

**الأثر الوسيط لتكلفة رأس المال في تفسير العلاقة بين تعديلات القوائم
المالية والأداء المالي: دراسة اختبارية على الشركات المساهمة المصرية**

دكتور

مصطفى السيد مصطفى علي الإسداوي

مدرس بقسم المحاسبة

كلية التجارة . جامعة الزقازيق

دكتور

أشرف السعيد أحمد السيد عفيفي

مدرس المحاسبة بالمعهد العالي للإدارة والحاسب

الآلي برأس البر

ملخص

استهدف البحث اختبار أثر الدور الوسيط لتكلفة رأس المال في تفسير العلاقة بين تعديلات القوائم المالية والأداء المالي لشركات المساهمة المقيدة في بورصة الأوراق المالية المصرية، خلال الفترة الزمنية الممتدة بين أعوام ٢٠١٣-٢٠٢١م، لعينة انطوت على ٩٨ شركة بإجمالي ٨٨٢ مشاهدة، بعد استبعاد الشركات التي تنتمي إلى قطاع البنوك وقطاع الخدمات المالية، نظراً لطبيعة نشاطها الخاص والذي يجعل هناك صعوبة في قياس متغيرات البحث. وقد تم الاعتماد على أسلوب تحليل المسار في اختبار فروض البحث، وقد أظهرت النتائج معنوية الأثر السلبي لتعديلات القوائم المالية على الأداء المالي عند مستوى معنوية (١٪)، وكذلك معنوية الأثر الموجب لتعديلات القوائم المالية على تكلفة رأس المال عند مستوى معنوية (٥٪)، معنوية الأثر السلبي لتكلفة رأس المال على الأداء المالي عند مستوى معنوية (٥٪)، معنوية الآثار السالبة غير المباشرة بين تعديلات القوائم المالية والأداء المالي عبر توسط تكلفة رأس المال عند مستوى معنوية (٥٪)، وبالتالي وجود أثر وسيط لتكلفة رأس المال في تفسير العلاقة بين تعديلات القوائم المالية والأداء المالي. ولأن الأثر الكلي بين تعديلات القوائم المالية والأداء المالي ناتج عن الأثر المباشر بين تعديلات القوائم المالية والأداء المالي في ظل عدم وجود تكلفة رأس المال، وكذلك الأثر غير المباشر بين تعديلات القوائم المالية والأداء المالي للشركات عبر توسط تكلفة رأس المال. وهو ما يعني أن تكلفة رأس المال تمثل وسيط جزئي بين تعديلات القوائم المالية والأداء المالي للشركات وليست وسيط كلي. وقد ترجع النتائج التي توصل إليها البحث إلى أن تعديلات القوائم المالية من المرجح أن تؤثر بشكل سلبي على ثقة مصادر التمويل المتاحة للشركات، مما يؤدي إلى ارتفاع تكلفة رأس المال، وارتفاع تكلفة رأس المال يؤدي إلى زيادة التكاليف التي تتحملها الشركة، ومع زيادة التكاليف تنخفض الأرباح السنوية، وهذه بدوره يؤثر بشكل سلبي على الأداء المالي.

الكلمات الدالة: تعديلات القوائم المالية، تكلفة رأس المال، الأداء المالي.

Abstract

The research aimed to test the effect of the mediating role of the cost of capital in explaining the relationship between financial statement adjustments and the financial performance of joint stock companies listed on the Egyptian Stock Exchange, during the time period extending between the years 2013–2021, for a sample that included 98 companies with a total of 882 observations, after excluding companies that belong to the banking sector and the financial services sector, due to the nature of its specific activity, which makes it difficult to measure the research variables. The path analysis method was relied upon to test the research hypotheses. The results showed the significance of the negative impact of financial statement adjustments on financial performance at a significance level (1%), as well as the significance of the positive impact of financial statement adjustments on the cost of capital at a significance level (5%), the negative impact of the cost of capital on financial performance is significant at (5%), the significance of the indirect negative effects between financial statement adjustments and financial performance through averaging the cost of capital at a significance level (5%), and thus there is a mediating effect of the cost of capital in explaining the relationship between financial statement adjustments and financial performance. Because the total effect between financial statement adjustments and financial performance results from the direct effect between financial statement adjustments and financial performance

in the absence of the cost of capital, as well as the indirect effect between financial statement adjustments and companies' financial performance through averaging the cost of capital. This means that the cost of capital represents a partial mediator between financial statement adjustments and companies' financial performance and is not a total mediator. The findings of the research may be due to the fact that adjustments to the financial statements are likely to negatively affect the confidence of the financing sources available to companies, leading to a higher cost of capital, and a higher cost of capital leads to an increase in the costs borne by the company. Increased costs decrease annual profits, and these in turn negatively affect financial performance.

Keywords: financial statement adjustments, cost of capital, financial performance.

مقدمة ومشكلة البحث

تهدف التقارير المالية إلى توفير معلومات لمستخدمي التقارير المالية لاتخاذ القرارات الاقتصادية، وهذا يتطلب إعداد التقارير المالية بشكل يعكس الظروف الفعلية للشركة حتى يمكن الاعتماد عليها. إذ يتم عرض القوائم المالية على أساس الاستحقاق مما يمنح المدراء مزيد من المرونة في تسجيل الأحداث الاقتصادية، ويمكن أن تتسبب هذه المرونة في تحريف المعلومات الواردة بالقوائم المالية بسبب احتمالية الاحتيال والانتهاز الإداري، وهذا بدوره قد يترتب عليه مطالبة الشركة بإجراء تعديلات للقوائم المالية (Nugroho and Lindrawati, 2021).

ويؤكد معيار المحاسبة المصري رقم (٧) والخاص بالأحداث التي تقع بعد الفترة المالية، على أن الأحداث المالية التي تتطلب تعديلات في القوائم المالية بعد نشرها

(إعادة إصدار القوائم المالية)، تشمل الأحداث التي توفر أدلة إضافية عن حالات كانت قائمة بالفعل في تاريخ نهاية الفترة المالية في ضوء الأهمية النسبية، مثل إفلاس أحد عملاء الشركة، وكذلك صدور حكم قضائي ضد المنشأة. أما الأحداث التي لا تتطلب تعديلات في القوائم المالية وتتطلب الإفصاح فقط، تتضمن الأحداث التي تشير إلى حالات نشأت بعد تاريخ نهاية الفترة المالية (معايير المحاسبة المصرية ، ٢٠٢٠). ويشير معيار المراجعة المصري رقم (٥٦٠) والخاص بالأحداث اللاحقة إلى أن المراجع يتعين عليه دراسة مدى الحاجة إلى تعديل القوائم المالية بعد نشرها، إذا أصبح على علم بحقائق لو كانت موجودة في تاريخ إصدار تقريره كانت ستؤدي إلى تعديل تقريره (معايير المراجعة المصرية، ٢٠٠٨).

أصبحت إعادة صياغة القوائم المالية ظاهرة شائعة بشكل متزايد، تشير التعديلات إلى أن البيانات المالية السابقة للشركة لم تكن ذات مصداقية وكانت ذات جودة أقل نسبياً. إذ تؤثر تعديلات القوائم المالية بشكل سلبي على سمعة وقيمة الشركة، حيث يتفاعل المستثمرون بشكل سلبي مع تعديلات القوائم المالية ويكونون أكثر اهتماماً بمشاكل الاعتراف بالإيرادات مقارنة بأخطاء التقارير المالية الأخرى (Matozza et al., 2019).

إن إعادة إصدار القوائم المالية الناجمة عن القضايا الحساسة والمسائل القانونية لها تأثير أكبر على الأداء المالي للشركات، وترتبط الزيادة في التعديلات المالية ارتباطاً وثيقاً بغياب آليات الحوكمة في سوق الأوراق المالية (Yin and Sun, 2023). بالإضافة إلى أن السياسات المحاسبية للمديرين تكون أكثر عدوانية عندما تقل مخاوفهم بشأن المسؤولية القانونية، إذ أن غياب المسؤولية القانونية لها تأثير كبير في تشجيع المديرين على تحريف الأرباح المعلن عنها (Weng et al., 2017).

يُنظر إلى تعديلات القوائم المالية بشكل عام على أنها حدث يمكن أن يؤدي إلى تفاقم البيئة التمويلية للشركة، حيث تتخفض أنشطة التمويل للشركات عقب الإعلان عن تعديلات القوائم المالية (John et al., 2015). كما تضر تعديلات القوائم المالية بالعلاقات التعاقدية بين الشركة والأطراف الخارجية مثل عملاء الشركة ومورديها، مما يؤثر سلباً على التدفقات النقدية للشركة، التأثير السلبي على التدفق النقدي يقلل من

مستوى الموجودات النقدية الداخلية المتاحة للاستثمار. بالإضافة إلى أن تعديلات القوائم المالية تؤدي إلى تثبيط نمو الشركة من خلال زيادة تكلفة التمويل الخارجي التي تتحملها الشركة (Albring et al., 2013). حيث تعاني الشركات التي عدلت قوائمها المالية من صعوبة الحصول على التمويل اللازم من ناحية، وارتفاع تكلفته حالة وجوده من ناحية أخرى (Chen et al., 2013). ويدعم ذلك (Albring et al., 2013) بأن الشركات التي لديها تعديلات قوائم مالية حادة والتي يتم قياسها بناءً على ردود فعل السوق خلال فترة الإعلان، لديها نمو أقل في التمويل الخارجي وارتفاع في تكلفته، بالإضافة إلى تدهور في التدفقات النقدية الداخلية، مما يعيق قدرة الشركة على متابعة فرص الاستثمار المربحة المحتملة، علاوة على وجود انخفاض في معدلات نمو الأداء المالي عقب تعديلات القوائم المالية.

ينبغي على الشركات التي تتعرض إلى تعديلات القوائم المالية أن تتصرف في الوقت المناسب باتخاذ إجراءات إعادة بناء السمعة، مثل تحمل المسؤولية وتقديم الاعتذارات واتخاذ إجراءات علاجية سريعة بعد تعديلات القوائم المالية لاستعادة ثقة الجمهور وتجنب ارتفاع تكلفة رأس المال وانخفاض الأداء المالي. ويتعين على الجهات الحكومية أن تعمل على تعزيز إشرافها على الشركات وبذل المزيد من الجهود لمساعدة الشركات على تحسين كفاءة تنفيذ خطط استعادة المصداقية عقب تعديلات القوائم المالية (Wu et al., 2016). أيضاً يمكن للشركات التي تم تعديلات قوائمها المالية أن تتعافى من خسارة سمعتها المالية بسبب تعديلات قوائمها المالية عن طريق تحويل انتباه أصحاب المصالح بالشركة نحو المجال البيئي، وبالتالي استعادة سمعتها المالية، حيث يعتبر المحللون الماليون تحسين الأداء البيئي أمراً ضرورياً لعملية إصلاح سمعة الشركات (Matozza et al., 2019).

في ضوء نظرية الوكالة يمكن أن تسهم جودة المراجعة في الحد من الممارسات الاحتيالية في التقارير المالية، إذ أن عدم وجود تعديلات على القوائم المالية يعتبر من مؤشرات جودة المراجعة (velte, 2023). وبالتالي فإن عدد وطبيعة تعديلات القوائم المالية يعكس جودة المراجعة الخارجية، يجب على المراجعين ذوي الجودة العالية اكتشاف الأخطاء خلال فترة المحاسبة، وبالتالي لن يكون من الضروري إعادة تعديلات

القوائم المالية بعد ذلك (Lin et al., 2015). وتعتبر أتعاب المراجع من العوامل المؤثرة على تعديلات القوائم المالية، أيضاً خبرة المراجع وحجم مكتب المراجعة على وجه الخصوص تقل بشكل كبير من التعديلات المالية (velte, 2023).

واستجابة للضغوط التي تمارسها أسواق رأس المال، فإن الشركات التي تعيد إصدار قوائمها المالية سوف تميل إلى تغيير مراقب الحسابات لزيادة جودة المراجعة واستعادة سمعتها عندما يتم الإعلان عن ذلك لجمهور المستثمرين (Mande and Son, 2013) ويرى (Mao, 2018) أنه من المرجح أن تقوم الشركات التي عدلت قوائمها المالية بتغيير مراجعي الحسابات لزيادة جودة المراجعة واستعادة السمعة المفقودة من قبل أصحاب المصالح بالشركة، من منطلق أن أسواق الأسهم لديها وجهة نظر إيجابية بشأن تغييرات مراجعي الحسابات بعد تعديلات القوائم المالية. بالإضافة إلى أن الشركات التي لديها لجان مراجعة فعالة تكون أقل في تحريف البيانات المالية السنوية، وكذلك أقل عرضة لتبني ممارسات إعداد التقارير التي تقلل من جودة إعداد التقارير المالية (Omer et al., 2020).

ويرى (Ettredge et al., 2013) أن إعادة إصدار القوائم المالية تخلق حوافز متضاربة، فقد يسعى بعض المدراء عقب تعديلات القوائم المالية إلى إصلاح ما لحقهم من سمعة سيئة من خلال تقديم توقعات أرباح أكثر جودة وأقل تحيزاً إذا ما تيقن من رقم الربح المتوقع، في حين يفضل بعض المدراء تجنب المخاطر بعد عمليات تعديلات القوائم المالية عن طريق تقليل المعلومات الخاصة بتوقعات الأرباح. وتؤكد دراسة (Ettredge et al., 2013) على أن تعديلات القوائم المالية لها تأثير على توقعات المديرين للأرباح في الفترات التالية، فالشركات التي تم تعديلات قوائمها المالية تكون أقل ميلاً لإصدار توقعات أرباح ربع سنوية. وفي ذات السياق تشير دراسة (Matozza et al., 2019) إلى أن الشركات العاملة في الصناعات الملوثة تعمل على تحسين أدائها البيئي لإصلاح سمعتها المالية بشكل فعال في أعقاب تعديلات القوائم المالية.

