رأس المال كمتغير وسيط.
وبالتالي تمكن الباحثون من صياغة الفروض التالية:

- **الفرض الأول:** توجد علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين التقارب مع المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية وتكلفة رأس المال للشركات غير المالية المدرجة في البورصة المصرية.
 - **الفرض الثاني:** توجد علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين التقارب مع المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية وتقلبات أسعار الأسهم للشركات غير المالية المدرجة في البورصة المصرية.
 - **الفرض الثالث:** توجد علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين تكلفة رأس المال وتقلبات أسعار الأسهم للشركات غير المالية المدرجة في البورصة المصرية.
 - **الفرض الرابع:** توجد وساطة لتكلفة رأس المال بين تطبيق المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية وتقلبات أسعار الأسهم للشركات غير المالية المدرجة في البورصة المصرية.
- ٥. منهج الدراسة:** يعتمد منهج الدراسة على المزج بين كل من:

- **أولاً: لمنهج الاستنباطي:** والذي يعتمد على الانتقال من الكل إلى الجزء من خلال إعمال العقل دون إجراء دراسة تطبيقية، بمعنى أن هذا المنهج يعتمد على تعميم النتائج من خلال إجراء دراسة نظرية فقط واعتماداً على ذلك المنهج تمكن الباحثون من صياغة الإطار النظري للدراسة من خلال استعراض وتحليل الدراسات السابقة التي تناولت العلاقة بين متغيرات الدراسة.
- **ثانياً: المنهج الاستقرائي:** والذي يعتمد على الانتقال من الجزء إلى الكل من خلال إجراء دراسة تطبيقية، بمعنى أن هذا المنهج يعتمد على تعميم النتائج من خلال إجراء دراسة تطبيقية، واعتماداً على هذا المنهج قام الباحثون بجمع البيانات المتعلقة بالشركات غير المالية المدرجة في البورصة المصرية والتي تعمل على إيجاد العلاقة بين متغيرات الدراسة.

٦. نطاق الدراسة وحدودها:

- يقتصر البحث على دراسة العلاقة بين المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية وتكلفة رأس المال وأثرها على تقلبات أسعار الأسهم.
- يقتصر البحث على تحليل التقارير السنوية للشركات غير المالية المقيدة في البورصة المصرية في مؤشر EGX100.

٧. الإطار النظري لمتغيرات الدراسة:

يحاول الباحثون من خلال هذا المبحث تناول الإطار النظري لمتغيرات الدراسة وذلك على النحو التالي:

١/٧. المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية:

شهدت السنوات الأخيرة في جمهورية مصر العربية العديد من التطورات التشريعية والتنظيمية التي استهدفت تطوير وتحسين معايير المحاسبة المالية المصرية، لعل أحد أهم هذه التطورات صدور قرار وزير الاستثمار رقم ١١٠ لسنة ٢٠١٥ الذي قضى بأن تحل المعايير الواردة بهذا القرار (عددها ٣٩ معياراً، وإطار إعداد وعرض القوائم المالية) محل معايير المحاسبة المالية المصرية السابقة التي تم إصدارها في عام ٢٠٠٦، حيث أنه وفقاً لهذا القرار أعدت معايير المحاسبة المالية المصرية طبقاً للمعايير الدولية لإعداد التقارير المالية الصادرة من مجلس معايير المحاسبة المالية الدولية، وفي عام ٢٠١٩ أصدرت وزيرة الاستثمار والتعاون الدولي، القرار رقم ٦٩ لسنة ٢٠١٩ بتعديل بعض أحكام معايير المحاسبة المصرية، والمعايير المصرية للمراجعة والفحص المحدود، حيث جاءت هذه التعديلات لتواكب التغيير الذي حدث في المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية.

في هذا الصدد، أشارت الهيئة العامة للرقابة المالية المصرية (Egyptian Financial Regulatory Authority) أن المعايير المصرية جاءت متوافقة إلى حد كبير مع المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية وملزمة لجميع الشركات المسجلة في البورصة المصرية نظراً لأنها تعمل على توحيد المعالجات والسياسات المحاسبية على المستويين المحلي والدولي، كما أنها تحقق مزيداً من الإفصاح والشفافية، الأمر الذي يساعد جميع المهتمين على فهم القوائم المالية، واتخاذ القرارات الاقتصادية والمالية المرتبطة بها على أساس سليم.

ويري الباحثون أن المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية لا تعدو كونها ترقية جديدة لمعايير المحاسبة الدولية (IASs)، كما أنها تمثل تطوراً وامتداداً طبيعياً لمضمون ومحتوى ما يصدر عن مجلس معايير المحاسبة الدولية (IASB) ولكن مع وجود توافق دولي عليها، ويستعرض الباحثون بعضاً من التعريفات كما وردت في بعض الدراسات السابقة من خلال الجزء التالي.

عرفت دراسة فوزي (٢٠١٥) المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية بأنها القواعد والمبادئ التي يجب الإلتزام بها عند إعداد التقارير المالية، والتي تحظى بالقبول العالمي لما تتمتع به من جودة مرتفعة في تحقيق الخصائص النوعية للمعلومات المحاسبية التي توفرها مثل القابلية للفهم، والملاءمة لإتخاذ القرارات المالية المختلفة، والتعبير الصادق عن العمليات المالية.

كما عرفت في دراستها (2015) Yurisandi & Puspitasari بأنها أحد الإصدارات الحديثة لمعايير المحاسبة الدولية التي تضع وتفسر إطار إعداد وعرض القوائم المالية بطريقة متقدمة بهدف تقديم تقارير مالية جيدة.

وفي هذا السياق عرفت في دراستها (2016) Houque et al. على أنها عبارة عن مجموعة مكتملة لمعايير المحاسبة الدولية تتصف بعرضها الواضح، ومرتكزة على مبادئ محاسبية مقبولة بين مختلف دول العالم، بغرض إعداد تقارير مالية توفر معلومات عن المركز والأداء المالي والتدفقات النقدية للشركات التي تطبق تلك المعايير، وذلك بالشكل الذي يخدم الفئات المختلفة التي تتعامل مع تلك الشركات لتسهيل عملية اتخاذ القرارات.

٢/٧. تكلفة رأس المال

يمكن القول أن الأدب المحاسبي قسم مفهوم تكلفة رأس المال في ثلاثة تصنيفات يمكن عرضهم كما يلي (حسن، ٢٠١٣):

التصنيف الأول: تكلفة رأس المال كعبء مالي: وفقاً لهذا التصنيف تعرف تكلفة رأس المال بأنها "تكلفة الحصول على الأموال التي تحتاج إليها المنشأة من مصادر التمويل طويلة الأجل، والتي تتضمن التمويل بالسهم والتمويل بالاقتراض. وفي هذا الصدد عرفت في دراسة سعد الدين (٢٠١٤) بأنها متوسط تكلفة جميع مصادر التمويل المستخدمة في الشركة بعد ترجيحها بنسبة كل مصدر في إجمالي هيكل التمويل، حيث تضم تكلفة رأس المال مزيجاً من تكلفة حق الملكية (Cost of Equity Capital) والتي يتم التعبير عنها بالعائد الذي يرغب المستثمر في الحصول عليه من استثماراته في الشركة، وتكلفة الأموال المقترضة (Cost of Debts).

التصنيف الثاني: تكلفة رأس المال كعائد على الأموال المستثمرة

يمثل مفهوم تكلفة رأس المال من وجهة نظر المستثمرين على أنه عائد على الأموال المستثمرة، لذا يعرف بأنه " الحد الأدنى من العائد الذي يطلبه المساهمون مقابل استثمار أموالهم في المنشأة لتعويضهم عما يمكن أن يتحملوه من مخاطر مرتبطة بالاستثمار (Botosan, 2006, Foong & Goh, 2010).

كما أشارت دراسة Lambert et al, (2015) أن تكلفة رأس المال هي الحد الأدنى للعائد المتوقع تحقيقه من قبل المستثمرين والدائنين، وتستخدم في اتخاذ القرارات الاستثمارية، ويجب ألا يقل العائد المتوقع لأي فرصة استثمارية عن المخاطر التي يتحملها المستثمرون لتمويل هذه الفرصة، وأضاف (Brealey et al, 2014) بعداً آخر لهذه التكلفة عندما أوضح أنها العائد المتوقع على محفظة الأوراق المالية Portfolio of securities.

التصنيف الثالث: التكلفة الضمنية لرأس المال: أشارت دراسة الشرقاوي (٢٠٠٥) إلى أن هناك تكلفة ضمنية لرأس المال بخلاف تكلفة رأس المال المملوك وتكلفة رأس المال

المقترض والتي تشير إلى تكلفة التضحية وعدم الاستثمار في أفضل بديل تالي للبديل الاستثماري الذي تم اختياره.

ويرى الباحثون من خلال العرض السابق أن مفهوم تكلفة رأس المال يمكن تصنيفه في وجهتي نظر كما يلي:

1. من وجهة نظر المستثمر: حيث ينقسم مفهوم التكلفة إلى: أولاً: التكلفة التي يتحملها المستثمر عند فقد قيمة بعض أو كل استثماره. ثانياً: تكلفة فرصة ضائعة حالة وجود فرص استثمارية أفضل من الفرصة الاستثمارية التي تبناها هذا المستثمر.
2. من وجهة نظر المنشأة المُستثمر فيها: هنا ينقسم مفهوم التكلفة إلى: أولاً: أموال مدفوعة للمستثمر سواء كان الاستثمار رأس مال مملوك أو مقترض، ثانياً: تكلفة فرصة ضائعة حالة وجود مستثمرين على استعداد لتقبل عوائد أقل من المستثمر الحالي.

٣/٧: تقلبات أسعار الأسهم

يمكن القول أن تقلبات أسعار الأسهم Stock Prices Volatility تمثل مصدر قلق كبير بالنسبة للمستثمرين والمهتمين بأسواق المال، وبالتالي فإن زيادة حدة التقلبات يصاحبها زيادة المخاوف وعدم اليقين لدى المستثمرين بشأن التوقعات الاقتصادية المستقبلية (Eighouty & Elmasry, 2017)، وفي هذا الصدد أشارت دراسة (Janssen, 2018) أن التقلبات الحادة في أسعار الأسهم قد تؤدي إلى نقص السيولة Liquidity، وزيادة تكلفة التحوط Hedging Cost، مما يؤدي إلى زيادة الاضطرابات في أسواق المال، ويصبح الاقتصاد أكثر عرضة للمخاطر الناتجة عن توترات الأسواق المالية، ومنذ بداية القرن الحالي، وبشكل خاص بعد الأزمة المالية العالمية عام ٢٠٠٨ اتجهت الدراسات الأكاديمية وأبحاث السوق إلى بحث العوامل المؤثرة في تقلبات الأسعار والعوائد، بهدف السيطرة على العوائد السلبية غير العادية التي تهدد ثروة المستثمرين وحملة الأسهم، والتي تعتبر مؤشراً هاماً لبداية خطر انهيار أسعار الأسهم Stocks Prices Crash Risk (Eugster, 2019).

يعرف تقلب أسعار الأسهم بأنه التذبذب في أسعار الأسهم نتيجة لتذبذب عوائدها، كما يعرف بأنه أنه الانحراف أو الالتواء الموجب أو السالب لعوائد الأسهم عن المتوسط الحسابي لها (Lyosca et al., 2021)، وأشارت دراسة (Kim et al., 2014) إلى أن تقلبات أسعار الأسهم تمثل خلل في أسعار الأسهم، وتجدر الإشارة إلى أن التقلبات الحادة في أسعار الأسهم خاصة التقلبات السالبة منها أحد أهم مؤشرات خطر انهيار أسعار الأسهم والذي يمثل مصدر قلق بالغ بالنسبة للمستثمرين والشركات على حد سواء (Dang et al., 2018)، وفي هذا الصدد عرفت دراسة (Dang et al., 2018) خطر انهيار أسعار الأسهم على أنه تدهور شديد Extreme Collapse في القيمة السوقية للأسهم والذي يؤدي إلى انخفاض حاد في ثروة المساهمين، بينما أشارت دراسة (Liu & Zhong, 2018)

(2018) أن خطر انهيار أسعار الأسهم يمثل الانحراف أو الالتواء السالب Negative Skewness في توزيع العوائد على أسعار أسهم الشركة. كما أشارت دراسة عبدالمجيد (٢٠١٩) إلى أن خطر انهيار أسعار الأسهم يمثل احتمالية حدوث انخفاض كبير في سعر سهم الشركة والذي يمكن ملاحظته من خلال الانحراف أو الالتواء السالب في توزيع العائد على السهم خلال فترة زمنية من التداول. كما عرفت دراسة (Habib et al. (2017) خطر انهيار سعر السهم على أنه التدهور الحاد والهبوط المفاجئ في القيمة الحقيقية لأسهم شركة معينة أبرز سماتها فشل نظامها الإداري في أداء مهامه الرئيسية، والذي ينعكس سلباً على سعر السهم فيخلق آثاراً عكسية على القيمة السوقية للمنشأة. كما عرفه (Changling (2017) على أنه قيام المديرين بالإخفاء المتعمد للأخبار السيئة Bad News لفترات طويلة ثم الإفصاح عنها دفعة واحدة مما يؤدي إلى حدوث انخفاض مفاجئ في أسعار الأسهم، بينما عرفته دراسة (Xiaorong Li (2017) على أنه قيام المنشأة بالإفصاح غير المتماثل للأخبار السيئة مقارنة بالأخبار الجيدة Good News، حيث تقوم الإدارة بحجب الأخبار السيئة عن الجمهور والإفصاح المفرط في الأخبار الجيدة وذلك محاولة منهم في إخفاء الأداء السلبي لها. وعرفت دراسة (Luo et al. (2017) خطر انهيار سعر السهم على أنه انهيار المفاجئ في أسعار الأسهم نتيجة انفجار فقاعة سعرية للسهم (stock price bubbles) والتي تعرف على أنها بيع وشراء كميات كبيرة من الأسهم بأسعار تفوق قيمتها الحقيقية، واستناداً إلى دراسة (Hutton et al. (2009) تم تعريف مخاطر انهيار أسعار الأسهم بأنها أحداث غير عادية Extreme Events تظهر عندما يرتفع الانحراف المعياري للعوائد غير العادية Extremely Returns Standad Deviations لسهم الشركة عن متوسط العوائد غير العادية الأسبوعية لنفس السهم خلال سنة مالية كاملة، كما عرفته دراسة حسين (٢٠٢٠) على أنه تلك الظاهرة التي يحدث فيها انحراف أو التواء سالب لعوائد سهم الشركة بشكل متكرر خلال فترة زمنية قصيرة نسبياً مما يزيد من احتمالية حدوث انخفاض حاد في سعر سهم الشركة في أسواق المال في المستقبل القريب.

من خلال التعريفات السابقة يمكن للباحث تعريف تقلبات أسعار الأسهم على أنها تلك التحركات المستمرة التي تصاحب أسعار الأسهم، والتي تنتج عن تحركات عواندها، وقد تكون تحركات إيجابية أو سلبية تؤدي إلى انهيار أسعار الأسهم في سوق المال، والتي قد تحدث نتيجة عوامل تخص الشركة المصدرة للأسهم، أو نتيجة عوامل خارجة عن إرادتها.

٨. الدراسات السابقة واشتقاق فروض الدراسة:

يتناول هذا المبحث العلاقة بين متغيرات الدراسة كما وردت في الدراسات السابقة من خلال تبويب الدراسات السابقة في ثلاث مجموعات يعرضها الباحثون خلال الجزء التالي، وبناءً على تلك الدراسات يحاول الباحثون اشتقاق الفروض البحثية التي يتم اختبارها فيما بعد في الدراسة التطبيقية.

١/٨. المجموعة الأولى: دراسات تناولت العلاقة بين المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية وتكلفة رأس المال: دراسة (Patro, 2014):

- **الهدف:** استهدفت الدراسة تحليل العلاقة بين تبني المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية وتكلفة رأس المال المملوك بالتطبيق على عدة دول أسيوية هي: الصين، هونج كونج، إسرائيل، الفلبين.
- **عينة الدراسة:** اعتمدت الدراسة على عينة من الشركات غير المالية المدرجة في البورصة، حيث بلغت عينة الدراسة ٥٦٣ شركة غير مالية خلال الفترة من ٢٠٠٦ وحتى ٢٠١١، وتم تقسيم هذه الفترة إلى مرحلتين كما يلي:

- المرحلة الأولى من ٢٠٠٦ وحتى ٢٠٠٨ وهي مرحلة ما قبل التبني.
- المرحلة الثانية من ٢٠٠٩ وحتى ٢٠١١ وهي مرحلة ما بعد التبني.

- نتائج الدراسة: توصلت الدراسة إلى النتيجتين التاليتين:

- انخفاض تكلفة رأس المال المملوك في دولتي الفلبين وهونج كونج بعد تبني المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية مقارنة بالفترة التي سبقتها (فترة تطبيق المعايير المحلية).
- ارتفاع تكلفة رأس المال المملوك في دولتي الصين وإسرائيل بعد تبني المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية مقارنة بالفترة التي سبقتها (فترة تطبيق المعايير المحلية).

دراسة (Gatsios et al, 2016):

- **الهدف:** استهدفت الدراسة تحديد ما إذا كان هناك تأثير على تكلفة رأس المال المملوك بعد تبني المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية في دولة البرازيل والتي تبنت المعايير بشكل كامل في ٢٠١٠/١/١.
- **عينة الدراسة:** اعتمدت الدراسة على عينة من الشركات غير المالية المدرجة في بورصة ساوباولو للأوراق المالية Bovespa، حيث بلغت عينة الدراسة ١٨٥ شركة خلال الفترة من ٢٠٠٤ وحتى ٢٠١٣، وتم تقسيم فترة الدراسة إلى مرحلتين كما يلي:

- المرحلة الأولى: من ٢٠٠٤ وحتى ٢٠٠٧ وهي مرحلة ما قبل التبني.
- المرحلة الثانية: من ٢٠١٠ وحتى ٢٠١٣ وهي مرحلة ما بعد التبني، مع استبعاد عامي ٢٠٠٨ و٢٠٠٩، وذلك وقت حدوث الأزمة المالية العالمية، لاعتقاد الدراسة أنه من المحتمل أن يكون لهذين العامين تأثير على نتائج الدراسة.

- نتيجة الدراسة: توصلت الدراسة إلى نتيجة مفادها عدم وجود أي تأثير لتبني المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية على تكلفة رأس المال المملوك، كما أشارت الدراسة إلى أن التأثير على تكلفة رأس المال المملوك من خلال المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية ربما يحتاج بعض الوقت.

دراسة (Perkasis et al, 2016):

- الهدف: استهدفت الدراسة تحليل العلاقة بين كل من جودة الأرباح، ومؤشرات حماية المستثمرين، والمعايير الدولية لإعداد التقارير المالية كمتغيرات مستقلة وبين كل من تكلفة رأس المال المقترض والمملوك للشركات غير المالية الموجودة في دول منطقة اليورو والدول الآسيوية.

- عينة الدراسة: اعتمدت الدراسة على عينة من الشركات غير المالية المدرجة في البورصة خلال الفترة من ٢٠٠٠ وحتى ٢٠١٤، حيث بلغ عدد العينة ٧٩٢٠٣ مشاهدة (شركة - سنة) في دول منطقة اليورو وهي دول: أستراليا، بلغاريا، فنلندا، فرنسا، ألمانيا، اليونان، أيرلندا، إيطاليا، هولندا، البرتغال، أسبانيا، وبلغ عدد العينة للدول الآسيوية ١٢٠٣١٣ مشاهدة (شركة - سنة) وهي دول: هونج كونج، وإسرائيل، واليابان، وكوريا الجنوبية، وماليزيا، والفلبين، وسريلانكا، وتايوان.

- نتائج الدراسة: توصلت الدراسة إلى النتائج التالية:

- انخفاض تكلفة رأس المال بنوعيه المملوك والمقترض في دول منطقة اليورو والدول الآسيوية بعد تبني المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية عدا دول: اليونان والبرتغال والفلبين وسريلانكا.
- وجود علاقة عكسية بين جودة الأرباح وبين تكلفة رأس المال بنوعيه المملوك والمقترض.
- وجود علاقة عكسية بين قوة تطبيق مؤشرات حماية المستثمرين وبين تكلفة رأس المال بنوعيه المملوك والمقترض.

دراسة (Agustini, 2016):

- الهدف: استهدفت الدراسة اختبار أثر تبني المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية كمتغير محفز (Moderator) على العلاقة بين حجم المنشأة والتضخم كمتغيرين مستقلين وتكلفة رأس المال المملوك كمتغير تابع.

- عينة الدراسة: بلغت عينة الدراسة ١٧٦ شركة غير مالية مدرجة في بورصة نيويورك للأوراق المالية NYSE من ثلاث قارات هي: أوروبا وآسيا وأمريكا الشمالية خلال الفترة من ٢٠٠٧ وحتى ٢٠١١.

- نتائج الدراسة: توصلت الدراسة للنتائج التالية:

- وجود علاقة عكسية بين حجم المنشأة وتكلفة رأس المال المملوك لشركات العينة.
- وجود علاقة إيجابية بين التضخم وتكلفة رأس المال المملوك لشركات العينة.

- لا يؤثر تبني المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية كمتغير محفز على العلاقة بين حجم المنشأة والتضخم كمتغيرين مستقلين وبين تكلفة رأس المال المملوك كمتغير تابع.
- أشارت الدراسة إلى عدم وجود أثر لتبني المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية على تكلفة رأس المال وحتى على جودة التقارير المالية، بينما أشارت إلى عدة عوامل من شأنها التأثير على جودة التقارير المالية بغض النظر عن استخدام المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية أو استخدام المعايير المحلية، لعل أهم هذه العوامل: الدوافع الانتهازية للإدارة، وجودة المراجعة، وتطبيق قواعد حوكمة الشركات.