وقد استهدفت العديد من الدراسات في بيئات أجنبية التوصل إلى أدلة إمبريقية بشأن العلاقة بين تعديلات القوائم المالية والأداء المالي للشركات، وقد كشفت معظم النتائج عن وجود تأثير سلبي لتعديلات القوائم المالية على الأداء المالي (Anderson and Yohn, 2002; Ahmed and Goodwin, 2007; Flanagan et al., 2008;

Alyousef and Almutairi, 2010; Badertscher et al., 2011; Ma and Zhang, 2011; Albring et al., 2013; Mande and Son, 2013; Eng et al., 2014; Fatemeh and Mohammadreza, 2015; Wu et al., 2016; Matozza et al., 2019; Moon et al., 2020; Papadaki and Lelaki, 2021; Das et al., 2022; Hong et al., 2023; Yin and Sun, 2023) وفسرت ذلك بأن تعديلات القوائم المالية تؤثر سلباً على أهمية وموثوقية المعلومات المتوفرة في التقارير المالية، حيث تعتبر تعديلات القوائم المالية مؤشر لانخفاض مصداقية المعلومات المحاسبية، جودة المعلومات المحاسبية لها تأثير كبير على تخصيص الموارد من قبل أصحاب رأس المال، وهو قد ما يؤثر بشكل سلبي على الأداء المالي.

وبالتالي فإن التأثير السلبي لتعديلات القوائم المالية على الأداء المالي للشركات قد ينبثق من أن الشركات التي عدلت قوائمها المالية عادة ما تعاني من ارتفاع تكلفة رأس المال في الفترة التالية لعملية التعديلات، ويؤيد ذلك نتائج العديد من الدراسات التي وجدت ارتفاع في تكلفة رأس المال عقب الإعلان عن تعديلات القوائم المالية (Parthasarathy and Newberry, 2007; Shi and Zhang, 2008; Park and Wu, 2009; Karvet and Shevlin, 2010; Chen et al., 2013; Bardos and Mishra, 2014; John et al., 2015; Xiao et al., 2017; Nardi and Silva, 2021; Dao et al., 2022; Rind et al., 2023).

وارتفاع تكلفة رأس المال من المرجح أن يؤثر بشكل سلبي على الأداء المالي، الأمر الذي جاء مؤيداً بنتائج العديد من الدراسات السابقة التي وجدت علاقة سالبة بين تكلفة رأس المال والأداء المالي (Sharma, 2012; Ibrahim and Ibrahim, 2015; Vataavu, 2015; Nahar et al., 2016; Vuong et al., 2017; Iqbal and Javed, 2017; Gomes et al., 2019; Ibrahim et al., 2021) وأرجعت ذلك إلى أن ارتفاع تكلفة رأس المال يؤدي إلى زيادة الأعباء التي تتحملها الشركات في سبيل توفير الأموال اللازمة، مما يؤدي إلى التهام جزء من الأرباح المحققة وبالتالي ينخفض الأداء المالي هذا من ناحية. ومن ناحية أخرى فإن ارتفاع تكلفة رأس المال قد يعد مؤشراً على صعوبة الحصول على الأموال اللازمة، مما يعني احتمالية ضياع فرص استثمارية كان يمكن اغتنامها وتحقيق مزيد من الأرباح.

وهو ما يرجح أن تكلفة رأس المال قد تلعب دوراً وسيطاً في تفسير العلاقة بين تعديلات القوائم المالية والأداء المالي، بحيث أن تكلفة رأس المال قد تعتبر قناة لانتقال الأثر من تعديلات القوائم المالية إلى الأداء المالي. ورغم اهتمام العديد من الدراسات السابقة في بيانات أجنبية مختلفة باختبار العلاقة بين تعديلات القوائم المالية والأداء المالي للشركات، إلا أن هذا الموضوع لم يلق الاهتمام الكافي في البيئة المصرية. لذلك يسعى البحث الحالي إلى محاولة الإجابة على التساؤلات البحثية التالية:

- ١- هل توجد علاقة بين تعديلات القوائم المالية والأداء المالي في شركات المساهمة المصرية ؟.
- ٢- هل توجد علاقة بين تعديلات القوائم المالية وتكلفة رأس المال في شركات المساهمة المصرية ؟.
- ٣- هل توجد علاقة بين تكلفة رأس المال والأداء المالي في شركات المساهمة المصرية ؟.
- ٤- هل يوجد دور وسيط لتكلفة رأس المال في تفسير العلاقة بين تعديلات القوائم المالية والأداء المالي في شركات المساهمة المصرية ؟.

أهداف البحث

- في ضوء مشكلة البحث، تتمثل أهداف البحث فيما يلي:
- ١- قياس العلاقة المباشرة بين تعديلات القوائم المالية والأداء المالي لشركات المساهمة المقيدة في بورصة الأوراق المالية المصرية.
 - ٢- قياس العلاقة المباشرة بين تعديلات القوائم المالية وتكلفة رأس المال لشركات المساهمة المقيدة في بورصة الأوراق المالية المصرية.
 - ٣- قياس العلاقة المباشرة بين تكلفة رأس المال والأداء المالي لشركات المساهمة المقيدة في بورصة الأوراق المالية المصرية.
 - ٤- تحليل الأثر الوسيط لتكلفة رأس المال في تفسير العلاقة بين تعديلات القوائم المالية والأداء المالي لشركات المساهمة المقيدة في بورصة الأوراق المالية المصرية.

أهمية البحث

يستمد البحث أهميته من عدة جوانب من أبرزها، وجود ندرة في الدراسات السابقة في البيئة المصرية التي اختبرت العلاقة بين تعديلات القوائم المالية والأداء المالي للشركات. كما توجد ندرة في الدراسات المصرية والأجنبية التي اهتمت باختبار أثر الدور الوسيط لتكلفة رأس المال في تفسير العلاقة بين تعديلات القوائم المالية والأداء المالي للشركات، حيث لا توجد دراسات في البيئة المصرية أو الأجنبية اختبرت الدور الوسيط لتكلفة رأس المال في تفسير تلك العلاقة، وذلك في حدود المسح الذي تم القيام به. بالإضافة إلى أن نتائج البحث الحالي قد تساعد في الوقوف على ما إذا كانت النتائج التي توصلت إليها الدراسات السابقة في بيئات أجنبية مختلفة تتفق مع البيئة المصرية أم أن اختلاف بيئة التطبيق سوف يؤثر في ما سيتم التوصل إليه من النتائج. كما يرجى من البحث الحالي أن يقدم مساهمة في الأدبيات المحاسبية والإدارية الخاصة بتعديلات القوائم المالية، الأداء المالي، وتكلفة رأس المال. بالإضافة إلى أن نتائج البحث الحالي يمكن أن يستفيد منها العديد من الجهات، مثل المستثمرين، المراجعين، المديرين، الباحثين.

حدود البحث

تم استبعاد الشركات التي تنتمي إلى قطاع البنوك وقطاع الخدمات المالية، بسبب الطبيعة الخاصة لنشاطها وتقاريرها المالية، والتي تجعل هناك صعوبة في قياس متغيرات البحث. حيث تم الاعتماد على عينة من الشركات المساهمة المصرية المقيدة في سوق الأوراق المالية لسلسلة زمنية ٩ سنوات خلال الفترة الزمنية ٢٠١٣ - ٢٠٢١م بإجمالي مشاهدات بلغت ٨٨٢ مشاهدة.

خطة البحث

تحقيقاً لهدف البحث والإجابة على التساؤلات البحثية، تسير خطة البحث على النحو التالي:

القسم الثاني: تعديلات القوائم المالية، تكلفة رأس المال، والأداء المالي: خلفية نظرية

القسم الثالث: الدراسات السابقة واشتقاق فروض البحث.

القسم الرابع: تصميم البحث.

القسم الخامس: تحليل ومناقشة نتائج اختبار فروض البحث.

القسم السادس: خلاصة البحث والدراسات المستقبلية.

القسم الثاني

تعديلات القوائم المالية، تكلفة رأس المال، والأداء المالي: خلفية نظرية

أولاً: ماهية تعديلات القوائم المالية

يشير معيار المحاسبة المصري رقم (٥) والخاص بالسياسات المحاسبية والتغييرات في التقديرات المحاسبية والأخطاء إلى مفهوم أخطاء الفترة السابقة بأنه اغفال أو تحريف في القوائم المالية للمنشأة عن فترة مالية سابقة أو أكثر، تنشأ تلك الأخطاء نتيجة عدم القدرة على استخدام معلومات موثوق فيها أو نتيجة سوء استغلال تلك المعلومات والتي كانت متاحة عندما تم الموافقة على إصدار القوائم المالية الخاصة بتلك الفترات. وتتضمن تلك الأخطاء تأثيرات الأخطاء الحسابية، والأخطاء الخاصة بتطبيق السياسات المحاسبية، إغفال الحقائق أو سوء تفسيرها، والغش والتدليس (معايير المحاسبة المصرية، ٢٠٢٠). ويعرف مجلس معايير المحاسبة الدولية (IASB) تعديلات القوائم المالية بأنه تصحيح الاعتراف عن مبالغ عنصر أو أكثر من عناصر القوائم المالية إذا لم يكن قد تم تصحيح ذلك الخطأ في فترة سابقة (IAS No.8, 2003). وفي نفس السياق يعرف مجلس معايير المحاسبة المالية (FASB) تعديلات القوائم المالية

على أنه تنقيح أو إعادة النظر في القوائم المالية التي سبق إصدارها لتعكس تصحيح لخطأ ما في القوائم المالية (SFAS No.154, 2005).

وفي معيار المحاسبة المصري رقم (٧) والخاص بالأحداث التي تقع بعد الفترة المالية، تم تحديد الأحداث المالية التي تتطلب تعديلات في القوائم المالية، بأنها الأحداث التي توفر أدلة إضافية عن حالات كانت قائمة بالفعل في تاريخ نهاية الفترة المالية، كما في حالة إفلاس أحد عملاء الشركة، صدور حكم قضائي ضد المنشأة. أما الأحداث التي لا تتطلب تعديلات في القوائم المالية وقد تتطلب الإفصاح فقط، تلك الأحداث التي تشير إلى حالات نشأت بعد تاريخ نهاية الفترة المالية (معايير المحاسبة المصرية، ٢٠٢٠).

ويؤكد معيار المراجعة المصري رقم (٥٦٠) والخاص بالأحداث اللاحقة، على أنه إذا أصبح المراجع بعد نشر القوائم المالية على علم بحقائق كانت موجودة في تاريخ إصدار تقريره، وكان من شأنها لو كان على علم بها في ذلك التاريخ أن تؤدي إلى تعديلات تقريره، فيتعين عليه دراسة مدى الحاجة إلى تعديلات القوائم المالية، وأن يناقش الأمر مع الإدارة وأن يتخذ ما يلزم من إجراءات مناسبة (معايير المراجعة المصرية، ٢٠٠٨).

وتختلف المخاطر المدركة من قبل المستثمرين بخصوص تعديلات القوائم المالية طبقاً لطبيعة التعديلات المطلوبة، فالتعديلات الخاصة بالأخطاء الحسابية تختلف آثارها بطبيعة الحال عن تلك الأخطاء الخاصة بالاعتراف بالإيراد، إذ من شأن الأخيرة أن تؤثر بشكل كبير على صافي الربح المعلن عنه في التقارير المالية، مما يقلل من ثقة أصحاب المستثمرين في معلومات التقارير المالية. وفي هذا السياق تشير دراسة (Wu et al., 2016) إلى أن تعديلات القوائم المالية لها تأثير سلبي على سمعة الشركة وأدائها المالي، وأن نوع التعديلات المطلوب له تأثير على حجم الضرر الذي يلحق بسمعة الشركة. وكشفت نتائج دراسة (Eng et al., 2014) عن أن تعديلات القوائم المالية المرتبطة بالإيرادات وتكلفة المبيعات وغيرها من مكونات دخل العمليات المستمرة لها تأثير سلبي كبير على ثقة المستثمرين في التقارير المالية. واتفقت معها نتائج دراسة (Flanagan et al., 2008) من حيث أن تعديلات القوائم المالية لها تأثير سلبي على ثقة

المستثمرين في التقارير المالية للشركات، بالإضافة إلى وجود تأثير سلبي لتلك التعديلات على سمعة وقيمة الشركة. أيضاً تتأثر سمعة المدراء بشكل سلبي عقب تعديلات القوائم المالية. وتؤكد ما كشفت عنه نتائج (Li et al., 2018) أن ردود أفعال المستثمرين تكون أكثر سلبية تجاه تعديلات القوائم المالية الخاصة بنقاط الضعف في الرقابة الداخلية. وخلصت دراسة (Park and Wu, 2009) إلى وجود رد فعلي سلبي لسوق القروض إذا كان السبب وراء التعديلات خاص بالاعتراف بالإيراد، وكذلك إذا كانت التعديلات مطلوبة من قبل لجنة الأوراق المالية.

أيضاً وجدت دراسة (Albring et al., 2013) أن الشركات التي قامت بتعديلات التقارير المالية بسبب وجود ممارسات احتيالية في التقارير المالية ينخفض معدل نموها بشكل كبير، مقارنة بالشركات التي عدلت قوائمها المالية بسبب وجود أخطاء محاسبية. وتشير دراسة (Ahmed and Goodwin, 2007) إلى أن أسباب إعادة إصدار القوائم المالية تتضمن تغيير السياسات المحاسبية، مراجعة التقديرات، والأخطاء. بالإضافة إلى أن معظم التعديلات بسبب محاولة الإدارة المبالغة في صافي الربح، وأن تعديلات القوائم المالية تؤثر بشكل سلبي على نمو الشركات.

وبحثت دراسة (Bardos et al., 2020) في المخاطر الخاصة بالشركات بسبب تعديلات القوائم المالية، وقد أشارت النتائج إلى أن هناك زيادة في المخاطر بنسبة ٥١٪ بعد إعادة إصدار القوائم المالية. وتشير دراسة (Yin and Sun, 2023) إلى وجود زيادة في مخاطر الأسهم بعد الإعلان عن تعديلات القوائم المالية. وعندما اختبرت دراسة (Mao, 2018) ما إذا كانت التعديلات المالية مرتبطة بالتغيرات اللاحقة لمراقب الحسابات، وذلك باستخدام عينة كبيرة من تعديلات القوائم المالية وتغييرات مراقب الحسابات، أوضحت النتائج أن احتمالية تغيير مراقب الحسابات تزداد بعد إعلان الشركات عن التعديلات. بالإضافة إلى أن الارتباط الإيجابي بين التعديلات ودوران مراقبي الحسابات يكون أكثر وضوحاً عندما تكون التعديلات أكثر شدة وتكون حوكمة الشركات أعلى جودة. أيضاً أشارت النتائج إلى أن عوائد سوق الأوراق المالية المحيطة بتغييرات مراجعي الحسابات تزداد مع زيادة خطورة التعديلات.

ويرجح (Plumlee and Yohn, 2010) الزيادة الكبيرة في عدد تعديلات القوائم المالية المقدمة خلال السنوات الماضية إلى العديد من الأسباب التي تتضمن تعقد المعايير المحاسبية، مراجعات الرقابة الداخلية، والتغيرات في تقديرات الأهمية النسبية، الطبيعة المحافظة أو المفرطة لمراجعي الحسابات، إدارة الأرباح، وزيادة درجة تعقد المعاملات، والأحكام الإدارية.

وتشير نتائج دراسة (Brackman, 2016) إلى انخفاض نسبة التعديلات المفسرة بالأخطاء الكتابية من أكثر من ١٤٪ عام ٢٠٠٨ إلى نحو ١٪ عام ٢٠١٤. كما انخفضت نسبة التعديلات المفسرة بالغش والاحتيايل من أكثر من ٣٪ عام ٢٠٠٤ إلى أقل من ١٪ عام ٢٠١٤، ارتفعت نسبة التعديلات المفسرة بأخطاء محاسبية من نحو ٨٦٪ في عام ٢٠٠٨ إلى أكثر من ٩٨٪ في عام ٢٠١٤. مما يشير إلى أن نسبة التعديلات المفسرة بالأخطاء المحاسبية هي السائدة، وهذا يتطلب اتخاذ الإجراءات اللازمة لتقليل الخطأ المحاسبي وبالتالي تقليل إجمالي عدد التعديلات. وبحث دراسة (Fischer and Shumburger, 2022) في التعديلات المالية للشركات في الولايات المتحدة من فترة ما قبل 1995 إلى فترة وباء كورونا ٢٠٢٠م، وقد كشفت النتائج أنه في السنوات الأولى من الدراسة تم تسجيل أقل من ٥٠ تعديلات، بدأت زيادة التعديلات من عام ٢٠٠٥ بسبب قانون ساربينزأوكسلي حيث وصلت التعديلات السنوية إلى ما يقرب من ٢٠٠٠ تعديلات، والتي تنخفض ببطء إلى عدة مئات فقط في عام ٢٠٢٠. أيضاً تشير النتائج إلى أن جزء كبير من التعديلات ناتج عن التفسير غير المناسب لمبادئ المحاسبة المتعارف عليها وكذلك التفسير غير الصحيح للتوجيهات المحاسبية الجديدة. كما أشارت النتائج إلى أن التعديلات الناتجة عن الأخطاء الكتابية تمثل سبباً غير مهم لتعديلات القوائم المالية.

وحققت دراسة (Ping et al., 2015) في ١١٨٦٨ تعديل للقوائم المالية خلال الفترة من عام ٢٠٠٠ حتى عام ٢٠١١م، كانت غالبية مشكلات تعديلات القوائم المالية من فئة فشل تطبيق القواعد المحاسبية، وشكلت خمس صناعات ٧٥٪ من جميع التعديلات، ارتبطت قضايا الغش والاحتيايل في أغلب الأحيان بالاعتراف بالإيرادات. وبالاعتماد على إفصاحات الشركات المعادة إصدار قوائمها المالية وجدت دراسة

(Plumlee and Yohn, 2010) أن الشركات في أغلب الأحيان تتسبب التعديلات إلى أخطاء داخلية أساسية في الشركة لا علاقة لها بأي خاصية محددة للمعايير المحاسبية. أيضاً بالنسبة لتلك التعديلات المنسوبة إلى بعض خصائص المعايير المحاسبية، فإن العامل الأساسي الذي يساهم في ذلك هو أن المعيار يفتقر إلى الوضوح، بالإضافة إلى عدم الوضوح في كيفية تطبيق المعيار. وقام (Adams et al., 2015) بتحليل تعديلات القوائم المالية من قبل صناديق الاستثمار العقاري، وقد كشفت النتائج عن أن عمليات إعادة صياغة التقارير المالية لصناديق الاستثمار العقارية ترجع إلى مجموعة متنوعة من المشكلات المحاسبية وأكثرها شيوعاً تلك المتعلقة بالنفقات مثل الإيجارات واستهلاك الأصول الثابتة.

ثانياً: دور الرقابة الداخلية في الحد من تعديلات القوائم المالية

ينظر المستثمرون إلى تعديلات القوائم المالية كمؤشرات على جودة التقارير المالية وقوة الرقابة الداخلية للشركة، فالشركات التي تتمتع بأنظمة رقابة داخلية قوية أقل عرضة لحدوث أخطاء مقصودة أو غير مقصودة في إعداد التقارير (Lin et al., 2015). حيث تعد الرقابة الداخلية خط الدفاع الأول عن جودة البيانات المالية، ولا شك أن تفاوت مستوى فعالية الرقابة الداخلية من شركة لأخرى قد يكون له تأثير على حجم ونوعية تعديلات القوائم المالية (Wang, 2013). فمن ناحية يرتبط حجم نقاط الضعف الجوهرية في الرقابة الداخلية للشركة بشكل كبير باحتمال قيام الشركة بإعادة بيان أرباحها، فكلما زاد عدد نقاط الضعف المادية التي أفصحت عنها الشركة زاد احتمال إعادة بيان أرباح الشركة. بالإضافة إلى أن الشركات التي تفصح عن ضعف مادي في الرقابة الداخلية في المجالات المعقدة مثل محاسبة المشتقات والتأجير التمويلي من المرجح أن تعدل قوائمها المالية، مقارنة بتلك الشركات التي أبلغت عن ضعف مادي في غير ذلك من مجالات المحاسبة مثل التدريب، والفصل بين الواجبات (Pascal et al., 2011).

ومن ناحية أخرى فإن انخفاض تعديلات القوائم المالية ليس بالضرورة أن يرجع إلى جودة التقارير المالية للشركات، وإنما قد تكون تلك الشركات تعمل في بلد يعاني من

ضعف سيادة القانون، وبالتالي من المتوقع أن ينخفض عدد الشركات التي يطلب منها تعديلات قوائمها المالية مقارنة بالشركات التي تعمل في بيئة تتمتع بسيادة القانون. ومن زاوية أخرى إذا ما كانت تعديلات القوائم المالية تشير إلى اكتشاف أخطاء ومخالفات في التقارير المالية، فإن عدم تعديلات القوائم المالية قد يرجع إلى وجود أخطاء ومخالفات، ولكن لم يتم اكتشافها (Srinivasan et al., 2015). إذ أن تجاهل أهمية الرقابة الداخلية على إعداد التقارير المالية قد يؤثر سلباً على استثمار الشركة في البنية التحتية لتنفيذ نظام معلومات فعال لإعداد التقارير المالية، مما يقود إلى معلومات مالية أقل موثوقية (Lee, 2015).

بالإضافة إلى أن التعديلات المالية وخاصة تلك الناجمة عن أخطاء غير مقصودة، أقل احتمالاً أن تنشأ في الشركات التي تستثمر أكثر في رأس المال البشري، حيث تقلل السياسات الصديقة للموظفين بشكل كبير من احتمالية ظهور نقاط ضعف في الرقابة الداخلية، مما يعمل انخفاض تعديلات القوائم المالية. بالإضافة إلى أن زيادة الاهتمام بالموظفين يسهل جذب الكفاءات البشرية وتطويرها، وبالتالي التخفيف من إخفاقات الموظفين في تنفيذ مهام الرقابة الداخلية والمتعلقة بجودة التقارير المالية (Guo et al., 2016).

وتشير نتائج دراسة (Srinivasan et al., 2015) إلى أن الشركات الأمريكية والشركات الأجنبية من الدول القوية التي تسودها سيادة القانون فقط هي التي تظهر ارتباطاً إيجابياً بين تكرار تعديلات القوائم المالية ونقاط ضعف الرقابة الداخلية، ولا تظهر الشركات في البلدان الضعيفة في مجال سيادة القانون أي ارتباط كبير، وقد فسرت ذلك بأن طبيعة سيادة القانون في الدولة التي تعمل بها الشركة لها تأثير كبير على احتمالية اكتشاف الشركات للأخطاء المحاسبية الحالية والإبلاغ عنها، وأن انخفاض تعديلات القوائم المالية قد يكون إشارة إلى التقارير الانتهازية بدلاً من عدم وجود أخطاء محاسبية ومخالفات. وأشارت نتائج دراسة (Lee, 2015) إلى أن الثقة المفرطة للمدير التنفيذي ترتبط بشكل إيجابي بعدم كفاية موظفي الرقابة الداخلية، مما يؤثر بشكل سلبي على جودة التقارير المالية، علاوة على ذلك، فإن العواقب السلبية

المحتملة لثقة المدير التنفيذي المفروطة في فعالية الرقابة الداخلية على التقارير المالية يمكن أن تقلل من ثقة المستثمرين في مصداقية البيانات المالية.

وحاولت دراسة (Denelson et al., 2017) معرفة ما إذا كان ضعف الرقابة الداخلية يزيد من مخاطر الاحتيال في إعداد التقارير المالية، وقد أشارت النتائج إلى أن هناك ارتباطاً قوياً بين نقاط الضعف في الرقابة الداخلية والكشف عن الاحتيال في إعداد التقارير المالية، أن هذا الارتباط يمكن أن يرجع إلى أن ضعف الرقابة الداخلية يمنح المديرين فرصة أكبر لارتكاب الاحتيال، علاوة على أن ضعف الرقابة الداخلية في الشركة يجعل هناك شكوك من قبل المستثمرين في مصداقية ونزاهة التقارير المالية. واستهدفت دراسة (Li et al., 2018) معرفة ردود فعل المستثمرين على تعديلات القوائم المالية الخاصة بالإفصاح عن نقاط الضعف في الرقابة الداخلية بموجب المادة ٤٠٤ من قانون ساربينزأوكسلي. وباستخدام تحليل الانحدار المتعدد أشارت النتائج إلى أن ردود أفعال المستثمرين تكون سلبية تجاه تعديلات القوائم المالية التي تكشف عن نقاط ضعف في الرقابة الداخلية. وعندما حاولت دراسة (Wang, 2013) اختبار أثر جودة الرقابة الداخلية على درجة خطورة تعديلات القوائم المالية، أوضحت النتائج أن حجم ونوعية تعديلات القوائم المالية تتخفف مع زيادة جودة الرقابة الداخلية في الشركات. وقدمت دراسة (Pascal et al., 2013) أدلة إمبريقية على العلاقة بين نقاط الضعف في الرقابة الداخلية وتعديلات القوائم المالية، استناداً إلى عينة مكونة من ٥١٨ شركة تم تعديلات قوائمها المالية، ٥١٨ شركة لم تعدل قوائمها، خلال الفترة من ١ يناير ٢٠٠٤ حتى ٣١ ديسمبر ٢٠٠٥. توصلت الدراسة إلى وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين حدوث نقاط الضعف المادية التي أبلغت عنها الشركة واحتمال قيام الشركة بإعادة بيان أرباحها.

ثالثاً: تعديلات القوائم المالية في ظل حوكمة الشركات

حوكمة الشركات تلعب دوراً قوياً في إنتاج تقارير مالية عالية الجودة، فمن شأن التطبيق الجيد لحوكمة الشركات أن يحد من تعديلات القوائم المالية، إذ أن تعديلات القوائم المالية ينظر إليها على أنها بمثابة فشل لمجلس الإدارة في تفعيل ممارسات حوكمة الشركات (Utari et al., 2021).

وقد حاولت العديد من الدراسات التوصل إلى أدلة إمبريقية بشأن أثر حوكمة الشركات على تعديلات القوائم المالية، وقد توصلت معظم نتائج تلك الدراسات إلى أن التطبيق الجيد لحوكمة الشركة يرتبط عكسياً بتعديلات القوائم المالية، من منطلق آليات حوكمة الشركات قادرة على منع أو الحد من التحريفات في التقارير المالية، بما يعمل على عدم وجود تعديلات للقوائم المالية. فمن ناحية استهدفت دراسة (Habib et al., 2021) تقديم فحص مركز ومنهجي لمختلف عوامل حوكمة الشركات الداخلية والخارجية التي قد تنتبأ بالتعديلات المالية، وقد كشف النتائج عن أن اختيار مراقب حسابات من المكاتب الكبيرة، توقيت إصدار تقرير المراجع، واستقلال مجلس الإدارة يرتبط بشكل كبير وسلبى بحدوث التعديلات المالية. ومع ذلك، فإن الروابط الاقتصادية بين المراجعين وعملائهم، والملكية الداخلية، وتعتيد الشركة، كلها عوامل تزيد من احتمالية التعديلات المالية بشكل كبير.

وكشفت نتائج دراسة (Kryzanowski and Zhang, 2013) عن أن تعديلات القوائم المالية تكون أكثر احتمالاً عندما يكون لدى الشركات الكندية عدد أقل من المساهمين، ملكية إدارية أقل، ولا يتم مراجعة التقارير المالية من قبل مكاتب مراجعة مرموقة، الأمر الذي يعني زيادة مشكلات الوكالة. بالإضافة إلى أن الشركات المعاد تقاريرها المالية تظهر ارتفاعاً ملحوظاً في معدل دوران الرؤساء التنفيذيين والمديرين الماليين والمراجعين الخارجيين بعد التعديلات. وأشارت نتائج دراسة (Koloup and Shoorvarzy, 2015) إلى وجود علاقة عكسية بين نسب أعضاء مجلس الإدارة المستقلين وتعديلات القوائم المالية.