دراسة (Wook-Bin, 2018):

- **الهدف:** استهدفت الدراسة اختبار ما إذا كان هناك انخفاض لتكلفة رأس المال لجميع الشركات الكورية الجنوبية غير المالية المدرجة في مؤشري (KOSPI, KOSDAQ) للبورصة الكورية الجنوبية، وذلك بعد تبني المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية في ٢٠١١/١/١ بشكل إجباري.
- **عينة الدراسة:** بلغت عينة الدراسة ١٤١٠٨ مشاهدة (شركة- سنة) خلال الفترة من ٢٠٠٦ وحتى ٢٠١٥، مع وجود بعض الاشتراطات عند اختيار الشركات التي ستخضع للدراسة مثل (الشركات التي لها بيانات على قاعدة البيانات KIS-Value، الشركات غير الخاضعة للإشراف الحكومي، الشركات التي لم يسبق شطبها)، وتم تقسيم هذه الفترة إلى مرحلتين كما يلي:
 - المرحلة الأولى من ٢٠٠٦ وحتى ٢٠١٠ وهي مرحلة ما قبل التبني.
 - المرحلة الثانية من ٢٠١١ وحتى ٢٠١٥ وهي مرحلة ما بعد التبني.
- **نتائج الدراسة:** توصلت الدراسة للنتيجتين التاليتين:

- انخفاض تكلفة رأس المال لجميع شركات العينة المدرجة في مؤشري (KOSPI, KOSDAQ).
- انخفاض تكلفة رأس المال للشركات المدرجة في مؤشر KOSPI بصورة أكبر من الشركات المدرجة في مؤشر KOSDAQ، الأمر الذي أرجعته الدراسة إلى أن الشركات المدرجة في بورصة KOSPI هي الشركات الأكثر نشاطاً والأقل تقلباً في عوائد الأسهم.

دراسة (Habib et al, 2019):

- **الهدف:** استهدفت الدراسة فحص العلاقة بين تبني المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية (كمتغير مستقل) وكل من تكلفة رأس المال المملوك، وجودة التقارير المالية Reporting Quality كمتغيرين تابعين وذلك من منظور دورة حياة المنشأة A Life Cycle Perspective.

- **عينة الدراسة:** اعتمدت الدراسة على عينة من الشركات غير المالية المدرجة في البورصة الأسترالية للأوراق المالية، وبلغت عينة الدراسة ٧٠٠٢ مشاهدة (شركة - سنة)، وتم تقسيم فترة الدراسة إلى مرحلتين كما يلي:

- **المرحلة الأولى:** من ٢٠٠١ وحتى ٢٠٠٤ وهي مرحلة ما قبل التبني.
- **المرحلة الثانية:** من ٢٠٠٦ وحتى ٢٠١٢ وهي مرحلة ما بعد التبني، مع استبعاد عام ٢٠٠٥ - بداية سنة التبني- لأنه كان مرحلة انتقالية لتبني المعايير في استراليا، واستبعاد الأعوام من ٢٠٠٧ وحتى ٢٠٠٩ وذلك وقت حدوث الأزمة المالية العالمية، حيث أشارت الدراسة إلى احتمالية تأثير هذه الفترة على صدق نتائج الدراسة.

- **نتائج الدراسة:** توصلت الدراسة إلى **النتيجتين التاليتين:**

- أدى تبني المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية في استراليا إلى زيادة إدارة الأرباح بصورة سلبية، كما أدى إلى انخفاض جودة التقارير المالية خلال جميع مراحل دورة حياة المنشأة عدا مرحلة النضج *Mature Stage*.
- أدى تبني المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية في استراليا إلى زيادة تكلفة رأس المال المملوك خلال جميع مراحل دورة حياة المنشأة عدا مرحلة النضج *Mature Stage*.

دراسة (De Moura et al, 2020):

- **الهدف:** استهدفت الدراسة فحص ما إذا كان تبني المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية يؤثر على كل من تكلفة رأس المال المملوك وتكلفة رأس المال المقترض لدول أمريكا الجنوبية ممثلة في دول: الأرجنتين، البرازيل، تشيلي، المكسيك، بيرو.
- **عينة الدراسة:** اعتمدت الدراسة على عينة من الشركات غير المالية المدرجة في البورصة خلال الفترة من ٢٠٠٥ وحتى ٢٠١٥ بلغ عددها ٨٩ شركة، وذلك لقياس تكلفة رأس المال المملوك (٦٨ شركة برازيلية، ١٧ شركة تشيلية، ٣ شركات مكسيكية، شركة واحدة من الأرجنتين)، واعتمدت الدراسة في اختيارها لهذه العينة على الشركات التي يكون تنبؤ الأرباح لها موجب لمدة ٥ سنوات، كما اعتمدت على عينة من الشركات غير المالية المدرجة في البورصة خلال الفترة من ٢٠٠٤ وحتى ٢٠١٥ بلغ عددها ٢٩٣ شركة وذلك لقياس تكلفة رأس المال المقترض (٨٦ شركة برازيلية، ٧١ شركة تشيلية، ٦٦ شركة مكسيكية، ٣١ شركة من الأرجنتين، ٣٩ شركة من بيرو).

- **نتائج الدراسة:** توصلت الدراسة إلى **النتيجتين التاليتين:**

- انخفاض تكلفة رأس المال المملوك لجميع الشركات التي تمثل عينة الدراسة.

دراسة أثر التقارير مع المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية على تكلفة رأس المال وانعكاسه على تقلباته ...

أ/ أشرف رمضان محمد الجواد فرج

- انخفاض تكلفة رأس المال المقترض لجميع الشركات التي تمثل عينة الدراسة، وهو الأمر الذي أرجعته الدراسة إلى زيادة الثقة في أعمال الشركات بعد تبني المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية وزيادة معدلات الإقراض بمعدل فائدة منخفض.

دراسة (Saha et al., 2021):

- **الهدف:** استهدفت الدراسة اختبار أثر متطلبات الإفصاح وفقاً للمعايير الدولية لإعداد التقارير المالية على تكلفة رأس المال لعينة من الشركات في دولة أستراليا.

- **عينة الدراسة:** اعتمدت الدراسة على عينة مكونة من ١٥٧ شركة خلال عامي (٢٠١١، ٢٠١٢) مدرجة في مؤشر البورصة الأسترالية (ASX200) وهو المؤشر الذي يحتوي على الشركات الأكبر حجماً في السوق الأسترالي

ولتحقيق هدف الدراسة تم مقارنة النتائج الخاصة بعام ٢٠١١ و عام ٢٠١٢، حيث أنه في عام ٢٠١٢ اعتمدت الشركات في إفصاحاتها على التقرير الصادر في عام ٢٠١١ من معهدي المحاسبين القانونيين بأستراليا ونيوزلندا^١، حيث أنه في ظل هذا التقرير تم اختصار الإفصاحات الواردة بالمعايير الدولية لإعداد التقارير المالية، حيث ذكر التقرير أنه ليست كل الإفصاحات الواردة بالمعايير الدولية ذات أهمية، بينما اعتمدت الشركات على الإفصاحات الواردة في المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية خلال العام ٢٠١١.

- **نتيجة الدراسة:** توصلت الدراسة إلى نتيجة مفادها انخفاض تكلفة رأس المال في ضوء الإلتزام بما ورد بالمعايير الدولية لإعداد التقارير المالية من إفصاحات بشكل أكبر من الإلتزام بما ورد من إفصاحات في التقرير المختصر الصادر عن معهدي المحاسبين القانونيين بأستراليا ونيوزيلندا. من خلال العرض السابق للمجموعة الأولى من الدراسات السابقة يمكن اشتقاق الفرض البحثي الأول كما يلي:

الفرض الأول: توجد علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين التقارب مع المعايير الدولية لإعداد

التقارير المالية وتكلفة رأس المال للشركات غير المالية المدرجة في البورصة المصرية.

٢/٨. المجموعة الثانية: دراسات تناولت العلاقة بين المعايير الدولية لإعداد التقارير

المالية وتقلبات أسعار الأسهم:

دراسة (Floros, 2007):

⁵ Losing the Excess Baggage – Reducing disclosure in financial statement to what's important

- **الهدف:** استهدفت الدراسة فحص أثر تبني المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية على تقلب سوق المال في دولة اليونان وذلك باستخدام عينة من الشركات المسجلة في بورصة أثينا للأوراق المالية.
 - **عينة الدراسة:** بلغت عينة الدراسة ١٤٠ شركة مدرجة في بورصة أثينا للأوراق المالية خلال الفترة من ٢٠٠٣ وحتي عام ٢٠٠٥، وتم تقسيم فترة الدراسة إلى مرحلتين على النحو التالي:
 - **المرحلة الأولى:** وهي مرحلة ما قبل التبني وشملت العامين (٢٠٠٣ - ٢٠٠٤).
 - **المرحلة الثانية:** مرحلة ما بعد التبني وشملت العام ٢٠٠٥.
 - **نتيجة الدراسة:** توصلت الدراسة إلى نتيجة مفادها وجود علاقة عكسية بين تبني المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية وتقلبات أسعار الأسهم، وأشارت الدراسة إلى أن هذه النتيجة سببها أن تبني المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية كانت سبباً رئيسياً في توفير الأخبار الجيدة Good News التي ساعدت على جذب الاستثمار للسوق اليوناني، كما أن هذا التبني كان أحد الأسباب الرئيسية لتوفير السيولة، الأمر الذي خفف من حدة الصدمات المالية التي تواجه السوق اليوناني.
- دراسة (Lambertides, 2013):**
- **الهدف:** استهدفت الدراسة تحديد أثر تبني المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية على كل من كفاءة معلومات أسعار الأسهم، وتقلبات أسعار الأسهم لعينة من الشركات غير المالية المدرجة في البورصة لعدد من دول الاتحاد الأوروبي.
 - **عينة الدراسة:** بلغت عينة الدراسة ١١٨٧ سهم من ٢٠ دولة أوروبية خلال العامين (٢٠٠٤-٢٠٠٥) جميعها تبنت المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية في ١/١/٢٠٠٥، هذه الدول هي: أستراليا، بلغاريا، التشيك، الدنمارك، فنلندا، فرنسا، ألمانيا، اليونان، المجر، أيرلندا، إيطاليا، لوكسمبورج، هولندا، النرويج، بولندا، البرتغال، أسبانيا، السويد، هولندا، إنجلترا، وتم تقسيم فترة الدراسة إلى مرحلتين كما يلي:
 - **المرحلة الأولى:** وهي مرحلة ما قبل التبني، وذلك خلال عام ٢٠٠٤.
 - **المرحلة الثانية:** مرحلة ما بعد التبني خلال العام ٢٠٠٥.حيث اعتمدت الدراسة على ثلاثة معايير عند اختيار عينة الدراسة يمكن سردهم كما يلي:
الشركات التي تبنت المعايير في ١/١/٢٠٠٥، والشركات التي لم تبني المعايير قبل تاريخ ١/١/٢٠٠٥، والشركات التي يتوافر لأسهمها سعر إغلاق يومي خلال الفترة ٢٠٠٤-٢٠٠٥.