وتناولت دراسة (Butar, 2018) أسباب وعواقب التعديلات المالية في إندونيسيا، من خلال الاعتماد على بيانات ٦٠ شركة (٣٦ شركة تم تعديلات قوائمها المالية، ٢٤ شركة لم يطلب منها تعديلات مالية) خلال الفترة ٢٠١٠-٢٠١٤، وباستخدام الانحدار اللوجستي أظهرت النتائج أن لجنة المراجعة ذات الخبرة المالية لها علاقة سلبية بالتعديلات المالية، بالإضافة إلى أن المسؤولين التنفيذيين في الشركات المعدلة قوائمها هم أكثر عرضة لفقدان وظائفهم من نظرائهم في الشركات غير المعدلة، بشكل أكثر تحديداً قامت ٧٩٪ من الشركات المعدلة قوائمها بتغيير مديريها التنفيذيين، وهو ما يعتبر

بمثابة تحذير للمديرين للإبلاغ عن البيانات المالية بمصادقية وفقاً للسياسات المحاسبية السليمة لأن التعديلات المالية قد تتسبب في فقدانهم لوظائفهم. وفي دراسة (Utari et al., 2021) تم اختبار دور خصائص مجلس الإدارة في الحد من تعديلات القوائم المالية، وأشارت النتائج إلى أن توافر العنصر النسائي المستقل في مجلس الإدارة يقلل من احتمالية تعديلات القوائم المالية. واستهدفت دراسة (Hasnan et al., 2020) اختبار أثر حوكمة الشركات وخصائص الشركات على تعديلات القوائم المالية للشركات الماليزية العامة، وقد تم الاعتماد على عينة تضمنت ١٤٧ شركة منها ٤٩ شركة تم تعديلات قوائمها المالية خلال الفترة ٢٠١١-٢٠١٦، وتم استخدام الأساليب الإحصائية أحادية المتغير (اختبار t وارتباط بيرسون) والمتغيرات المتعددة (الانحدار اللوجستي) في اختبار الفرضيات. وأظهرت النتائج أن هناك علاقة سلبية ومعنوية بين تعويضات المديرين التنفيذيين وتعديلات القوائم المالية، وكذلك أشارت النتائج إلى وجود علاقة سلبية ذات دلالة إحصائية بين الأداء المالي للشركات وتعديلات القوائم المالية، في حين هناك علاقة إيجابية بين الرفع المالي للشركة وتعديلات القوائم المالية.

وحاولت دراسة (Hasnan and Marzuki, 2017) استكشاف أثر خصائص مجلس الإدارة على تعديلات القوائم المالية في أندونيسيا لعينة تضمن ٢٣٠ شركة (منها ٧٦ شركة تم تعديلات قوائمها المالية) واعتمدت الدراسة على تقنيات إحصائية أحادية المتغير ومتعددة المتغيرات لاختبار فرضيات البحث. وقد أظهرت النتائج أن حجم مجلس الإدارة والروابط السياسية ترتبط بشكل كبير بعمليات إعادة إصدار التقارير المالية. وباستخدام بيانات عينة مكونة من ٩٧ شركة مدرجة في بورصة طوكيو خلال الفترة من ٢٠٠٤ إلى ٢٠١٠، اختبرت دراسة (Arani and Nafchi, 2015) أثر خصائص مجلس الإدارة على تعديلات القوائم المالية، واعتمدت الدراسة في قياس تعديلات القوائم المالية على حجم التعديلات المطلوبة على صافي الدخل. ولاختبار الفرضيات تم استخدام تحليل الانحدار الخطي المتعدد، أظهرت النتائج أن هناك علاقة سلبية ذات دلالة إحصائية بين ازدواجية دور المدير التنفيذي الأول وتعديلات القوائم المالية، بالإضافة إلى وجود علاقة سلبية ذات دلالة إحصائية بين نسبة أعضاء مجلس

الإدارة غير التنفيذيين وتعديلات القوائم المالية، بمعنى أنه كلما زاد استقلال مجلس الإدارة كلما أدى ذلك إلى تخفيض حجم تعديلات القوائم المالية.

رابعاً: محددات تكلفة رأس المال

تهتم وظيفة التمويل بتوفير الأموال التي تنظم أنشطة وعمليات الصناعة، ويعتبر التمويل الكافي من السوق المحلية والدولية أمراً حيوياً إلى جانب متطلبات رأس المال الثابت والعامل لتنفيذ برامج التوسع. حيث يمكن أن يتم توفير التمويل من خلال إصدار الأسهم والأرباح المحتجزة (مصدر داخلي)، وكذلك من خلال المصادر الخارجية المتمثلة في أسواق رأس المال المحلية والدولية بإصدار السندات، كما يمكن توفير التمويل من خلال القروض المصرفية قصيرة وطويلة الأجل (Sharma, 2012). وقد تتجه بعض الشركات إلى تفضيل الديون في عمليات التمويل عند مواجهة صعوبات مالية ومخاطر تجارية عالية، أو بغرض تسوية ديونهم بسبب نقص النقدية (Vatavu, 2015).

تعتبر تكلفة رأس المال عامل أساسي يؤثر على الأداء المالي للشركات، ويؤثر على قرارات الاستثمار والهيكل المالي والقدرة التنافسية في السوق، فارتفاع تكلفة رأس المال قد يحرم الشركة من اقتناص الفرص الاستثمارية المربحة بما يقلل من ربحية ونمو الشركة. وبالتالي تحتاج الشركات إلى تقييم تكلفة رأس المال لديها بشكل مستمر والعمل على خفضها من خلال تبني استراتيجية تحسين الجدارة الائتمانية أو استكشاف خيارات التمويل البديلة (Ochoki et al., 2023). وتكلفة رأس المال لأي استثمار تمثل معدل العائد الذي يتوقع موردو رأس المال الحصول عليه إذا تم استثمار رأس المال في مكان آخر في استثمار ذي مخاطر مماثلة (Sharma, 2012).

وتتأثر تكلفة رأس المال بعوامل مختلفة مثل أسعار الفائدة، التضخم، ظروف السوق، والسياسات الحكومية (Ochoki et al., 2023). وتشير نتائج دراسة (Vatavu, 2015) إلى أن نسبة الأصول الملموسة، معدل الضرائب، المخاطر، السيولة، والتضخم لها تأثير على هيكل رأس المال. لذلك يحتاج المديرون إلى إدارة هيكل رأس المال بشكل فعال لتحسين ثروة المساهمين وتقليل تكلفة رأس مال الشركة، من خلال الموازنة بين مزيج مصادر التمويل بين الديون وحقوق الملكية. لأن ارتفاع تكاليف رأس المال يمكن

أن تؤدي إلى الحد من وصول الشركة إلى التمويل، في حين أن انخفاض تكاليف رأس المال يمكن أن يحسن فرص الاستثمار والنمو للشركة (Ochoki et al., 2023).

لا شك أن سمعة المنشأة تؤثر بشكل كبير في تكلفة رأس المال، حيث توفر السمعة الجيدة للشركة الثقة والاطمئنان لدى الممولين في الحصول على أموالهم وعوائدها في التوقيت المناسب، مما يساعد المنشأة في الوصول إلى التمويل اللازم بأقل التكاليف. وعندما بحثت دراسة (Cao et al., 2015) فيما إذا كانت الشركات ذات السمعة الأفضل تتمتع بتكلفة أقل لتمويل الأسهم، باستخدام عينة مكونة من ٩٢٧٦ شركة أمريكية كبيرة الحجم خلال الفترة ١٩٨٧-٢٠١١، وجدت دليلاً قوياً على أن الشركات ذات درجات السمعة الأعلى تتمتع بتكلفة أقل لرأس مال الأسهم، بالإضافة إلى أن تأثير السمعة على تكلفة حقوق الملكية يزداد مع درجة عدم تماثل المعلومات، علاوة على أن التغييرات في السمعة ترتبط بالتغيرات اللاحقة في قاعدة مستثمري الشركة، بما يتوافق مع تصنيفات السمعة التي تؤثر على تقدير المستثمرين.

يمكن أن يؤثر التطبيق الجيد لحوكمة الشركات على تكلفة رأس المال، إذ من شأن حوكمة الشركات أن تسعى إلى تحقيق المزيج الأمثل لمصادر التمويل. فعندما اختبرت دراسة (Javaid et al., 2023) الدور الوسيط لتكلفة رأس المال في العلاقة بين حوكمة الشركات وهيكل رأس المال للشركات غير المالية المدرجة في بورصة باكستان خلال الفترة من ٢٠٠٤ إلى ٢٠١٦. واستناداً إلى ١٨٠٠ مشاهدة، أظهرت النتائج أن حجم مجلس الإدارة، تكوين مجلس الإدارة، ازدواجية الرئيس التنفيذي، والملكية المؤسسية، والملكية الإدارية لها تأثير مباشر ذو دلالة إحصائية على قرارات تمويل الشركة. كما أن ازدواجية الرئيس التنفيذي، الملكية المؤسسية، والملكية الإدارية لها تأثير كبير غير مباشر على قرارات هيكل رأس مال الشركة. علاوة على أن حجم الشركة، هيكل أصول الشركة، الربحية، النمو، ومخاطر الأعمال لها تأثير على قرارات هيكل رأس المال.

أيضاً قد تؤثر فعالية نظم الرقابة الداخلية على تكلفة رأس المال، فعندما اختبرت دراسة (Khlif et al., 2019) التأثير المباشر لجودة الرقابة الداخلية على تكلفة رأس مال الأسهم وما إذا كان لجودة الرقابة الداخلية تأثير منظم للعلاقة بين الإفصاح الاختياري

وتكلفة رأس مال الأسهم للشركات المقيدة في بورصة الأوراق المالية المصرية. استناداً إلى عينة تضمنت ٥١٢ مشاهدة خلال الفترة بين أعوام ٢٠٠٧-٢٠١٤، أوضحت النتائج وجود تأثير سلبي ذو دلالة إحصائية بين جودة الرقابة الداخلية وتكلفة رأس المال، بالإضافة إلى أن جودة الرقابة الداخلية لها تأثير سلبي ذو دلالة إحصائية على العلاقة بين الإفصاح الاختياري وتكلفة رأس المال، مما يشير إلى أن الإفصاح الاختياري يلعب دوراً مهماً في تقليل تكلفة رأس المال من خلال تزويد المستثمرين بالمعلومات الضرورية لترشيد قرارات الاستثمار.

خامساً: مؤشرات الأداء المالي

يعتبر الأداء المالي انعكاس لمدى كفاءة القرارات الإدارية خلال فترة مالية وكذلك حسن استغلال موارد المنشأة وتنميتها. ويهتم المستثمرون وغيرهم من أصحاب المصالح بتقييم الأداء المالي للمنشأة ومدى نمو هذا الأداء، بل ودرجة استقرار نموه، إذ أن الأداء المالي لفترة ما لا يتم تقييمه بشكل منفصل ولكن لابد من مراعاة مدى ثبات الأداء المالي عبر سلسلة زمنية معينة.

وتساعد مؤشرات قياس الأداء المالي في التعرف على كيفية أداء المنشأة وتتبع أي تغييرات قد تحدث بمرور الوقت، تطوير الأهداف الرئيسية والحفاظ على تركيز العاملين على أهداف كمية قابلة للقياس. وغالباً ما يُنظر إلى صافي الدخل على أنه أحد أهم مكونات الأداء المالي، لأنه الربح المتبقي بعد خصم جميع التكاليف. بالإضافة إلى أن نسب السيولة تعتبر جانب آخر من جوانب الأداء المالي، حيث تعكس قدرة الشركة على سداد التزاماتها والقيام بالتوسعات المستقبلية وكذلك توزيعات الأرباح على المساهمين (Vuong et al., 2017).

وتعتمد مؤشرات تقييم الأداء المالي على أهداف المنشأة ونموذج الأعمال وعمليات التشغيل المحددة، مع ضرورة مراعاة أن بعض مؤشرات تقييم الأداء قابلة للتطبيق بشكل كبير مثل معدل دوران الحسابات المدينة ونسبة السيولة السريعة، إلا أن بعض المؤشرات الأخرى تختلف حسب الصناعة التي تعمل بها المنشأة، على سبيل المثال، يجب على الشركات الصناعية مراقبة حالة مخزونها، في حين قد تركز الشركات الخدمية على قياس الإيرادات لكل موظف عند تقييم أداء العاملين (Beaver, 2023).

وعلى مستوى الدراسات الإمبريقية، فقد اعتمدت معظم الدراسات السابقة في تقييم الأداء المالي على مجموعة من المؤشرات أهمها معدل العائد على الأصول، معدل العائد على حقوق الملكية، أسعار الأسهم، والقيمة السوقية للمنشأة. فمن ناحية استخدمت دراسة (Alyousef and Almutairi, 2010) في قياس الأداء المالي معدل العائد على حقوق الملكية. واعتمدت دراسة (Sharma, 2012) في قياس الأداء المالي على عدة مؤشرات تضمنت الربحية، معدل النمو، السيولة، توزيعات الأرباح. وفي دراسة (Vatavu, 2015) تم استخدام معدل العائد على الأصول ومعدل العائد على حقوق الملكية كمؤشرات لقياس الأداء المالي. أما دراسة (Vuong et al., 2017) فقد قامت بقياس الأداء المالي للشركات باستخدام ثلاثة مؤشرات شملت معدل العائد على الأصول، معدل العائد على حقوق الملكية، وتوبينز كيو (Tobin's Q).

ويؤكد (Beaver, 2023) على إمكانية الاعتماد في قياس الأداء المالي على العديد من المؤشرات بما في ذلك هامش الربح الإجمالي، العائد على المبيعات، العائد على الأصول، هامش صافي الربح، معدل نمو المبيعات، نسبة التدفقات النقدية التشغيلية إلى الإلتزامات المتداولة، ورأس المال العامل.

وبالإضافة إلى المقاييس المالية الشائعة قد ترغب الشركات في استخدام مؤشرات قياس الأداء التي تركز على أعمالها أو وظائفها الداخلية، مثل تلك المتعلقة بتحليل المخزون والمبيعات والذمم المدينة والدائنة والموارد البشرية. ويمكن الاستعانة بالبرامج المالية التي توفر مقاييس أداء جيدة وفي نفس الوقت تحافظ على تحرك الشركة نحو تحقيق أهدافها، بدلاً من الضياع في وادي من البيانات والتقارير (Vatavu, 2015).

القسم الثالث

الدراسات السابقة واشتقاق فروض البحث

يمكن تقسيم الدراسات السابقة المرتبطة بمشكلة البحث إلى دراسات سابقة عن العلاقة بين تعديلات القوائم المالية والأداء المالي، ثم دراسات سابقة عن العلاقة بين تعديلات القوائم المالية وتكلفة رأس المال، وأخيراً دراسات سابقة عن العلاقة بين تكلفة رأس المال والأداء المالي، وذلك على النحو التالي:

أولاً: الدراسات السابقة عن العلاقة بين تعديلات القوائم المالية والأداء المالي

اهتمت العديد من الدراسات باختبار أثر تعديلات القوائم المالية على الأداء المالي، وقد أظهرت تلك الدراسات أدلة مختلطة بشأن تلك العلاقة، حيث وجدت مجموعة من تلك الدراسات أن تعديلات القوائم المالية له تأثير سلبي على الأداء المالي للشركات، فمن ناحية فحصت دراسة (Ahmed and Goodwin, 2007) تعديلات الأرباح لأكثر من ٥٠٠ شركة أسترالية خلال الفترة من عام ١٩٧٠ إلى عام ٢٠٠٣، وكشفت النتائج أنه من بين تعديلات الأرباح لعدد ١٩٥ شركة، أدى ٤٩٪ من تلك التعديلات إلى انخفاض أرباح الفترة السابقة (إعادة صياغة سلبية)، وقد تم تحديد ثلاثة أسباب لإعادة بيان الأرباح تضمنت تغيرات السياسة المحاسبية، مراجعة التقديرات، والأخطاء غير المعروفة، وشكلت ٤٩٪، ٤٠٪، ١١٪ من العينة على التوالي. كما أشارت النتائج إلى أن تعديلات القوائم المالية تؤثر بشكل سلبي على فرص نمو الشركة، بمعنى أن الشركات التي قامت بتعديلات قوائمها المالية تكون فرص نموها أقل من غيرها من الشركات التي لم تقم بتعديلات قوائمها المالية، بالإضافة إلى أن تعديلات القوائم المالية تؤثر بشكل سلبي على قيمة الشركة. وفي نفس السياق وجدت دراسة (Hribar and Jenkins, 2004) أن تعديلات القوائم المالية تؤدي إلى حدوث زيادة في تكلفة رأس المال تتراوح بين ٧٪ إلى ١٩٪ في الشهر التالي للإعلان عن تعديلات القوائم المالية، مما يؤدي إلى انخفاض في الأرباح المستقبلية.

وحاولت دراسة (Albring et al., 2013) اختبار ما إذا كانت تعديلات القوائم المالية تؤدي إلى انخفاض نمو الشركة، بالتطبيق على عينة من الشركات لسلسلة زمنية ١٣

عام خلال الفترة من ١٩٩٧ إلى ٢٠٠٩م بإجمالي مشاهدات بلغت ٤١٧٦ مشاهدة منها ١٠٤٤ مشاهدة تم تعديلات قوائمها المالية. وقد أشارت النتائج إلى أن معدلات نمو الشركات الإجمالية تنخفض بعد إعادة إصدار القوائم المالية، بالإضافة إلى أن تأثير التعديلات أكثر وضوحاً بالنسبة للشركات التي قامت بإعداد تقارير احتيالية مقارنة بالشركات التي أبلغت عن تعديلات لتصحيح أخطاء محاسبية.

وتشير نتائج دراسة (Eng et al., 2014) إلى أن تعديلات القوائم المالية لها تأثير سلبي على الأرباح ربع السنوية في الفترات التي تعقب الإعلان عن التعديلات، بالإضافة إلى أن تعديلات القوائم المالية الخاصة بالإيرادات وتكلفة المبيعات والنفقات المستمرة والتي يكون لها تأثير كبير على رقم الربح تجعل المستثمرين لا يثقون في الأرباح المعلنة في التقارير المالية للفترات التي تعقب تعديلات القوائم المالية.

واستهدفت دراسة (Fatemeh and Mohammadreza, 2015) اختبار ما إذا كان إعادة تعديلات القوائم المالية يؤثر على نمو الشركات المدرجة في بورصة طوكيو خلال الفترة من ٢٠٠٨ إلى ٢٠١٢ لعينة من الشركات بلغت ١٥٣ شركة بإجمالي ٧٦٥ مشاهدة، وأظهرت النتائج أن إعادة صياغة البيانات المالية تؤثر على نمو الشركات.

وفي دراسة (Wu et al., 2016) تم الاعتماد على بيانات عينة من الشركات الصينية المدرجة في البورصة من عام ٢٠٠٤ إلى عام ٢٠١٣، باستخدام تحليلات الانحدار أشارت النتائج إلى وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين تعديلات القوائم المالية وتعرض الشركات للأزمات المالية، كما أن الشركات التي تم تعديلات قوائمها المالية تعاني من فقدان السمعة وتعرض لآثار اقتصادية كبيرة تضر بالأداء المالي عقب تعديلات القوائم المالية، بالإضافة إلى أن الضرر الذي يلحق بسمعة الشركة بسبب تعديلات القوائم المالية يتأثر بنوع التعديلات وهيكل الملكية.

وباستخدام عينة من الأسواق الأوروبية، توثق نتائج دراسة (Papadaki and Lelaki, 2021) أن بيئة الشركة ذات جودة المعلومات المنخفضة (معبراً عنها بتعديلات القوائم المالية)، تزيد من قوة الارتباط بين التمويل الخارجي والأرباح، وذلك بسبب التدقيق المتزايد الذي يطبقه المقرضون على الشركات التي أعادت إصدار بياناتها المالية، بالإضافة إلى أن توقعات المحللين الماليين للأرباح والتدفقات النقدية التشغيلية تعكس

تأثير تغيرات التمويل الخارجي على الأداء التشغيلي المستقبلي، علاوة على ذلك فإن السوق يتسم بالكفاءة بشكل عام ويدمج تأثيرات تغيرات تمويل الديون في أسعار الأسهم. وعلى الجانب الآخر، توصلت بعض الدراسات إلى وجود تأثير موجب بين تعديلات القوائم المالية والأداء المالي للشركات، حيث اختبرت دراسة (Cheng and Farber, 2008) ما إذا كانت الشركات التي تعاني من إعادة إصدار قوائمها المالية تتعاقد مع مديريها التنفيذيين لتقليل التعويضات القائمة على الخيارات، وما هو تأثير ذلك على أداء الشركات. واستناداً إلى ٢٨٩ شركة عدلت قوائمها المالية خلال الفترة ١٩٩٧-٢٠٠١، أشارت النتائج أن نسبة تعويضات الرؤساء التنفيذيين في شكل خيارات تنخفض بشكل كبير في السنتين التاليتين لتعديلات القوائم المالية. علاوة على ذلك توثق النتائج أن انخفاض التعويضات القائمة على الخيارات يقلل من حوافز الرؤساء التنفيذيين لقبول استثمارات مفرطة المخاطر، مما يؤدي إلى تحسين الربحية.

وبالتطبيق على الشركات المدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية خلال الفترة ٢٠٠٥-٢٠٠٨، أشارت دراسة (Alyousef and Almutairi, 2010) إلى وجود تأثير إيجابي لتعديلات القوائم المالية على ربحية الشركة مقيسه بالعائد على حقوق الملكية، بالإضافة إلى أن التعديلات المحاسبية من المرجح أن تكون بين الشركات الصغيرة، أيضاً حدوث التعديلات المحاسبية يرتبط إيجابياً بعمر الشركة. وفي دراسة (Hee, 2011) تم الاعتماد على عينة من الشركات الأمريكية خلال الفترة ١٩٩٧-٢٠٠٦، وقد أوضحت النتائج أن الشركات التي تم تعديلات قوائمها المالية تظهر زيادة أكبر في استثمارية الأرباح في الفترات التالية لتعديلات القوائم المالية. واعتمدت دراسة (Jia, 2019) على عينة من الشركات خلال الفترة من عام ٢٠٠٠ إلى عام ٢٠٠٩، وقد أشارت النتائج إلى أن الشركات التي تم تعديلات قوائمها المالية ترتبط بزيادة الرغبة في المخاطرة لتحسين أدائها المالي، بالإضافة إلى وجود ارتباط إيجابي بين تعديلات القوائم المالية وعمليات الابتكار والتطوير.

كما خلصت نتائج بعض الدراسات إلى عدم وجود تأثير لتعديلات القوائم المالية على الأداء المالي، إذ توصلت دراسة (Nugroho and Lindrawati, 2021) إلى عدم وجود علاقة بين إعادة إصدار القوائم المالية والأداء المالي للشركات الصناعية المدرجة

في بورصة أندونيسيا. واتفقت معها نتائج دراسة (Sulaiman and Hamawandy, 2020) التي وجدت أن إعادة إصدار القوائم المالية ليس لها تأثير كبير على نمو الشركات في إيران.

من زاوية أخرى توثق الدراسات التي اختبرت العلاقة بين تعديلات القوائم المالية والأداء المالي معبراً عنه بأسعار الأسهم أدلة إمبريقية تؤكد على التأثير السلبي لتعديلات القوائم المالية على أسعار الأسهم. حيث استهدفت دراسة (Anderson and Yohn, 2002) اختبار تأثير تعديلات القوائم المالية على تصورات المستثمرين والمتعاملين للشركة، من خلال فحص عوائد السوق عند الإعلان عن المشكلة المحاسبية التي تؤدي إلى تعديلات القوائم المالية. وقد كشفت النتائج عن وجود عوائد سوقية سلبية عقب الإعلان عن تعديلات القوائم المالية، أن رد الفعل السلبي يكون أكثر قوة بالنسبة للشركات التي تعاني من مشكلات في الاعتراف بالإيرادات. أيضاً أشارت النتائج إلى وجود رد فعل سلبي كبير في السوق منذ الإعلان عن التعديلات وحتى تقديم القوائم المالية المعدلة.

واعتمدت دراسة (Flanagan et al., 2008) على عينة من الشركة الأمريكية خلال الفترة ١٩٩٧-٢٠٠٢ بإجمالي مشاهدات بلغت ٩١٩ مشاهدة، وقد أوضحت النتائج أن تعديلات القوائم المالية لها تأثير عكسي على القيمة السوقية للشركات الأمريكية، بالإضافة إلى وجود تأثير عكسي لتعديلات القوائم المالية على كل من ثقة المستثمرين بشكل عام وسمعة الشركة والمديرين، علاوة على وجود تأثير طردي لتعديلات القوائم المالية على تكلفة رأس المال. واتفقت معها دراسة (Alyousef and Almutairi, 2010) التي وجدت أن المشاركين في السوق يتفاعلون بشكل هبوطي مع أسعار أسهم الشركات التي تعلن عن تعديلات قوائمها المالية.

وفي دراسة (Badertscher et al., 2011) تم اختبار مدى تأثير أنشطة التداول على رد فعل سوق الأسهم تجاه تعديلات القوائم المالية، وقد وجدت الدراسة ردود فعل سلبية للسوق أقل بكثير على التعديلات المحاسبية عندما يكون المديرون مشتريين للأسهم قبل تعديلات القوائم المالية، وردود فعل أكثر سلبية للسوق بشكل ملحوظ عندما يكون المديرون بائعين للأسهم. أيضاً تؤدي عمليات إعادة شراء الأسهم السابقة إلى تثبيط ردود

الفعل السلبية، وتؤدي إصدارات الأسهم السابقة إلى زيادة ردود الفعل السلبية على تعديلات القوائم المالية. بصفة عامة تشير النتائج إلى أن المستثمرين يستخدمون أنشطة التداول على الأسهم في تفسير وتسعير التعديلات المحاسبية للقوائم المالية.

وقامت دراسة (Ma and Zhang, 2011) بفحص الارتباط بين تعديلات القوائم المالية وقيمة الشركة، استناداً إلى عينة من الشركات الصينية التي أعادت إصدار قوائمها المالية خلال الفترة بين يناير ٢٠٠٥ وديسمبر ٢٠٠٩، وباستخدام Tobin's Q كمقياس لقيمة الشركة في نهاية سنة إعادة إصدار القوائم المالية، نجد أن قيمة الشركة في الشركات التي عدلت قوائمها المالية أقل بكثير من قيمة الشركات التي لم تعدل قوائمها المالية، مما يشير إلى العواقب السلبية الناجمة عن تعديلات القوائم المالية. علاوة على ذلك فإن انخفاض قيمة الشركة الناجم عن تعديلات القوائم المالية لا يختلف بالنسبة للشركات التي طلب منها تخفيض صافي الربح مقارنة بالشركات التي كانت تعديلاتها تتطلب زيادة صافي الدخل.

وخلصت نتائج دراسة (Mande and Son, 2013) إلى أن تعديلات القوائم المالية له تأثير سلبي على عوائد الأسهم، بالإضافة إلى وجود ارتباط إيجابي بين تعديلات القوائم المالية ودوران مراجعي الحسابات، وأن تلك العلاقة تكون أكثر وضوحاً عندما تكون التعديلات أكثر شدة وتكون جودة حوكمة الشركات عالية.

وفي دراسة (Adams et al., 2015) بالاعتماد على تعديلات القوائم المالية التي حدثت خلال الفترة من عام ٢٠٠٠ إلى عام ٢٠١١، رصدت الدراسة وجود رد فعل سلبي لسوق الأوراق المالية على تعديلات صناديق الاستثمار، مما يشير إلى أن المستثمرين في صناديق الاستثمار العقارية يدركون قيمة البيانات المالية عالية الجودة.

واستهدفت دراسة (Moon et al., 2020) فحص أداء الأسهم على المدى الطويل (مقيساً بعوائد الشراء والاحتفاظ غير الطبيعي للأسهم) للشركات المعاد إصدار قوائمها المالية، لفترات تتراوح من سنة إلى خمس سنوات بعد الإعلان عن إعادة إصدار القوائم المالية، وباستخدام تحليلات انحدار السلاسل الزمنية وجدت الدراسة أن أداء الشركات المعاد إصدار قوائمها المالية كان أقل بكثير على المدى الطويل مقارنة بنظيراتها من حيث الصناعة والحجم والسوق، علاوة على ذلك فإن الأداء السلبي غير الطبيعي على

المدى الطويل للشركات كان أكثر وضوحاً في الشركات كبيرة الحجم. وفي نفس الاتجاه كشفت نتائج دراسة (Matozza et al., 2019) عن أن تعديلات القوائم المالية يؤثر بشكل سلبي على السمعة المالية للشركات مقيسه بتغطية المحللين وتوصياتهم.