- نتائج الدراسة: توصلت الدراسة إلى النتيجتين التاليتين:

- يعمل تبني المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية على تخفيض الانحراف المعياري لعوائد الأسهم، الأمر الذي يعني انخفاض حدة التقلبات في أسعار أسهم شركات دول الاتحاد الأوروبي.
- زيادة القدرة التنبؤية للمعلومات المحاسبية بعوائد الأسهم، الأمر الذي ساهم في مزيد من الاستقرار المالي لدول الإتحاد الأوروبي.

دراسة (Pradhana, 2014):

- **الهدف:** استهدفت الدراسة اختبار أثر تبني المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية على منفعة معلومات أسعار الأسهم من خلال تأثير تلك المعايير على حركة عوائد أسعار الأسهم وفقاً لتقلبات السوق صعوداً وهبوطاً في عدد من الدول تمثل القوي الاقتصادية الناشئة في العالم .

- **عينة الدراسة:** اعتمدت الدراسة على عينة مكونة من ١٤٠٦ شركة غير مالية من ٨ دول هي: البرازيل- إندونيسيا- ماليزيا- المكسيك- بيرو- الفلبين- جنوب إفريقيا- تركيا، حيث تم استخدام البيانات خلال ثلاث سنوات كالتالي: سنة قبل التبني- سنة التبني- سنة بعد التبني.

- نتائج الدراسة: توصلت الدراسة إلى النتائج التالية:

- زيادة حدة التقلبات قبل التبني، ثم انخفاضها عام التبني، ثم زيادتها مرة أخرى في العام التالي للتبني وذلك لدول: البرازيل- إندونيسيا- ماليزيا -الفلبين، بيرو، تركيا.
- زيادة حدة التقلبات في عام تبني المعايير بصورة أكبر عن باقي الأعوام بالنسبة لدولة المكسيك.
- انخفاض التقلبات بعد التبني بالنسبة لدولة جنوب أفريقيا.

دراسة (Castro et al, 2018):

- **الهدف:** استهدفت الدراسة فحص أثر تبني المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية على منفعة المعلومات المحاسبية المتعلقة بأسعار أسهم الشركات المدرجة في بورصة ساوباولو للأوراق المالية والتي تم التعبير عنها من خلال مفهومين هما: تزامن أسعار الأسهم Stock Prices synchronicity، وتقلب أسعار الأسهم Stock Prices Volatility.

- **عينة الدراسة:** اعتمدت الدراسة على عينة مكونة من ٢٠١ شركة غير مالية مدرجة في بورصة ساوباولو للأوراق المالية خلال الفترة من ٢٠٠٤ - ٢٠١٣ وتم تقسيم هذه الفترة إلى ثلاث مراحل كما يلي:

- **المرحلة الأولى (٢٠٠٤-٢٠٠٧):** وهي فترة ما قبل تبني المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية.

دراسة أثر التقارير مع المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية على تكلفة رأس المال وانعكاسه على تقلباته ...

أ/ أشرفه رمضان عبد الجواد فرج

- **المرحلة الثانية (٢٠٠٨-٢٠٠٩):** وهي مرحلة التبني الجزئي أو الطوعي للمعايير الدولية لإعداد التقارير المالية.

- **المرحلة الثالثة (٢٠١٠-٢٠١٣):** وهي مرحلة التبني الكامل للمعايير الدولية لإعداد التقارير المالية.

- نتائج الدراسة: توصلت الدراسة للنتيجتين التاليتين:

- ارتفاع تزامن أسعار الأسهم مع حركة أسعار السوق بعد تبني المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية للشركات العاملة في السوق البرازيلي.

- زيادة تقلبات أسعار الأسهم بعد تبني المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية بصورة أكبر قبل التبني.

دراسة (عبدالمجيد، ٢٠١٩):

- **الهدف:** استهدفت الدراسة اختبار أثر التبني الإلزامي للمعايير الدولية لإعداد التقارير المالية كمتغير مستقل على خطر انهيار أسعار أسهم الشركات السعودية كمتغير تابع، وكذلك أثر كل من جودة المراجعة، وحسابات الاستحقاق والديون قصيرة الأجل كمتغيرات مستقلة على خطر انهيار أسعار أسهم الشركات السعودية كمتغير تابع في ضوء التبني الإلزامي للمعايير الدولية لإعداد التقارير المالية كمتغير محفز.

- **عينة الدراسة:** تكونت عينة الدراسة من شركات قطاع المواد الأساسية المسجلة في سوق المال في المملكة العربية السعودية خلال الفترة من الربع الأخير لعام ٢٠١٥ وحتى الربع الأول من عام ٢٠١٨، حيث بلغت عدد شركات العينة ٤١ شركة، بعدد مشاهدات ٤١٠ مشاهدة (شركة - ربع سنة).

- نتائج الدراسة: توصلت الدراسة إلى النتائج التالية:

- يؤدي تبني المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية إلى خفض خطر انهيار أسعار الأسهم.
- تؤدي جودة المراجعة في ظل تبني المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية إلى تخفيض خطر انهيار أسعار الأسهم.
- تؤدي حسابات الاستحقاق في ظل تبني المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية إلى تخفيض خطر انهيار أسعار الأسهم.
- تؤدي زيادة الديون قصيرة الأجل في ظل تبني المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية إلى زيادة خطر انهيار أسعار الأسهم.

دراسة أثر التقارب مع المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية على تكلفة رأس المال وانعكاسه على تقلباته ...

أ/ أشرف رمضان محمد الجواد فرج

وبالاعتماد على ما تناولته المجموعة السابقة من الدراسات يمكن صياغة الفرض الثاني للبحث كما يلي:

الفرض الثاني: توجد علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين التقارب مع المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية وتقلبات أسعار الأسهم للشركات غير المالية المدرجة في البورصة المصرية.

٣/٨. المجموعة الثالثة: دراسات تناولت العلاقة بين تكلفة رأس المال وتقلبات أسعار الأسهم:

دراسة (Ren, 2019):

- **الهدف:** استهدفت الدراسة تحديد العلاقة بين تكلفة حقوق الملكية وتقلبات أسعار الأسهم لعينة من الشركات غير المالية المدرجة في البورصة لدولة الصين.

- **عينة الدراسة:** اعتمدت الدراسة على عينة مكونة من ٣٢٦٨ سهم لمجموعة من الشركات غير المالية المدرجة في بورصتي شنغهاي (Shanghai)، و شينزين (Shenzhen) في جمهورية الصين الشعبية خلال الفترة من ٢٠١٣-٢٠١٧.

- **نتائج الدراسة:** توصلت الدراسة إلى نتيجة مفادها وجود علاقة معنوية إيجابية بين تكلفة حقوق الملكية وتقلبات أسعار الأسهم، مما يعني أن زيادة تكلفة رأس المال بصورة كبيرة يؤثر على الأسعار المستقبلية للأسهم وعلى قيمة الشركة ككل بصورة سلبية.

دراسة (Robiyanto et al, 2019):

- **الهدف:** استهدفت الدراسة تحديد أثر مجموعة من المتغيرات هي (العائد على حقوق الملكية، نسبة الديون إلى حقوق الملكية، نمو المبيعات، حجم الشركة، نسبة النقدية، نسبة توزيعات الأرباح) على تقلبات أسعار الأسهم لعينة من الشركات الصناعية في دولة إندونيسيا.

- **عينة الدراسة:** بلغت عينة الدراسة ٨ شركات صناعية مدرجة في البورصة الإندونيسية خلال الفترة من ٢٠١١ وحتى ٢٠١٥.

- **نتائج الدراسة:** توصلت الدراسة للنتيجتين التاليتين:

- عدم وجود علاقة بين كل من (معدل العائد على حقوق الملكية، نسبة الديون إلى حقوق الملكية، حجم الشركة، نسبة النقدية، نسبة توزيعات الأرباح) وتقلبات أسعار الأسهم.

دراسة أثر التقارب مع المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية على تكلفة رأس المال وانعكاسه على تقلباته ...

أ/ أشرف رمضان عبد الجواد فرج

- توجد علاقة معنوية إيجابية بين نسبة نمو المبيعات وانخفاض تقلبات أسعار الأسهم وبالتالي استقرار الشركة، حيث أشارت الدراسة إلى أن نمو المبيعات يعمل على زيادة السيولة وانخفاض تكلفة رأس المال المملوك والمقترض، وزيادة نمو الأرباح.

دراسة (صلاح وآخرون، ٢٠١٩):

- **الهدف:** استهدفت الدراسة تحديد قدرة كل من القيمة السوقية المضافة (MVA)، وكذلك القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) والتي يعتبر المحدد الرئيسي لها هو تكلفة رأس المال في تفسير التغير في أسعار الأسهم لعينة من الشركات في السوق المصري.

- **عينة الدراسة:** اعتمدت الدراسة على مجتمع دراسة مكون من جميع الشركات المدرجة في مؤشر EGX30 للبورصة المصرية، حيث يضم هذا المؤشر الشركات الأكبر والأكثر نشاطاً في السوق المصري، وعددها ٣٠ شركة خلال الفترة من ٢٠١٢ وحتى ٢٠١٧.

- **نتائج الدراسة:** توصلت الدراسة للنتائج التالية:

- وجود علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين القيمة الاقتصادية المضافة والتي يعتبر المحدد الرئيسي لها تكلفة رأس المال وبين التغير أو التقلب في أسعار الأسهم.

- التغير في القيمة السوقية المضافة يمكن أن يفسر التغير أو التقلب في أسعار الأسهم نظراً لقدرته على التنبؤ بأسعار الأسهم.

- مؤشري القيمة الاقتصادية المضافة والقيمة السوقية المضافة يفسرا التغير أو التقلب في أسعار الأسهم بنسبة ٢٢.٢%.

دراسة (Hoang et al, 2020):

- **الهدف:** استهدفت الدراسة تحديد ما إذا كان يمكن لتكلفة رأس المال التنبؤ بعوائد الأسهم للمحافظ الاستثمارية investment portfolios، خاصة المحافظ الأكثر تقلباً لرقم الربح، وذلك لعينة من الشركات الأمريكية المسجلة في البورصة.

- **عينة الدراسة:** اعتمدت الدراسة على ١٠٠٠ محفظة استثمارية لعينة من الشركات مدرجة في بورصات:

- بورصة نيويورك (NYSE) (New York Stock Exchange).

- البورصة الأمريكية (AMEX) (American Stock Exchange).

- بورصة ناسداك (NASDAQ) (National Association of Securities Dealers Automated Quotations system).

نتيجة الدراسة: توصلت الدراسة لنتيجة مفادها أن تكلفة رأس المال يعد مؤشر قوي للتنبؤ بعوائد الأسهم خاصة في المحافظ الاستثمارية الأقل تقلباً والأكثر حجماً، لكن في حالة المحافظ الأعلى تقلباً يصعب التنبؤ بعوائد الأسهم نظراً لصعوبة التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية.

من خلال ما تناولته المجموعة الثالثة من الدراسات السابقة يمكن للباحث صياغة الفرض الثالث كما يلي:
الفرض الثالث: توجد علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين تكلفة رأس المال وتقلبات أسعار الأسهم للشركات غير المالية المدرجة في البورصة المصرية.

ومن خلال استعراض ما ورد بالمجموعات الثلاث السابقة من الدراسات وباستخدام المنهج الاستنباطي يمكن صياغة الفرض الرابع التالي:

الفرض الرابع: توجد وساطة لمتغير تكلفة رأس المال بين التقارب مع المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية وتقلبات أسعار الأسهم للشركات غير المالية المدرجة في البورصة المصرية.

٩. الدراسة التطبيقية:

للتحقق من تأثير التقارب مع المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية على تكلفة رأس المال وانعكاس ذلك على تقلبات أسعار الأسهم في إطار الواقع العملي، قام الباحثون بهذه الدراسة بالاستناد إلى دراسة تطبيقية، ويرجع سبب الاعتماد على هذا النوع من الدراسات بسبب ملاءمته لطبيعة الدراسة الحالية، حيث يبدأ هذا النوع من الدراسات بالمشاهدات ثم بناء الفروض واختبار تلك الفروض من أجل الوصول إلى نتائج قابلة للتعميم. ولتحقيق الهدف من هذه الدراسة تم تبويب هذا المبحث إلي ما يلي:

- مجتمع وعينة الدراسة.

- مصادر البيانات والفترة الزمنية.

- نموذج الدراسة ومؤشرات قياس المتغيرات.

- التحليل الإحصائي للبيانات

١/٩. مجتمع وعينة الدراسة.

يتمثل مجتمع الدراسة في جميع الشركات المقيدة في بورصة الأوراق المالية المصرية، ولتحديد حجم العينة تم وضع مجموعة من الاعتبارات تمثلت فيما يلي:

- أولاً: أن تكون من الشركات المدرجة في مؤشر EGX 100 لأنه يوضح أكثر الشركات نشاطاً في بورصة الأوراق المالية المصرية.

- ثانياً: ألا تكون من الشركات التي تنتمي إلى قطاعي البنوك والخدمات المالية.

- ثالثاً: أن تكون من الشركات التي تتوافر بياناتها خلال الفترة محل الدراسة (٢٠١٤ - ٢٠١٩).

دراسة أثر التقارير مع المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية على تكلفة رأس المال وانعكاسه على تقديراته ...

أ/ أشرفه رمضان محمد الجواد فرج

وبناءً على الاعتبارات السالف ذكرها تمثلت مفردات عينة الدراسة في ٥٩ شركة بعدد مشاهدات ٣٥٤ مشاهدة (شركة - سنة). والجدول التالي يوضح تقسيم عينة الدراسة حسب القطاعات الاقتصادية.

جدول رقم (١): عينة الدراسة حسب القطاعات

اسم القطاع	عدد الشركات	عدد المشاهدات	النسبة المئوية لكل قطاع %
الإسكان والعقارات	١١	٦٦	١٨.٦%
الأغذية والمشروبات والتجزئة	١٠	٦٠	١٧%
الخدمات والمنتجات الصناعية والسيارات	١٠	٥٠	١٧%
الكيمائيات	٨	٤٨	١٣.٦%
التشييد ومواد البناء	٧	٤٢	١١.٩%
المنتجات المنزلية والشخصية	٥	٣٠	٨.٥%
القطاع الصحي	٣	١٨	٥%
الاتصالات والتكنولوجيا والإعلام	٣	١٨	٥%
السياحة والترفيه	٢	١٢	٣.٤%
الإجمالي	٥٩	٣٥٤	١٠٠%

٢/٩. مصادر البيانات والفترة الزمنية:

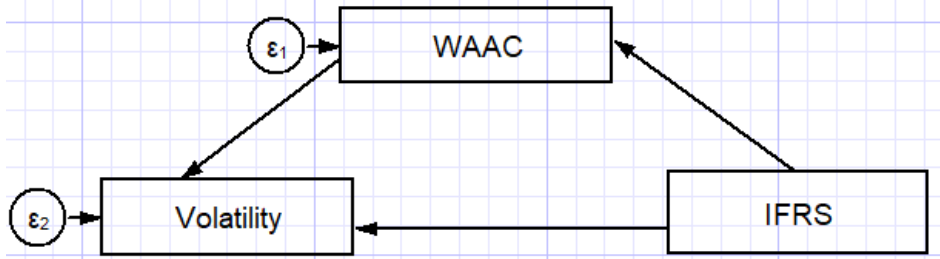
اعتمد الباحثون عند تجميع بيانات متغيرات الدراسة على البيانات المنشورة في قاعدة بيانات Thomson Reuters، بالإضافة إلى القوائم المالية للشركات التي تم الحصول عليها من خلال الموقع الإلكتروني للشركات وموقع مباشر مصر وموقع Investing. وتمثلت الفترة الزمنية للدراسة في الفترة (٢٠١٤ : ٢٠١٩)، ويرجع اختيار الباحثين لتلك الفترة للأسباب التالية:

- أولاً: توافر البيانات عن تلك الفترة التي تخدم أغراض الدراسة.
- ثانياً: تجنب التأثير السلبي للأحداث السياسية المصاحبة لعامي ٢٠١١ و ٢٠١٣، والتي بدورها أثرت على سوق المال المصري.
- ثالثاً: تجنب التأثير السلبي للآزمة الوبائية لفيروس كورونا خلال عامي ٢٠٢٠، ٢٠٢١ ولذلك لم يتم تجميع البيانات الخاصة بعامي ٢٠٢٠، ٢٠٢١.
- رابعاً: اعتماد أغلب الدراسات السابقة على اختيار سلسلة زمنية طويلة نسبياً بحيث لا تقل في المتوسط عن خمس سنوات مالية.

٣/٩. نموذج الدراسة المقترح ومؤشرات قياس المتغيرات:

١/٣/٩. نموذج الدراسة:

لتوضيح العلاقات السببية بين المتغيرات الخارجية (المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية IFRS) والمتغيرات الداخلية (تكلفة رأس المال WACC، وتقلبات أسعار الأسهم Volatility) تم صياغة النموذج الهيكلي الذي يوضحه الشكل التالي:



شكل رقم (١): النموذج المقترح للعلاقات المباشرة وغير المباشرة عند استخدام متغير تقلبات أسعار الأسهم كمتغير تابع

٢/٣/٩. مؤشرات قياس متغيرات الدراسة:

اعتمدت الدراسة على ثلاثة أنواع من المتغيرات يمكن توضيحها كما يلي: أولاً: المتغير المستقل: التقارب مع المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية. ثانياً: المتغير الوسيط: ويتمثل في تكلفة رأس المال. ثالثاً: المتغير التابع: ويتمثل في تقلبات أسعار الأسهم، وسوف يقوم الباحثون في هذا الجزء بعرض هذه المتغيرات ونماذج قياسها وذلك على النحو التالي:

١/٢/٣/٩. التقارب مع المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية IFRS

تم قياس متغير المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية من خلال متغير وهمي، حيث تشير القيمة (١) الي السنوات التي تم فيها تطبيق المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية في مصر (٢٠١٦-٢٠١٩)، بينما تشير القيمة (صفر) الي السنوات التي لم يتم فيها تطبيق المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية (٢٠١٤، ٢٠١٥).

٢/٢/٣/٩. تكلفة رأس المال WACC:

تم قياس تكلفة رأس المال عن طريق المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال، ويتم حساب الأخير عن طريق قياس تكلفة كل عنصر من مكونات رأس المال على حدة ثم ترجيح هذه التكلفة بنسبة العنصر في هيكل تمويل الشركة، ويتم احتسابه وفقاً للمعادلة التالية (Brealey et al., 2014):

دراسة أثر التقارير مع المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية على تكلفة رأس المال وانعكاسه على تقلباته ...

أ/ أشرف رمضان عبد الجواد فرج

$$WACC = \left[\frac{EQ}{V} \times COE \right] + \left[\frac{DE}{V} \times COD \right]$$

حيث أن:

WAAC: المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال.

EQ: إجمالي حقوق الملكية.

V: إجمالي مكونات رأس المال.

COE: تكلفة حقوق الملكية.

COD: تكلفة رأس المال المقترض.

DE: إجمالي الأموال المقترضة

ويتم حساب تكلفة رأس المال المملوك من خلال المعادلة التالية: (Omran and Pointon, 2005):

$$COE = \frac{1}{PEratio - (e0 - d0)/e0}$$

حيث أن:

COE: تكلفة رأس المال المملوك

P/E Ratio: مضاعف الربحية (نسبة سعر السهم في نهاية السنة إلى ربحيته)

e0: ربحية السهم عن السنة الحالية (صافي أرباح العام/ المتوسط المرجح لعدد الأسهم المصدرة والمتداولة)

d0: نصيب السهم من الأرباح الموزعة في العام الحالي

ويتم حساب تكلفة رأس المال المقترض من خلال المعادلة التالية: (Le et al., 2021):

$$COD_{it} = (IC_{it} \div TD_{it}) \times (1 - TR)$$

حيث أن:

COE_{it}: تكلفة الاقتراض للشركة i في السنة t.

IC_{it}: مصروف الفائدة للشركة i في السنة t.

TD_{it}: إجمالي القروض للشركة I في السنة t

TR: معدل الضريبة

٤/٣/٩. تقلبات أسعار الأسهم **Volatility**:

يتم قياس تقلبات أسعار الأسهم من خلال الانحراف المعياري للعائد السنوي للسهم وذلك من خلال الخطوتين التاليتين:

دراسة أثر التقارب مع المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية على تكلفة رأس المال وانعكاسه على تقييده ...
أ/ أشرفه رمضان محمد الجواد فرج

الخطوة الأولى: قياس العائد السنوي لسهم الشركة، وفقاً للصيغة الرياضية التالية:

$$\text{Stock Return}_{im} = (\text{Stock Price}_m - \text{Stock Price}_{m-1}) \div \text{Stock Price}_{m-1}$$

حيث أن:

Stock Return_{im} : عائد سهم الشركة i خلال السنة m.

Stock Price_m : سعر إغلاق سهم الشركة i في السنة m.

Stock Price_{m-1} : سعر إغلاق سهم الشركة i في السنة m-1.

الخطوة الثانية: قياس قيمة الانحراف المعياري للعوائد وفقاً للمعادلة التالية:

$$\text{STDEV}_{it} = \sqrt{\frac{\sum (\text{Stock Return}_{im} - \text{Average Stock Return}_{it})^2}{n - 1}}$$

حيث أن:

STDEV_{it} : الانحراف المعياري للعوائد السنوية لسهم الشركة i خلال الفترة t.

Average Stock Return_{it} : المتوسط الحسابي لعوائد سهم الشركة i خلال الفترة t.

n : عدد سنوات تحقق عوائد الأسهم.