وفي دراسة (Das et al., 2022) تم فحص ما إذا كانت الخبرة المحاسبية للجان مجلس الإدارة تؤثر على ردود أفعال سوق الأسهم عقب الإعلان عن تعديلات القوائم المالية، وقد أظهرت النتائج أن وجود أعضاء لجنة مراجعة ذوي الخبرة المحاسبية يخفف من عواقب التعديلات، مما يؤدي إلى ردود فعل سلبية أقل في سوق الأوراق المالية وانخفاض احتمال دوران الرئيس التنفيذي. وفي المقابل فإن الخبرة المالية غير المحاسبية تؤدي إلى تفاقم عوائد الأسهم السلبية عقب الإعلان عن تعديلات القوائم المالية في فترة ما بعد قانون ساربنز - أوكسلي (SOX). وفي نفس السياق وجدت دراسة (Hong et al., 2023) أن تعديلات القوائم المالية يكون لها تأثير سلبي على عوائد الأسهم.

واستناداً إلى عينة من الشركات الصينية التي عدلت قوائمها المالية خلال الفترة ٢٠١٥ - ٢٠١٧، اختبرت دراسة (Yin and Sun, 2023) تأثير إعادة إصدار القوائم المالية على مخاطر الأسهم. أشارت النتائج إلى أن تعديلات القوائم المالية له تأثير إيجابي كبير على مخاطر الأسهم، مما يشير إلى الشركات التي عدلت قوائمها المالية تزداد مخاطر أسهمها عقب الإفصاح عن عملية التعديلات.

ومن ناحية أخرى جاءت نتائج بعض الدراسات مختلفة عن نتائج معظم الدراسات السابقة، حيث أوضحت نتائج دراسة (Wang and Wu, 2011) أن الشركات الصينية التي عدلت قوائمها المالية خلال الفترة ١٩٩٩-٢٠٠٥ لم تتأثر أسعار أسهمها، وأن المستثمرين أكثر تأثراً برقم الربح المعلن في التقارير المالية. واستناداً إلى عينة من الشركات الصينية التي قامت بتعديلات قوائمها المالية والتي ظهرت في الصحافة الآسيوية بين أعوام ٢٠٠٣ - ٢٠١١، أوضحت نتائج دراسة (Ma et al., 2014) أدلة إمبريقية على أن تعديلات القوائم المالية في الصين لا يؤثر على قيمة الشركة بنفس القدر الذي وجدته الدراسات السابقة، وبالتالي يتعين على الهيئات التنظيمية الصينية أن تعمل على تطوير سياسات تنفرد بها الأسواق الصينية من أجل تحديد أولويات أنشطتها الرقابية بشكل فعال على الشركات التي تصدر قوائم مالية معدلة. وبالتطبيق على

الشركات الصناعية المدرجة في بورصة إندونيسيا (BEI) في الفترة ٢٠١٤-٢٠١٧، أشارت نتائج دراسة (Wijaya, 2022) إلى أن تعديلات القوائم المالية ليس لها تأثير على قيمة الشركة، وأن تعديلات القوائم المالية تتأثر بكلٍ من الربحية، الرافعة المالية، حجم الشركة، وجودة المراجعة.

وفي ضوء ما سبق من عرض للدراسات السابقة بين تعديلات القوائم المالية والأداء المالي، يمكن صياغة الفرض الأول على النحو التالي: من المتوقع وجود علاقة بين تعديلات القوائم المالية والأداء المالي لشركات المساهمة المقيدة في بورصة الأوراق المالية المصرية.

ثانياً: الدراسات السابقة عن العلاقة بين تعديلات القوائم المالية وتكلفة رأس المال

تؤكد نتائج معظم الدراسات السابقة التي اهتمت باختبار العلاقة بين تعديلات القوائم المالية وتكلفة رأس المال، على أن تعديلات القوائم المالية تؤدي إلى زيادة تكلفة رأس المال. في هذا الإطار اختبرت دراسة (Parthasarathy and Newberry, 2007) تأثير تعديلات القوائم المالية على كلٍ من مصدر تمويل ديون الشركة، تعهدات الديون التعاقدية، وتكلفة الدين في أسواق الديون العامة والخاصة. وباستخدام عينة من الدين العام الصادر، أشارت النتائج إلى أدلة على ارتفاع تكلفة سندات الخزنة بعد تعديلات القوائم المالية، مما يشير إلى أن عمليات تعديلات القوائم المالية تزيد من تكلفة الديون. واختبرت دراسة (Shi and Zhang, 2008) رد فعل سوق السندات على تعديلات القوائم المالية، وقد أظهرت النتائج أن تكلفة التمويل بالسندات أكبر بكثير بالنسبة للشركات التي عدلت قوائمها المالية. بالإضافة إلى أن الشركات التي أعادت إصدار قوائمها المالية تدفع علاوة مخاطر للسندات المصدرة بعد تعديلات القوائم المالية، الأمر الذي يعني أن الشركات التي تقدم معلومات محاسبية ذات مصداقية منخفضة تتعرض لعقوبات اقتصادية من قبل سوق الأوراق المالية متمثلة في ارتفاع تكاليف التمويل. واستهدفت دراسة (Park and Wu, 2009) اختبار تأثير تعديلات القوائم المالية على تكلفة رأس المال لعينة من الشركات الأمريكية بإجمالي ١٧٦ مشاهدة تم تعديل

القوائم المالية لها، وقد أظهرت النتائج وجود عوائد قروض كبيرة للشركات التي تم تعديلات قوائمها المالية. بالإضافة إلى أن رد الفعل السلبي لسوق القروض يكون أكثر وضوحاً عندما تكون تعديلات القوائم المالية مطلوبة من قبل لجنة الأوراق المالية والبورصة، وعندما يكون السبب الرئيسي للتعديلات مرتبطاً بقضايا الاعتراف بالإيرادات. علاوة على أن المعلومات الخاصة بتعديلات القوائم المالية تصل إلى سوق القروض الثانوية في وقت مبكر عن سوق الأسهم. أظهرت النتائج أيضاً أن أسعار الأسهم تبدأ في الانخفاض قبل ٣٠ يوم تقريباً من تعديلات القوائم المالية للشركات ذات القروض المتداولة، ومع ذلك لا يوجد هذا التسريب المعلوماتي للشركات التي ليس لديها قروض متداولة. بصفة عامة تؤكد النتائج على أن هناك زيادة في تكلفة تمويل الديون بعد تعديلات القوائم المالية، وجود كفاءة معلوماتية متفوقة لسوق القروض الثانوية مقارنة بسوق الأوراق المالية.

وفي دراسة (Karvet and Shevlin, 2010) تم اختبار العلاقة بين تعديلات القوائم المالية ومخاطر المعلومات، لعينة تضمنت ٨٤٥ شركة بإجمالي ٩١٩ مشاهدة تم تعديل قوائمها المالية، خلال الفترة من يناير ١٩٩٧م إلى ٣٠ مايو ٢٠٢٢م. وقد كشفت النتائج عن وجود زيادة كبيرة في مخاطر المعلومات للشركات التي عدلت قوائمها المالية، وأن الزيادة في مخاطر المعلومات تؤدي إلى زيادة في التكلفة المقدرة لرأس المال، بالإضافة إلى وجود علاقة طردية بين عدد المرات التي تعيد فيها الشركة قوائمها المالية ومخاطر المعلومات.

وبحثت دراسة (Chen et al., 2013) في تأثير تعديلات القوائم المالية على خيارات التمويل الخارجي للشركة، وأظهرت النتائج أنه بالنسبة للشركات التي تحصل على تمويل خارجي بعد تعديلات القوائم المالية، فإنها تعتمد بشكل أكبر على تمويل الديون، وخاصة تمويل الديون الخاصة، وبدرجة أقل على تمويل أسهم رأس المال. بالإضافة إلى أن الزيادة في تكلفة التمويل تكون أكثر وضوحاً بالنسبة للشركات التي تعاني من مشاكل معلوماتية أكثر خطورة.

واستهدفت دراسة (Bardos and Mishra, 2014) أثر تعديلات القوائم المالية على تكلفة حقوق الملكية لعينة انطوت على ٩١ شركة تم تعديلات قوائمها المالية، وقد

كشفت النتائج أن تكلفة حقوق الملكية تزداد بعد تعديلات القوائم المالية، بالإضافة إلى أن الزيادة تكون أكبر بكثير بالنسبة للشركات التي تواجه دعاوى قضائية نتيجة تعديلات القوائم المالية، وأن تكلفة حقوق الملكية تعتبر قناة مهمة يتم من خلالها تسعير النقاضي المرتبط بإعادة إصدار القوائم المالية.

وحاولت دراسة (John et al., 2015) التعرف على تأثير تعديلات القوائم المالية على أنشطة التمويل لسلسلة زمنية ١٠ سنوات خلال الفترة بين أعوام ١٩٩٧-٢٠٠٦م بإجمالي ٢٧٠٥ مشاهدة تم تعديلات قوائمها المالية. وقد وثقت نتائج الدراسة انخفاض كبير في أنشطة التمويل وكذلك في صافي التدفقات النقدية من الأنشطة عقب تعديلات القوائم المالية، أن قدرة الشركة على جمع الأموال من مصادر التمويل المنخفضة تضعف بسبب تعديلات القوائم المالية، بالإضافة إلى أن تعديلات القوائم المالية تؤدي إلى زيادة تكلفة التمويل، ومع ذلك فإن مجموعة بسيطة من الشركات التي عدلت قوائمها المالية يمكنها التغلب على بيئة التمويل غير المواتية المفترضة والتي تسببها تعديلاتها المحاسبية.

واعتمدت دراسة (Xiao et al., 2017) على عينة من الشركات المدرجة في الفئة A في بورصة شنغهاي خلال الفترة ٢٠١١-٢٠١٥، وباستخدام أسلوب تحليل المسار تم اختبار تأثير إعادة إصدار القوائم المالية على الاستثمار غير الفعال، وأثر الدور الوسيط لقيود التمويل في تلك العلاقة. وقد أشارت النتائج إلى أنه بالنسبة للشركات ذات الاستثمار الزائد، ستخفص درجة الاستثمار بعد إعادة إصدار القوائم المالية، حيث تلعب قيود التمويل دوراً وسيطاً جزئياً. وبالنسبة للشركات التي تعاني من نقص الاستثمار، فإن درجة نقص الاستثمار سوف تكون أكثر خطورة بعد التعديلات المالية.

استهدفت دراسة (Nardi and Silva, 2021) اختبار أثر تعديلات القوائم المالية على الخصائص النوعية للمعلومات المفصح عنها (التحفظ، الاستثمارية، الملاءمة، التوقيت) وتكلفة رأس المال بالاعتماد على بيانات ربع سنوية من عام ٢٠١٠ إلى عام ٢٠١٨ لعينة من الشركات البرازيلية وعينة مقارنة من الشركات الأمريكية. باستخدام تحليل الانحدار المتعدد أظهرت نتائج الدراسة أن الشركات التي عدلت قوائمها المالية

تقدم معلومات محاسبية ذات جودة منخفضة في كلٍ من البرازيل والولايات المتحدة، أيضاً تؤدي تعديلات القوائم المالية إلى زيادة تكلفة رأس المال في الشركات البرازيلية. وفي دراسة (Dao et al., 2022) تم اختبار العلاقة بين تعديلات القوائم المالية والطلب على الائتمان التجاري كمصدر للتمويل. وباستخدام عينة من الشركات المدرجة في الولايات المتحدة للفترة ٢٠٠٠-٢٠١٦، وجدت الدراسة أدلة على أن الشركات التي تم تعديلات قوائمها المالية تميل إلى استخدام المزيد من الائتمان التجاري في السنة التالية لسنة الإفصاح عن تعديلات القوائم المالية مقارنة بالشركات التي لم تقم بإعادة إصدار قوائمها المالية. بالإضافة إلى أن شركات ذات القوائم المالية المعدلة تستخدم الائتمان التجاري كبديل لانخفاض الاعتماد على القروض القصيرة والطويلة الأجل. علاوة على ذلك، كشفت نتائج التحليل الإضافي أن الشركات التي تم تعديلات قوائمها المالية يمكنها الحصول على المزيد من الائتمان التجاري عندما تقوم الشركات بتغيير المدراء التنفيذيين.

واختبرت دراسة (Rind et al., 2023) العلاقة بين الاحتيال في القوائم المالية وتكلفة حقوق الملكية لعينة من الشركات الأمريكية تضمنت ١٥٥٥٢ مشاهدة. وقد أشارت النتائج إلى وجود علاقة طردية بين الاحتيال المالي للشركة وتكلفة حقوق الملكية، أيضاً يؤدي الاحتيال المالي إلى زيادة تكلفة حقوق ملكية الشركة في ظل وجود مراقبة داخلية وخارجية أعلى متمثلة في الملكية المؤسسية وتغطية المحللين، وبالتبعية يؤدي زيادة تكلفة حقوق الملكية إلى انخفاض قيمة الشركة.