٤/٩. التحليل الإحصائي للبيانات:

يتناول الباحثون من خلال هذا الجزء التحليل الإحصائي لبيانات الدراسة، حيث يبين الباحثون كيفية التعامل مع البيانات المفقودة والشاذة، كما يتناول الباحثون التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة المنفصلة والمتصلة، كما يوضح الباحثون العلاقة المباشرة وغير المباشرة بين متغيرات الدراسة وذلك باستخدام أسلوب تحليل المسارات من خلال برنامج STATA 14.2.

١/٤/٩. التعامل مع البيانات المفقودة Missing Values والشاذة Outliers:

لا تحتوي بيانات عينة الدراسة على أي قيم مفقودة حيث استطاع الباحثون الوصول إلى بيانات جميع المتغيرات السالف ذكرها خلال الفترة (٢٠١٤-٢٠١٩). ولكن قد تحتوي بيانات عينة الدراسة على قيم شاذة Outliers أو قيم متطرفة Extreme Values، والتي من شأنها التأثير سلباً على نتائج التحليل الوصفي والكمي لنتائج عينة الدراسة. ولحد من تأثير القيم الشاذة على نتائج التحليل الإحصائي قام الباحثون بمعالجة المتغيرات المتصلة عند مستوي قطع ٥% باستخدام الأمر winsor2 في برنامج STATA، ولا نستطيع فعل نفس الأمر مع المتغيرات المنفصلة، لأن هذه المتغيرات من الصعب وجود قيم شاذة بها لأنها تحمل قيمتين فقط (صفر، واحد). وبعد هذا الإجراء، يمكن للباحث إجراء التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة من خلال استخدام بعض المقاييس الإحصائية الوصفية، وذلك بهدف عرض سمات عينة الدراسة والتي تضم ٥٩ شركة من الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصرية خلال الفترة (٢٠١٤ : ٢٠١٩).

دراسة أثر التقارب مع المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية على تكلفة رأس المال وانعكاسه على تقلباته ...

أ/ أشرف رمضان محمد الجواد فرج

٢/٤/٩. الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة:

عند إجراء الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة فرق الباحثون بين المتغيرات المتصلة والمتغيرات المنفصلة، فالأساليب الإحصائية الوصفية للمتغيرات المتصلة تتمثل في: الوسط الحسابي، والمدى الذي يعبر عنه بالفرق بين اعلى قيمة واقل قيمة، والانحراف المعياري، أما الأساليب الإحصائية الوصفية للمتغيرات المنفصلة تتمثل في إيجاد التكرارات، وفيما يلي توضيح تفصيلي لذلك:

١.٢/٤/٩. الإحصاء الوصفي للمتغيرات المنفصلة (Discrete Variables):

يمكن الاعتماد في التوصيف الإحصائي لمتغيرات الدراسة المنفصلة والمتمثلة في متغير التقارب مع المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية على التكرارات (Frequencies). وذلك كما يتضح من الجدول التالي:

جدول رقم (٢): الإحصاء الوصفي لمتغير التقارب مع المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية

المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية		
النسبة المئوية	التكرارات	
66.67	236	تطبيق المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية
33.33	118	عدم تطبيق المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية
100.00	354	الإجمالي

يتضح من الجدول سالف الذكر أن عدد المشاهدات لشركات عينة الدراسة التي تقوم بتطبيق المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية بلغت ٢٣٦ مشاهدة بنسبة ٦٦.٦٧%، وأن عدد المشاهدات لشركات عينة الدراسة التي لا تقوم بتطبيق المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية بلغت ١١٨ مشاهدة بنسبة ٣٣.٣٣%.

٢.٢/٤/٩. الإحصاء الوصفي للمتغيرات المتصلة (Continuous Variables):

يمكن الاعتماد في التوصيف الإحصائي لمتغيرات الدراسة المتصلة المتمثلة في: تكلفة رأس المال وتقلبات أسعار الاسهم على العديد من الأساليب الإحصائية الوصفية مثل الوسط الحسابي Mean، والانحراف المعياري Std. Deviation، وأدنى Min وأعلى Max قيمة. وذلك كما يتضح من الجدول التالي:

جدول رقم (٣): الإحصاء الوصفي للمتغيرات المتصلة للدراسة

أعلى قيمة	أقل قيمة	الانحراف المعياري	الوسط الحسابي	
.28	.03	.065	.112	تكلفة رأس المال
.52	.013	.138	.185	تقلبات أسعار الاسهم

يتضح من الجدول السابق مايلي:

– أن الوسط الحسابي لتكلفة رأس المال بلغ (٠.١١٢) بانحراف معياري قدره (٠.٠٦٥)، وبلغت أدنى واعلى قيمة (٠.٠٣)، (٠.٢٨) على التوالي، وهذا يعني ان متوسط تكلفة رأس المال لدي

شركات عينة الدراسة تبلغ ١١.٢%. وارتفاع المدى بين أعلى وأدنى قيمة يشير إلى اختلاف هيكل التمويل لدي شركات عينة الدراسة.

– أن الوسط الحسابي لتقلبات أسعار الاسهم بلغ (٠.١٨٥) بانحراف معياري قدره (٠.١٣٨)، وبلغت أدنى وأعلى قيمة (٠.٠١٣)، (٠.٥٢) على التوالي، وهذا يعني أن متوسط الانحراف المعياري لعوائد الاسهم لدي شركات عينة الدراسة يبلغ ١٨.٥%، وارتفاع المدى بين أعلى وأدنى قيمة يشير إلى اختلاف شركات عينة الدراسة في درجة المخاطر التي تتعرض لها حيث تشير القيمة المرتفعة لهذا المؤشر إلى زيادة المخاطر التي تتعرض لها الشركة والعكس صحيح.

٣/٤/٩. مصفوفة الارتباط:

قام الباحثون بإجراء اختبار تحليل الارتباط (Correlation Analysis)، عن طريق استخدام معامل ارتباط بيرسون لمعرفة مدى وجود علاقة ارتباط بين متغيرات الدراسة وقياس معنوية هذا الارتباط. حيث أشار Brooks 2008 إلى أن مصفوفة الارتباط المتعدد تستخدم لتحديد العلاقة بين المتغيرات المستقلة والمتغيرات التابعة من ناحية، وبين المتغيرات المستقلة وبعضها البعض من ناحية أخرى، وتتراوح قيمة معامل ارتباط بيرسون ما بين (-١، +١)، حيث تشير القيمة الموجبة إلى وجود ارتباط إيجابي بين المتغيرين محل الدراسة، بينما تشير القيمة السالبة إلى وجود ارتباط سلبي بين المتغيرين محل الدراسة، أما معامل الارتباط الصفري يشير إلى عدم وجود ارتباط خطي بين المتغيرين نهائياً. وكانت نتائج التحليل الإحصائي كما توضحها مصفوفة ارتباط بيرسون كما بالجدول التالي:

جدول رقم (٤): مصفوفة الارتباط المتعدد – بيرسون

المتغيرات	تقلبات أسعار الأسهم	تكلفة رأس المال	المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية
تقلبات أسعار الأسهم	1.000		
تكلفة رأس المال	0.131 (0.014)	1.000	
المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية	0.105 (0.049)	0.149 (0.005)	1.000

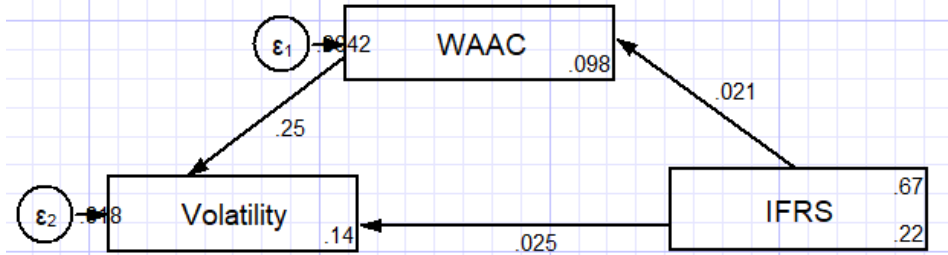
يتضح من الجدول سالف الذكر ما يلي:

– أن العلاقة بين المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية وتقلبات أسعار الأسهم علاقة إيجابية حيث بلغ معامل الارتباط (٠.١٠٥)، كما أن هذه العلاقة معنوية عند مستوي ٥%، حيث بلغ مستوي المعنوية (٠.٠٤٩). وهذا يعني أنه عند تطبيق المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية لدى شركات عينة الدراسة يزداد الانحراف المعياري، والذي يشير زيادته الي زيادة المخاطر التي تتعرض لها الشركات، ومن ثم زيادة تقلبات أسعار الأسهم.

- أن العلاقة بين تكلفة رأس المال وتقلبات أسعار الأسهم علاقة إيجابية حيث بلغ معامل الارتباط (٠.١٣١)، كما أن هذه العلاقة معنوية عند مستوى ٥%، حيث بلغ مستوى المعنوية (٠.٠١٤). وهذا يعني أنه كلما زادت تكلفة رأس المال لدى شركات عينة الدراسة زاد الانحراف المعياري، والذي يشير زيادته إلى زيادة المخاطر التي تتعرض لها الشركات، ومن ثم زيادة تقلبات أسعار الأسهم.
- أن العلاقة بين المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية وتكلفة رأس المال علاقة إيجابية حيث بلغ معامل الارتباط (٠.١٤٩)، كما أن هذه العلاقة معنوية عند مستوى ١%، حيث بلغ مستوى المعنوية (٠.٠٠٥). وهذا يعني أنه عند تطبيق المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية لدى شركات عينة الدراسة تزداد تكلفة رأس المال.

٤/٤/٩. النموذج الهيكلي المقترح بعد التحليل الإحصائي للبيانات:

تم تقدير النموذج باستخدام دالة الإمكان العظمي Maximum Likelihood، ويوضح الشكل التالي النموذج المقترح للعلاقات المباشرة وغير المباشرة بين المتغيرات بعد تقدير المعاملات عند استخدام متغير تقلبات أسعار الأسهم كمتغير تابع.



شكل رقم (٢): النموذج المقترح للعلاقات المباشرة وغير المباشرة بين المتغيرات الرئيسية بعد تقدير المعاملات الخاصة بالنموذج عند استخدام متغير تقلبات أسعار الأسهم كمتغير تابع كما يوضح الجدول التالي معاملات الانحدار والخطأ المعياري ومستوي المعنوية ومعاملات الثقة للعلاقات بين المتغيرات عند استخدام متغير تقلبات أسعار الأسهم كمتغير تابع.

دراسة أثر التقارب مع المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية على تكلفة رأس المال وانعكاسه على تقلباته ...