وفي ضوء العرض السابق للدراسات السابقة عن العلاقة بين تعديلات القوائم وتكلفة رأس المال، يمكن صياغة الفرض الثاني على النحو التالي: **من المتوقع وجود علاقة بين تعديلات القوائم المالية وتكلفة رأس المال لشركات المساهمة المقيدة في بورصة الأوراق المالية المصرية.**

ثالثاً: الدراسات السابقة عن العلاقة بين تكلفة رأس المال والأداء المالي

اهتمت بعض الدراسات بالتوصل إلى أدلة اختبارية بشأن أثر تكلفة رأس المال على الأداء المالي للشركات، وقد توصلت معظم تلك الدراسات إلى وجود أثر سلبي لتكلفة رأس المال على الأداء المالي. حيث استهدفت دراسة (Ibrahim et al., 2021) اختبار ما إذا كانت تكلفة رأس المال تؤثر على الأداء المالي للشركات غير المالية المدرجة في نيجيريا للفترة ٢٠١٥-٢٠١٩. وقد وجدت الدراسة تأثيراً سلبياً ذو دلالة إحصائية لتكلفة رأس المال على الأداء المالي، وأرجعت ذلك إلى أن رفع مستوى ديون الشركة يؤدي إلى زيادة في تكاليف الشركة، وبالتالي تقل الأرباح مما يؤدي إلى انخفاض قيمة الشركة. واختبرت دراسة (Sharma, 2012) ما إذا كانت تكلفة رأس المال لها علاقة بالأداء المالي للشركات. وتم الاعتماد في قياس الأداء المالي على عدة مؤشرات تضمنت الربحية، معدل النمو، السيولة، سياسة توزيع الأرباح. وباستخدام أسلوب تحليل الانحدار توصلت الدراسة إلى أن تكلفة رأس المال تؤثر سلباً على ربحية الشركات. وفي دراسة (Ibrahim and Ibrahim, 2015) تم اختبار تأثير تكلفة رأس المال على الأداء المالي للشركات صغيرة ومتوسطة الحجم المدرجة في سوق الأوراق المالية النيجيرية خلال الفترة ٢٠٠٨ - ٢٠١٢. وباستخدام الانحدار الخطي تبين أن تكلفة رأس المال لها تأثير ضئيل على الأداء المالي معبراً عنه بالعائد على الأصول. وبالتطبيق على بيانات المؤسسات المصرفية في بنجلاديش بين أعوام ٢٠٠٦ إلى ٢٠١٢، أظهرت نتائج دراسة (Nahar et al., 2016) أن الإفصاح عن مخاطر الشركات يقلل من تكلفة رأس المال، حيث يحصل المستثمرون على معلومات أفضل ويكون لديهم ثقة في قرارات الإدارة مع زيادة مستوى الإفصاح عن المخاطر، في حين أن الإفصاح الأقل عن المخاطر قد يولد الغموض بالنسبة لأصحاب المصالح المحتملين، مما يعمل على زيادة تكلفة رأس المال. أيضاً أشارت النتائج إلى أن تكلفة رأس المال ترتبط بعلاقة عكسية مع الأداء المالي للبنوك. واتفقت معها نتائج دراسة (Gomes et al., 2019) التي اعتمدت على عينة مكونة من ٦٧ شركة، وتوصلت إلى وجود تأثير سلبي لتكلفة رأس المال على الأداء المالي للشركات الصناعية المدرجة في بورصة أندونيسيا.

وحاولت دراسة (Vuong et al., 2017) اختبار تأثير هيكل رأس المال على الأداء المالي لشركات المملكة المتحدة خلال الفترة من ٢٠٠٦ إلى ٢٠١٥، باستخدام بيانات ٧٣٩ شركة مدرجة في بورصة لندن، واعتمدت الدراسة في قياس هيكل رأس المال على نسبة الالتزامات قصيرة الأجل ونسبة الالتزامات طويلة الأجل. وقد كشفت النتائج عن أن هيكل رأس المال (مقيساً بنسبة الديون طويلة الأجل) له تأثير سلبي على الأداء المالي للشركات معبراً عنه بمعدل العائد على الأصول، معدل العائد على حقوق الملكية، وتوبينز كيو (Tobin's Q).

واستناداً إلى بيانات عينة تضمنت ١٧٣ شركة صناعية مدرجة في سوق الأوراق المالية في باكستان بين أعوام ٢٠٠٩ إلى ٢٠١٤، أظهرت نتائج دراسة (Iqbal and Javed, 2017) أن إدراج مؤشر حوكمة الشركات كمتغير منظم له تأثير إيجابي على العلاقة بين هيكل رأس المال والأداء المالي، وفُسر ذلك بأن معظم شركات التصنيع الباكستانية المدرجة تطبق آليات حوكمة الشركات وتستخدم المستوى الأمثل من مزيج رأس المال للحصول على أفضل أداء مالي.

وبحثت دراسة (Vatavu, 2015) في العلاقة بين هيكل رأس المال والأداء المالي، بالتطبيق على عينة مكونة من ١٩٦ شركة رومانية مدرجة في بورصة بوخارست وتعمل في قطاع التصنيع، لسلسلة زمنية ثمانية سنوات خلال الفترة ٢٠٠٣-٢٠١٠. واعتمدت في قياس هيكل رأس المال على نسب الديون طويلة وقصيرة الأجل إلى إجمالي الديون وإجمالي حقوق الملكية، واستخدمت العائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية كمؤشرات لقياس الأداء المالي. وقد أظهرت النتائج أن الأداء المالي في الشركات الرومانية يكون أعلى عندما تتجنب الشركات التمويل بالديون وتوفر التمويل اللازم من خلال إصدار الأسهم. ومع ذلك فإنه في أوقات زيادة التضخم والضرائب لا تملك الشركات التمويل الداخلي الكافي للقيام باستثمارات مربحة ولا تستخدم أصولها بفعالية. وفي ضوء ما سبق من عرض للدراسات السابقة بين تكلفة رأس المال والأداء المالي، يمكن صياغة الفرض الثالث على النحو التالي: من المتوقع وجود علاقة بين تكلفة رأس المال والأداء المالي لشركات المساهمة المقيدة في بورصة الأوراق المالية المصرية.

ولما كان إعلان الشركة عن تعديل القوائم المالية، قد يجعل هناك صعوبة في التعامل مع مصادر التمويل، مما يعمل على زيادة تكلفة رأس المال، وهذه بدروه قد يؤدي إلى انخفاض الأداء المالي للشركات. الأمر الذي يعني أن تكلفة رأس المال قد تلعب دوراً وسيطاً في تفسير العلاقة بين تعديلات القوائم المالية والأداء المالي. وبالتالي يمكن صياغة الفرض الرابع على النحو التالي: من المتوقع وجود علاقة غير مباشرة بين تعديلات القوائم المالية وأداء الشركات المقيدة في بورصة الأوراق المالية المصرية في ظل توسط تكلفة رأس المال.

القسم الرابع

تصميم البحث

يستعرض هذا القسم تصميم البحث تمهيدا لاختبار فروض البحث وتحقيق أهدافه وذلك من خلال تناول النقاط التالية:

أولاً: مجتمع وعينة البحث.

ثانياً: نموذج البحث.

وفيما يلي تناول النقاط السابقة بالتفصيل:

أولاً: مجتمع وعينة البحث

يتضمن مجتمع البحث الشركات المساهمة المقيدة ببورصة الأوراق المالية المصرية، وتتضمن عينة البحث ٩٨ شركة خلال الفترة الممتدة من عام ٢٠١٣ حتى عام ٢٠٢١، بإجمالي ٨٨٢ مشاهدة، وقد جمعت البيانات اللازمة لقياس المتغيرات يدوياً من التقارير المالية، ويوضح جدول رقم (١) التوزيع القطاعي للعينة النهائية المستخدمة في إتمام الجزء الاختباري للبحث.

جدول رقم (١): التوزيع القطاعي لعينة البحث

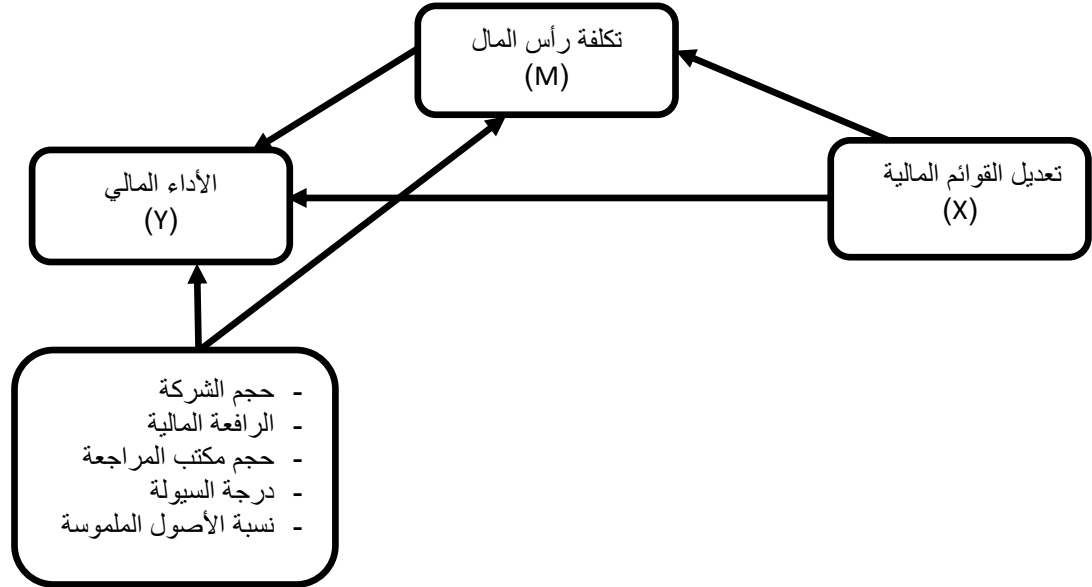
م	قطاع	عدد الشركات	النسبة
١	الأغذية والمشروبات والتبغ	٢٤	% ٢٤,٥
٢	الرعاية الصحية والأدوية	١١	% ١١,٢٣
٣	الاتصالات	٢	% ٢,٠٤
٤	ورق ومواد تعبئة وتغليف	٤	% ٤,٠٨
٥	الموارد الأساسية	٧	% ٧,١٤
٦	منسوجات وسلع معمرة	٧	% ٧,١٤
٧	خدمات النقل والشحن	٤	% ٤,٠٨
٨	الخدمات والمنتجات الصناعية والسيارات	٤	% ٤,٠٨
٩	السياحة والترفيه	٨	% ٨,١٦
١٠	التشييد ومواد البناء	٥	% ٥,١
١١	الموزعون وتجار التجزئة	٤	% ٤,٠٨
١٢	مقاولات وإنشاءات هندسية	٣	% ٣,٠٦
١٣	طاقة وخدمات مساندة	١	% ١,٠٢
١٤	خدمات تعليمية	١	% ١,٠٢
١٥	العقارات	١٢	% ١٢,٢٥
١٦	المرافق	١	% ١,٠٢
	الاجمالي	٩٨	% ١٠٠

ثانياً: نموذج البحث

يعتمد البحث الحالي، على نموذج الوساطة (Mediation Model) لاختبار الدور الوسيط لتكلفة رأس المال في تفسير العلاقة بين تعديلات القوائم المالية والأداء المالي.

لذا، يمكن تمثيل كل من النموذج النظري والاحصائي لاختبار فروض البحث، كما

يلي:



ويعتمد أسلوب تحليل المسار على نمذجة المعادلات الهيكلية الخاصة باختبار

فروض البحث وذلك في شكلها المبسط كما هو موضح بالجدول رقم (٢):

جدول رقم (٢): المعادلات الهيكلية لاختبار فروض البحث

فروض البحث	المعادلات الهيكلية
ف ١	$ROA_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 RES_{i,t-1} + \sum \beta_k Cov_{it-1} + \varepsilon_{it}$
ف ٢	$WACC_{i,t} = \delta_0 + \delta_1 RES_{i,t-1} + \sum \delta_n Cov_{it-1} + \varepsilon_{it}$
ف ٣	$ROA_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 WACC_{it-1} + \sum \alpha_m Cov_{it-1} + \varepsilon_{it}$
ف ٤	$ROA_{i,t} = \gamma_0 + \gamma_1 RES_{i,t-1} + (\delta_1 \times \alpha_1) WACC_{it-1} + \sum \gamma_L Cov_{it-1} + \varepsilon_{it}$
حيث أن:	
$ROA_{i,t}$	الأداء المالي للشركة (i) في نهاية الفترة (t).
$RES_{i,t-1}$	تعديلات القوائم المالية للشركة (i) في نهاية الفترة (t-1).
$WACC_{i,t}$	تكلفة رأس المال للشركة (i) في نهاية الفترة (t).
Cov_{it-1}	المتغيرات الضابطة للشركة (i) في نهاية الفترة (t-1)، وتتضمن: حجم الشركة SIZE، نسبة المديونية LEV، نسبة الأصول الملموسة TANG،

فروض البحث	المعادلات الهيكلية
	درجة السيولة LIQ، حجم مكتب المراجعة BIG4.
$\beta_0, \delta_0, \alpha_0, \gamma_0$	ثابت الانحدار.
$\beta_1, \delta_1, \alpha_1, \gamma_1$	معاملات التأثير المباشر التي تعكس المسارات المباشرة بين متغيرات البحث.
$(\delta_1 \times \alpha_1)$	معامل التأثير غير المباشر بين تعديلات القوائم المالية والأداء المالي بتوسيط تكلفة رأس المال.
$\beta_k, \delta_n, \alpha_m, \gamma_L$	معاملات الانحدار الخاصة بالمتغيرات الضابطة.
E	الخطأ العشوائي.

ويوضح الجدول رقم (٣) وصفا للمتغيرات والتعريفات الإجرائية لها وذلك كما يلي:
جدول رقم (٣): متغيرات البحث والتعريفات الإجرائية لها

المتغير	رمز المتغير	التعريف الإجرائي
المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال	$WACC_{i,t}$	طبقاً لدراسة (Brealy et al., 2014) يتم حسابه على النحو التالي: $WACC = Wd \cdot Kd (1-T) + We \cdot Ke$ حيث: WACC : المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال. Wd : الوزن النسبي للديون ، والذي يحسب كما يلي: (إجمالي الديون بالقيمة الدفترية / إجمالي الديون بالقيمة الدفترية + إجمالي حقوق المساهمين بالقيمة السوقية). We : الوزن النسبي لحقوق الملكية ، ويحسب على النحو التالي: (إجمالي حقوق المساهمين بالقيمة السوقية / إجمالي الديون بالقيمة الدفترية + إجمالي حقوق المساهمين بالقيمة السوقية).