أ/ أشرفه رمضان عبد الجواد فرج

جدول رقم (٥): معاملات الانحدار والخطأ المعياري ومستوي المعنوية ومعاملات الثقة للعلاقات بين المتغيرات عند استخدام متغير تقلبات أسعار الأسهم كمتغير تابع

المتغيرات	معاملات الانحدار	الخطأ المعياري	قيمة z	مستوي المعنوية
تقلبات أسعار الأسهم كمتغير تابع				
تكلفة رأس المال	٠.٢٤٩٤٩٣٢	٠.١١٢٠٩٣٧	٢.٢٣	٠.٠٢٦
المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية	٠.٠٢٥٤١٠٧	٠.٠١٥٤٩٦	١.٦٤	٠.١٠١
ثابت الانحدار	٠.١٤٠٠٨٨٥	٠.٠١٦٦٥٩٥	٨.٤١	٠.٠٠٠
تكلفة رأس المال كوسيط				
المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية	٠.٠٢٠٥٩٣٢	٠.٠٠٧٢٦٥٥	٢.٨٣	٠.٠٠٥
ثابت الانحدار	٠.٠٩٨١٣٥٦	٠.٠٠٥٩٣٢٢	١٦.٥٤	٠.٠٠٠

يتضح من بيانات الجدول سالف الذكر ما يلي:

- وجود علاقة طردية بين تكلفة رأس المال وتقلبات أسعار الأسهم؛ وهذا يعني أنه كلما زادت تكلفة رأس المال بوحدة واحدة يزداد الانحراف المعياري بمقدار ٠.٢٤٩٤٩٣٢، والذي يشير ارتفاعه إلى زيادة المخاطر المالية التي تتعرض لها أسهم المنشأة، وهذه العلاقة معنوية عند مستوى ٥% (٠.٠٢٦).
 - وجود علاقة طردية بين المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية وتقلبات أسعار الأسهم؛ وهذا يعني أنه كلما زاد تطبيق المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية بوحدة واحدة يزداد الانحراف المعياري بمقدار ٠.٠٢٥٤١٠٧، والذي يشير ارتفاعه إلى زيادة تقلبات أسعار الأسهم وبالتالي زيادة المخاطر المالية التي تتعرض لها أسهم المنشأة، وهذه العلاقة غير معنوية (٠.١٠١).
 - وجود علاقة طردية بين المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية وتكلفة رأس المال؛ وهذا يعني أنه كلما زاد تطبيق المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية بوحدة واحدة زادت تكلفة رأس المال بمقدار ٠.٠٢٠٥٩٣٢، وهذه العلاقة معنوية عند مستوى ١% (٠.٠٠٥).
- ٥/٤/٩. اختبار فروض الدراسة:

مع التوصل إلى معاملات النموذج الهيكلي التجميعي المقترح للعلاقات المباشرة وغير المباشرة بين متغيرات الدراسة الرئيسية، يمكن اختبار فروض الدراسة. وفيما يلي توضيح تفصيلي لاختبار فروض الدراسة:

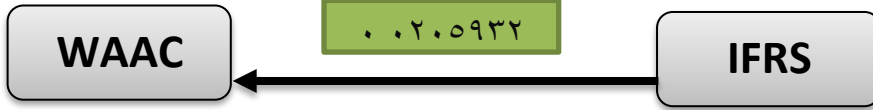
١/٥/٤/٩. الفرض الأول:

لاختبار الفرض الأول القائل بوجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية وتكلفة رأس المال تم استخدام أسلوب تحليل المسارات الذي أوضح وجود علاقة طردية بين المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية وتكلفة رأس المال، وهذا يعني انه كلما زاد تطبيق

دراسة أثر التقارب مع المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية على تكلفة رأس المال وانعكاسه على تقلباته ...

أ/ أشرف رمضان محمد الجواد فرج

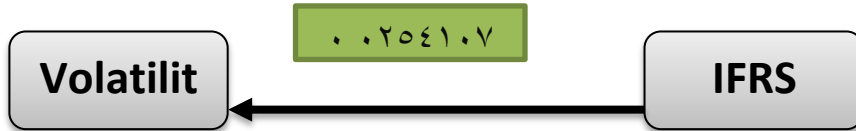
المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية بوحدة واحدة زادت تكلفة رأس المال بمقدار ٠.٠٢٠٥٩٣٢، وهذه العلاقة معنوية عند مستوي ١% (٠.٠٠٥). والشكل التالي يوضح العلاقة المباشرة بين المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية وتكلفة رأس المال.



شكل رقم (٣): العلاقة المباشرة بين المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية وتكلفة رأس المال وبناء على ما سبق يتم قبول الفرض الأول القائل بوجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية وتكلفة رأس المال، وبالتالي يمكن القول بوجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية وتكلفة رأس المال.

٢/٥/٤/٩. الفرض الثاني:

لاختبار الفرض الثاني القائل بوجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية وتقلبات أسعار الأسهم، تم استخدام أسلوب تحليل المسارات الذي أوضح وجود علاقة إيجابية بين المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية وتقلبات أسعار الأسهم، وهذا يعني انه كلما زاد تطبيق المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية بوحدة واحدة زادت تقلبات أسعار الأسهم بمقدار ٠.٠٢٥٤١٠٧، وهذه العلاقة غير معنوية (٠.١٠١). والشكل التالي يوضح العلاقة المباشرة بين المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية وتقلبات أسعار الأسهم.



شكل رقم (٤): العلاقة المباشرة بين المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية وتقلبات أسعار الأسهم وبناء على ما سبق يتم رفض الفرض الثاني القائل بوجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية وتقلبات أسعار الأسهم، وبالتالي يمكن القول بوجود علاقة إيجابية غير دالة إحصائية بين المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية وتقلبات أسعار الأسهم.

٣/٥/٤/٩. الفرض الثالث:

لاختبار الفرض الثالث القائل بوجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين تكلفة رأس المال وتقلبات أسعار الاسهم تم استخدام أسلوب تحليل المسارات الذي أوضح وجود علاقة طردية بين تكلفة رأس المال وتقلبات أسعار الأسهم، وهذا يعني انه كلما زادت تكلفة رأس المال بوحدة واحدة زاد الانحراف

دراسة أثر التقارب مع المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية على تكلفة رأس المال وانعكاسه على تقلباته ...

أ/ أشرف رمضان محمد الجواد فرج

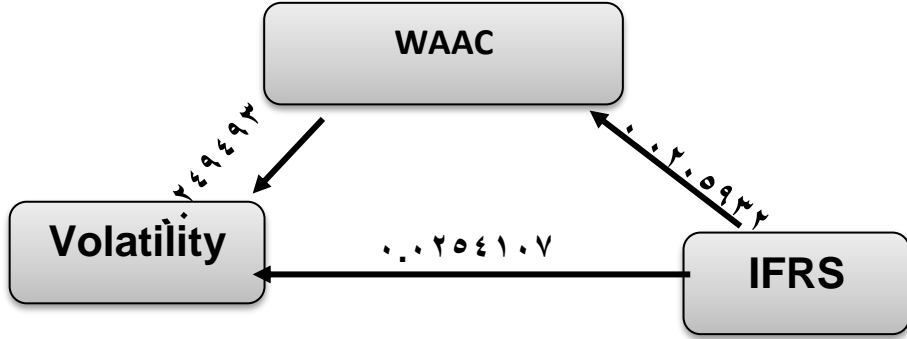
المعياري بمقدار ٠.٢٤٩٤٩٣٢، والذي تشير قيمته المرتفعة إلى زيادة تقلبات أسعار الأسهم، وهذه العلاقة معنوية عند مستوي ٥% (٠.٠٢٦). والشكل التالي يوضح العلاقة المباشرة بين تكلفة رأس المال وتقلبات أسعار الأسهم.



شكل رقم (٥): العلاقة المباشرة بين تكلفة رأس المال وتقلبات أسعار الأسهم
وبناء على ما سبق يتم **قبول الفرض الثالث** القائم بوجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين تكلفة رأس المال وتقلبات أسعار الأسهم، وبالتالي يمكن القول بوجود **علاقة طردية** بين تكلفة رأس المال وتقلبات أسعار الأسهم.

الفرض الرابع. ٤/٥/٤/٩

لاختبار الفرض الرابع القائم بوجود ساطة لمتغير تكلفة رأس المال بين التقارب مع المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية وتقلبات أسعار الأسهم، تم استخدام أسلوب تحليل المسارات الذي أوضح أن الأثر الكلي لتطبيق المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية على تقلبات أسعار الأسهم يبلغ (٠.٣٠٥٤٨٦). وهذا الأثر معنوي عند مستوي ٥% (٠.٠٤٨)، ويمكن إرجاع ذلك إلى الأثر المباشر الموجب لتطبيق المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية على تقلبات أسعار الأسهم (٠.٢٥٤١٠٧) وهذا الأثر غير معنوي (٠.١٠١)، والأثر غير المباشر الموجب لتطبيق المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية على تقلبات أسعار الأسهم من خلال تكلفة رأس المال (٠.٠٥١٣٧٩) وهذا الأثر معنوي عند مستوي ١٠% (٠.٠٨)، وهو عبارة عن حاصل ضرب العلاقة بين تطبيق المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية وتكلفة رأس المال والعلاقة بين تكلفة رأس المال وتقلبات أسعار الأسهم ضرب (٠.٢٤٩٤٩٣٢ × ٠.٢٠٥٩٣٢). وبالتالي تعتبر وساطة متغير تكلفة رأس المال في هذه الحالة وساطة كلية Full Mediation لأن العلاقة المباشرة بين تطبيق المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية وتقلبات أسعار الأسهم غير معنوية. والشكل التالي يوضح الأثر المباشر وغير المباشر لتطبيق المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية على تقلبات أسعار الأسهم من خلال تكلفة رأس المال.



شكل رقم (٦): الأثر المباشر وغير المباشر لتطبيق المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية على تقلبات أسعار الأسهم من خلال تكلفة رأس المال وبناءً على التحليل السابق يتم قبول الفرض الرابع القائل بوجود وساطة لتكلفة رأس المال بين تطبيق المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية وتقلبات أسعار الأسهم.

١٠. النتائج والدراسات المستقبلية:

١/١٠. النتائج: توصلت الدراسة إلى النتائج التالية:

١. وجود علاقة طردية معنوية بين المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية وتكلفة رأس المال.
 ٢. وجود علاقة طردية غير معنوية بين المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية وتقلبات أسعار الأسهم.
 ٣. وجود علاقة طردية معنوية بين تكلفة رأس المال وتقلبات أسعار الأسهم.
 ٤. وجود وساطة كلية لمتغير تكلفة رأس المال بين تطبيق المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية وتقلبات أسعار الأسهم.
- ٢/١٠. الدراسات المستقبلية: يقترح الباحثون بعض العناوين التي قد تصلح لأن تكون نواة لأبحاث مستقبلية كما يلي:
١. دراسة أثر التقارب مع المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية علي الخصائص النوعية للمعلومات المحاسبية.
 ٢. دراسة أثر التقارب مع المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية علي تزامن أسعار الأسهم وانعكاسه علي قيمة المنشأة.
 ٣. دراسة أثر تطبيق معياري (IFRS 15، IFRS 13) علي إدارة الأرباح المحاسبية.

المراجع:

أولاً: مراجع باللغة العربية:

- حسن، نزمين صبحي محمد (٢٠١٣)، قياس آثار معايير جودة الإفصاح المحاسبي عن مخاطر شركات الأعمال وانعكاساتها على تكلفة رأس المال، رسالة دكتوراة غير منشورة، كلية التجارة، جامعة القاهرة.
 - حسين، علاء على أحمد، (٢٠٢٠)، تأثير مراحل دورة حياة الشركة على العلاقة بين كثافة الإنفاق على البحث والتطوير وتقلبات عوائد الأسهم: دليل تطبيقي من الشركات غير المالية المتداول أسهمها ضمن مؤشر EGX100، مجلة الفكر المحاسبي، كلية التجارة، قسم المحاسبة والمراجعة، جامعة عين شمس، مجلد ٢٤، العدد الثاني، ص ص ١- ٥٢.
 - صلاح، أشرف، جريد، عبدالرؤوف على عبدالله، (٢٠١٩)، دراسة تأثير القيمة الاقتصادية المضافة EVA والقيمة السوقية المضافة MVA على أسعار أسهم شركات مؤشر EGX30 المدرجة في البورصة المصرية، المجلة العلمية للدراسات التجارية والبيئية، جامعة قناة السويس - كلية التجارة بالاسماعيلية، المجلد العاشر، العدد الثالث، ص ص ٢٨١-٣٢١.
 - عبدالمجيد، حميدة محمد (٢٠١٩)، قياس أثر التنبؤ الإلزامي لمعايير التقرير المالي الدولية على خطر انهيار أسعار أسهم الشركات السعودية، مجلة البحوث المحاسبية، الجمعية السعودية للمحاسبة، المجلد الرابع عشر، العدد الأول، ص ص ٦٩-١٤٢.
 - فوزي، مجدي شكري، (٢٠١٥)، مراجعة الأحداث اللاحقة في ضوء معايير التقارير المالية IFRS وانعكاسات ذلك على جودة المعلومات المحاسبية، مجلة الفكر المحاسبي، كلية التجارة، جامعة عين شمس، العدد الثالث، ص ص ٦٨٩ - ٧٥٢.
- ثانياً: مراجع باللغة الإنجليزية:

- Abdullah, H., & Tursoy, T. (2019). *Capital cost and firm performance: evidence of Germany under IFRS adoption*. Review of Managerial Science, vol. 15, No. (2), p.p. 379-398
- Agustini, A. T. (2016). *The Effect of Firm Size and Rate of Inflation on Cost of Capital: The Role of IFRS Adoption in the World*. Procedia Social and Behavioral Sciences, Vol.219, p.p. 47-54.

- Alon, A. & Dwyer, P., (2016), *SEC's acceptance of IFRS – based financial reporting: an examination based in institutional theory*, Accounting, Organizations and Society, Vol. 48, p.p.1-16.
- Botosan, C. A. (2006). *Disclosure and the cost of capital: what do we know?* Accounting and Business Research, Vol. 36, p.p. 31–40.
- Brealey, R., S. Myers and F. Allen. (2014). *Principles of Corporate Finance*, 11ed. McGraw Hill Education
- Brooks, C. (2008) *Introductory Econometrics for Finance. 2nd Edition, Cambridge University Press*, New York.
<https://doi.org/10.1017/CBO9780511841644>
- Callao, S., Jarne, J. & Lainez, J., (2007), *Adoption of IFRS in Spain: Effect on the Comparability and relevance of financial reporting*, Journal of International Accounting, Auditing & Taxation, Vol.16, p.p.148 -178.
- Castro, F. H., & Santana, V. (2018). *Informativeness of stock prices after IFRS adoption in Brazil. Journal of Multinational Financial Management.*, Vol.47, No.(1), p.p. 2-30.
- Changling , a. (2017). *Earnings smoothing: Does it exacerbate or constrain stock price crash risk?*, Journal of Corporate Finance , Vol. 42, p.p. 1-62.
- Dang, V. A., Lee, E., Liu, Y., & Zeng, C. (2018). *Corporate debt maturity and stock price crash risk. European Financial Management*, Vol. 24, No. (3), p.p. 451–484.
- De Moura, A. A. F., Altuwaijri, A., & Gupta, J. (2020). *Did Mandatory IFRS Adoption Affect the Cost of Capital in Latin American Countries?* Journal of International Accounting, Auditing and Taxation, Vol.38, No.(1), p.p.. 1-18.

- **ElGhouty, A. S. and El-Masry, A. A. (2017), *Effect of Ownership Structure on Firm Stock Return Performance: Evidence from the Egyptian Stock Market* , International Research Journal of Finance and Economics, Vol. 160, p.p. 63-83.**
- **Eugster, N. (2019), *Large blockholders and stock price crash risk*, Working paper. <https://ssrn.com/abstract=3428929>.**
- **Floros, C, (2007), *The Effects of International Accounting Standards on Stock Market Volatility: The Case of Greece*, Investment Management and Financial Innovations, Vol, 4, No. (1), p.p. 61-70.**
- **Foong, K. L., and S.S. Goh. 2010. *Measuring the Cost of Equity of Emerging Market Firms: The Case of Malaysia*. Asian Academy of Management Journal of Accounting & Finance, Vol. 6, No. (1), p.p. 25-46.**
- **Gatsios, R. C., Silva, J. M. D., Ambrozini, M. A., Assaf Neto, A., & Lima, F. G. (2016). *Impact of Adopting IFRS Standards on the Equity Cost of Brazilian Open Capital Companies*. RAM. Revista de Administração Mackenzie, Vol.17, No. (4), p.p.85-108.**
- **Gong, J. & Wang, S., (2016). *Changes in the value relevance of research and development expenses after IFRS adoption*, Advances in Accounting, incorporating Advances in International Accounting, Vol.35, p.p. 49-61.**
- **Habib. A., & Hasan. M. (2017). "*Managerial Ability Investment Efficiency and Stock Price Crash Risk*". Research in International Business and Finance. Vol. 42, No. (1), p.p. 262-274.**
- **Habib, A., Bhuiyan, M. B. U., & Hasan, M. M. (2019). *IFRS adoption, financial reporting quality and cost of capital: a life cycle perspective*. Pacific Accounting Review, Vol. 31 No. (3), p.p. 497-522**

- **Houge, M. , Monem, R.& Zijl, T., (2016), *The economic Consequences of IFRS adoption: Evidence From New Zealand*, Journal of international Accounting, Auditing and Taxation, Vol. 27, p.p.40-48.**
- **Hoang, K., Cannavan, D., Huang, R., & Peng, X. (2020). *Predicting stock returns with implied cost of capital: A partial least squares approach*. Journal of Financial Markets, Vol. 53, p.p.1-16.**
- **Hutton, A. P. (2009). *Opaque financial reports, R2, and crash risk*. Journal of Financial Economics , Vol. 94, No.(1), p.p. 1-56.**
- **Janssen, B. (2018). *Ownership Structure and Stock Return Volatility*, Master Thesis, Radboud University**
- **Kim & Zhang. (2014). *Financial Reporting Opacity and Expected Crash Risk: Evidence from Implied Volatility Smirks*. Contemporary Accounting Research, , Vol. 31, No. (3), p.p. 1-41.**
- **.Lambertides, N. and Mazouz, K. (2013), "Stock price volatility and informational efficiency following the mandatory adoption of IFRS in Europe", Journal of Applied Accounting Research, Vol. 14 No. (1), p.p..4-17.**
- **Lambert, R. A., C. Leuz, and R. E. Verrecchia. (2015). *Information asymmetry, information precision, and the cost of capital*. Review of Finance, Vol. 16, No. (1), p.p. 1-29.**
- **Le, H. T. T., Vo, X. V., & Vo, T. T. (2021). *Accruals quality and the cost of debt: Evidence from Vietnam*. International Review of Financial Analysis, Vol. 76, p.p 1 - 10.**
- **Liu, J., and R.,Zhong.(2018)." *Equity index futures trading and stock price crash risk: Evidence from Chinese markets*". Futures Markets . Vol. 38, No. (1), p.p. 1313 - 1333.**

- Luo, Y., and L., Zhou. (2017). "**Managerial ability, tone of earning announcements, and market reaction**". Asian Review of Accounting, Vol. 25, No. (4), p.p.454 - 471.
- lyoska, Y. C., & Park, S. Y. (2021). **The impact of oil price volatility on stock markets: Evidences from oil-importing countries**. Energy Economics, Vol. 101, p.p. 1 – 13..
- Negi, P, Srivastava, R, Bhasin, S, (2015, **The Impact of IFRS Adoption on Stock Market Volatility**, The IUP Journal of Applied Finance, Vol. 20, p.p.. 58-68.
- Omran, M. and Pointon, J, The Determinants of the Cost of Capital by Industry within an Emerging Economy: Evidence from Egypt. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=549382>
- Palea, V., (2013). **IAS/IFRS and financial reporting quality: lessons from the European experience, China** Journal of Accounting Research, Vol. 6, p.p. 247-263.
- Patro, P. A., & K. Gupta, P. V. (2014). **Impact of International Financial Reporting Standards on Cost of equity Capital for Asian countries**. International Journal of Accounting and Financial Reporting, Vol.11, No. (1), p.p..148-170.
- Persakis, A., & Iatridis, G. E. (2016). **The joint effect of investor protection, IFRS and earnings quality on cost of capital: An international study**. Journal of International Financial Markets, Institutions and Money, vol 46, No.1, pp. 1–60.
- Pradhana, S., Baele, L. T. M., & Braggion, F. (2014). **IFRS adoption and stock price informativeness in emerging markets**. Published thesis, Tilburg school of economics and management, Netherlands., **available at: <http://arno.uvt.nl/show.cgi?fid=134251>**

- **Ren, M.,Liu, K., (2019). *Stock price crash risk and cost of equity capital*. IOP Conference Series: Earth and Environmental Science, Available at: <https://sci-hub.se/10.1088/1755-1315/332/2/022017>**
- **Robiyanto ,R, Hen,H, Harjum M, Wisnu, M, (2019), *Determinants of The Stock Price Volatility in The Indonesian Manufacturing Sector*, International Research Journal of Business Studies, Vol. 11, No. 3, p.p. 179-193.**
- **Saha, A., & Bose, S. (2021). *Do IFRS disclosure requirements reduce the cost of capital? Evidence from Australia*. Accounting & Finance, Vol. 61, No. (3), p.p. 4669 - 4701.**
- **Wook-Bin, L., & Yuk, J. H. (2018). *Effect Of The IFRS Adoption On The Cost Of Capital: Evidence From Korea*. Journal of Applied Business Research (JABR), Vol.34, No. (2), p.p. 209–216.**
- **Xiaorong Li, S. S. (2017). *Trust and stock price crash risk: Evidence from China*. journal of banking and finance, vol. 76, p.p. 79 - 91.**
- **Yurisandi, T., & Puspitasari, E. (2015). *Financial Reporting Quality - Before and After IFRS Adoption Using NiCE Qualitative Characteristics Measurement*. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, Vol. 211, p.p. 644 - 652.**