المتغير	رمز المتغير	التعريف الإجرائي
		مع العلم أن: حقوق المساهمين بالقيمة السوقية = عدد الأسهم العادية في نهاية الفترة × سعر إقبال السهم. T : معدل الضريبة. Kd : تكلفة الاقتراض، وتحسب كما يلي: (مصرف الفوائد/ إجمالي القروض) × (١ - معدل الضريبة). Ke : تكلفة حقوق الملكية ، ويتم حسابها طبقاً لدراسة (Pointon, 2004) على النحو التالي: $Ke = 1 \div \{ PE \text{ ratio} - (e0 - d0) / e0 \}$ حيث: e0 : نصيب السهم في الأرباح. d0 : نصيب السهم في توزيعات الأرباح. PE ratio : مضاعف ربحية السهم، ويحسب كما يلي: سعر إقبال السهم ÷ نصيب السهم في الأرباح
تعديلات القوائم المالية	RES _{i,t-1}	متغير وهمي يأخذ القيمة واحد إذا كان قد تم تعديل القوائم المالية لشركة (i) في الفترة (t-1)، ويأخذ القيمة صفر بخلاف ذلك.
الأداء المالي	ROA _{i,t}	يتم قياس الأداء المالي من خلال: معدل العائد على الأصول: ويقاس بصافي دخل شركة (i) في الفترة (t) مقسوماً على إجمالي الأصول في نهاية الفترة (t).
حجم الشركة	SIZE _{i,t}	اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي أصول شركة (i) في نهاية الفترة (t).
الرافعة المالية	LEV _{i,t}	نسبة إجمالي الالتزامات إلى إجمالي أصول شركة (i)

المتغير	رمز المتغير	التعريف الإجرائي
		في نهاية الفترة (t).
حجم مكتب المراجعة	BIG4 _{i,t}	متغير وهمي يأخذ القيمة واحد إذا كان مراقب الحسابات شركة (i) في نهاية الفترة (t) أحد الأربعة الكبار (Big 4) ويأخذ القيمة صفر بخلاف ذلك.
درجة السيولة	LIQ _{i,t}	إجمالي الأصول المتداولة إلى إجمالي الالتزامات المتداولة لشركة (i) في نهاية الفترة (t).
نسبة الأصول الملموسة	TANG _{i,t}	إجمالي الأصول الثابتة إلى إجمالي أصول شركة (i) في نهاية الفترة (t).

القسم الخامس: تحليل ومناقشة نتائج اختبار فروض البحث

يستعرض هذا الجزء ما توصل إليه البحث من نتائج بعد تشغيل نموذج الوساطة (Mediation Model)، كأحد صور نماذج تحليل المسار (Path Analysis)، الأكثر ملائمة لاختبار فروض البحث، وذلك باستخدام البرنامج الإحصائي (STATA V.17)، وذلك من خلال تناول النقاط التالية:

- الإحصاءات الوصفية.
- تحليل الارتباط بين متغيرات البحث.
- نتائج اختبار فروض البحث.

أولاً: الإحصاءات الوصفية

تم تجهيز البيانات الخاصة بمتغيرات البحث، وتخليصها من القيم المتطرفة بتحويلها إلى أقرب قيم مقبولة باستخدام الأمر (Winsorization) بدلاً من الاستبعاد الذي قد يترتب عليه فقد العديد من المشاهدات، وذلك في حدود (0.01) من البيانات توافقاً مع دراسة (Larker et al., 2007) ويوضح الجدول رقم (٤)، أهم الإحصاءات الوصفية لمتغيرات البحث، للتعرف على الخصائص المميزة لها على مستوى عينة الشركات، وذلك على النحو التالي:

جدول (٤): الإحصاءات الوصفية

المتغير	الرمز	عدد المشاهدات	المتوسط	الانحراف المعياري	أقل قيمة	أعلى قيمة
تعديلات القوائم المالية	RES	882	0.197	0.398	0	1
تكلفة رأس المال	WACC	882	0.059	0.182	0.0003	0.517
معدل العائد على الأصول	ROA	882	0.048	0.087	-0.153	0.215
حجم الشركة	SIZE	882	20.25	1.372	17.862	23.007
نسبة المديونية	LEV	882	0.447	0.260	0.057	0.996
نسبة الأصول الملموسة	TANG	882	0.424	0.252	0.054	0.872
درجة السيولة	LIQ	882	2.562	2.94	0.465	13.266
حجم مكتب المراجعة	BIG4	882	0.261	0.439	0	1

يتضح من الجدول السابق ما يلي:

- تظهر عينة الشركات تعديلات القوائم المالية (RES)، بمتوسط قدره 0.197 خلال فترة البحث، وذلك بواقع 174 مشاهدة، وذلك بانحراف معياري قيمته 0.398 في حين أن 708 مشاهدة من عينة الدراسة لم تقم بتعديلات القوائم المالية.
- بلغ متوسط تكلفة رأس المال على مستوى عينة الشركات خلال فترة البحث، ما قيمته 0.059، وذلك بانحراف معياري قيمته 0.182. كما بلغت أدنى وأقصى قيمة لتكلفة رأس المال خلال فترة البحث، ما قيمته 0.0003، 0.517 على التوالي.
- بلغ متوسط معدل العائد على الأصول على مستوى عينة الشركات خلال فترة البحث، ما قيمته 0.048، وذلك بانحراف معياري قيمته 0.087. كما بلغت أدنى وأقصى قيمة لمعدل العائد على الأصول خلال فترة البحث، ما قيمته -0.153، 0.215 على التوالي.

- تقارب أحجام عينة الشركات محل البحث، حيث تراوحت أحجام الشركات معبراً عنها باللوغاريتم الطبيعي لإجمالي أصول الشركات، ما بين 17.862، 23.007، وذلك بمتوسط عام قدره 20.25، وانحراف معياري قدره 1.372.
- حققت نسبة المديونية متوسطاً قدره 0.447 على مستوى شركات العينة، وذلك بمدى تراوحت قيمته، ما بين 0.057، 0.966، وذلك بانحراف معياري قدره 0.260.
- بلغ متوسط نسبة الأصول الملموسة لعينة الشركات خلال فترة البحث 0.424 بانحراف معياري قدره 0.252، ومدى تراوحت قيمته ما بين 0.054، 0.872.
- حققت عينة الشركات خلال فترة البحث، درجة سيولة بمتوسط 2.562، وانحراف معياري 2.94، وسجلت عينة الشركات أعلى درجة سيولة بواقع 13.266، بينما بلغ الحد الأدنى لدرجة السيولة ما قيمته 0.465.
- سجل حجم مكتب المراجعة لشركات عينة البحث، متوسطاً مقداره 0.261، بانحراف معياري بلغ 0.439، وذلك بمدى تراوح بين الصفر، والواحد الصحيح.

ثانياً: تحليل الارتباط بين متغيرات البحث

تهتم مصفوفة الارتباط ثنائية المتغير من الدرجة الصفرية لـ Spearman، بالكشف عن قوة واتجاه العلاقات المفترضة بين جميع متغيرات البحث. بالإضافة إلى التأكد من عدم وجود مشكلة الأزواج الخطي بينها، ويوضح الجدول رقم (٥) مصفوفة الارتباطات على النحو التالي:

يتضح في ضوء مصفوفة الارتباطات، وبالنظر على معامل الارتباط بين المتغير المستقل والتابع، نلاحظ وجود ارتباط عكسي عند مستوى معنوية ١% بين تعديلات القوائم المالية (RES) والأداء المالي (ROA)، حيث بلغت قيمة معامل الارتباط بينهما ما قيمته (-0.640).

أما بالنسبة لمعامل الارتباط بين المتغير المستقل والوسيط، نلاحظ وجود ارتباط طردي عند مستوى معنوية ٥% بين تعديلات القوائم المالية (RES) وتكلفة رأس المال (WACC)، حيث بلغت قيمة الارتباط بينهما (0.543). كذلك وجود علاقة ارتباط عكسي بين المتغير الوسيط والتابع عند مستوى معنوية ١% بين تكلفة رأس المال (WACC) والأداء المالي (ROA)، حيث بلغت قيمة الارتباط بينهما (-0.500). وأخيراً، بالنسبة

لمعاملات الارتباط بين المتغيرات المستقلة وبعضها البعض، لوحظ أنها جاءت في معظمها معنوية، على الرغم من أنها ضعيفة القوى، وهو ما قد يعكس احتمال وقوع النماذج الهيكلية للبحث في مشكلة الازدواج الخطي (Multicollinearity)، بما يحتم استخدام أساليب إحصائية تتعامل مع مشكلة الازدواج الخطي بين المتغيرات المستقلة، وأهمها أسلوب تحليل المسار (Path Analysis)، باعتباره الأسلوب الأمثل للتعامل في مشكلة الازدواج الخطي بين المتغيرات المستقلة وبعضها البعض.

جدول رقم (٥): مصفوفة الارتباط بين متغيرات البحث

Variables	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
(1) RES	1.000							
(2) WACC	0.543 (0.013)	1.000						
(3) ROA	-0.640*** (0.000)	-0.500*** (0.000)	1.000					
(4) SIZE	0.130*** (0.000)	0.097*** (0.003)	0.248*** (0.000)	1.000				
(5) LEV	0.249*** (0.000)	-0.079* (0.015)	-0.234*** (0.000)	0.163*** (0.000)	1.000			
(6) TANG	-0.094*** (0.004)	-0.071* (0.029)	-0.231*** (0.000)	0.052 (0.115)	-0.268*** (0.000)	1.000		
(7) LIQ	-0.174*** (0.000)	0.159*** (0.000)	0.345*** (0.000)	-0.078* (0.016)	-0.652*** (0.000)	-0.217*** (0.000)	1.000	
(8) BIG4	-0.080* (0.016)	0.052 (0.112)	0.013 (0.701)	0.286*** (0.000)	0.040 (0.224)	0.150*** (0.000)	-0.120*** (0.000)	1.000

*** ، ** ، * : تشير إلى مستوى المعنوية عند ١٪، ٥٪، ١٠٪ على التوالي.

ثالثاً: تحليل ومناقشة نتائج اختبارات فروض البحث

قبل استعراض نتائج النموذج الهيكلي لاختبار فروض البحث، تم التأكد من حسن ملائمة النموذج الهيكلي، وذلك بعد تشغيل أمر (Robst) باستخدام طريقة (EIM) Matrix ((Maximum Likelihood (ml) with Expected Information)). وبذلك، يكون النموذج الهيكلي المقترح تام الملائمة للبيانات التي تم تجميعها. ويوضح الجدول رقم (٦) نتائج اختبار الفروض.

جدول (٦): العلاقات المباشرة بين متغيرات البحث

المتغيرات التابعة				المتغيرات المستقلة
الأداء المالي (ROA)		تكلفة رأس المال (WACC)		
P-Value	Beta Coefficient	P-Value	Beta Coefficient	
0.000	-0.063***	0.026	0.036**	RES
0.030	-0.020**			WACC
0.000	0.021***	0.598	-0.003	SIZE
0.000	-0.206***	0.455	-0.024	LEV
0.000	-0.145***	0.930	0.002	TANG
0.000	-0.005***	0.489	-0.002	LIQ
0.462	-0.004	0.194	0.018	BIG4
0.000	-0.207***	0.292	0.114	_Cons
	882		882	عدد المشاهدات
(0.000)***		(0.000)***		Robust Good Fit
0.3906425		0.0094854		R ²
0.3856483				Overall R ²
*** ، ** ، * : تشير إلى مستوى المعنوية عند ١ %، ٥ %، ١٠ % على التوالي.				

وفي ضوء الجدول السابق، يمكن استخلاص وتحليل نتائج اختبار فروض البحث وذلك على النحو التالي:

أ- تحليل ومناقشة نتائج اختبار العلاقات المباشرة

تستهدف الفروض الثلاثة الأولى، اختبار العلاقات المباشرة بين متغيرات البحث (العلاقة بين تعديلات القوائم المالية والأداء المالي، العلاقة بين تعديلات القوائم المالية وتكلفة رأس المال، العلاقة بين تكلفة رأس المال والأداء المالي) على التوالي. وفي ضوء نتائج الجدول السابق يتضح ما يلي:

- معنوية الأثر السلبي لتعديلات القوائم المالية (RES) على الأداء المالي معبراً عنه بمعدل العائد على الأصول (ROA)، عند مستوى معنوية (١٪). وهو ما يعني قبول الفرض الأول القائل بأن "من المتوقع وجود علاقة بين تعديلات القوائم المالية والأداء المالي لشركات المساهمة المقيدة في بورصة الأوراق المالية المصرية".

وتعكس هذه النتيجة، أن تعديلات القوائم المالية في الفترة السابقة يقابلها انخفاض في الأداء المالي للفترة الحالية، ويمكن تفسير هذه النتيجة بأن تعديلات القوائم المالية تؤثر بشكل سلبي على ثقة المستثمرين والمقرضين في مصداقية المعلومات المنشورة في التقارير المالية، وانخفاض ثقة المستثمرين والمقرضين في الشركة يجعلها غير قادرة على توفير مصادر التمويل اللازم، وهذا بدوره ينعكس سلباً على الأداء المالي. بالإضافة إلى أن ثقة العملاء في الشركة قد تهتز مع إعادة إصدار القوائم المالية، مما ينعكس سلباً على قيمة المبيعات وبالتالي انخفاض الأداء المالي. وتتفق هذه النتيجة مع نتائج العديد من الدراسات، مثل (Ahmed and Goodwin, 2007; Alyousef and Almutairi, 2010; Badertscher et al., 2011; Ma and Zhang, 2011; Mande and Son, 2013; Eng et al., 2014; Fatemeh and Mohammadreza, 2015; Wu et al., 2016; Matozza et al., 2019; Moon et al., 2020; Papadaki and Lelaki, 2021; Das et al., 2022; Hong et al., 2023; Yin and Sun, 2023).

- معنوية الأثر الموجب لتعديلات القوائم المالية (RES) على تكلفة رأس المال (WACC)، عند مستوى معنوية (٥٪)، وبالتالي قبول الفرض الثاني والذي ينص على أنه "من المتوقع وجود علاقة بين تعديلات القوائم المالية وتكلفة رأس المال

في شركات المساهمة المقيدة في بورصة الأوراق المالية المصرية". وربما ترجع هذه النتيجة إلى أن تعديلات القوائم المالية تؤدي إلى زيادة تكلفة رأس المال للشركات المساهمة المقيدة ببورصة الأوراق المالية المصرية. ويمكن تفسير هذه النتيجة بأن الشركات التي عدلت قوائمها المالية من المرجح أن تجد صعوبة في الحصول على التمويل اللازم لها عن طريق إصدار الأسهم في الفترة التالية لعملية تعديل القوائم المالية، نظراً لانخفاض ثقة المستثمرين في سوق الأوراق المالية في الشركة. وعند قيام المقرضين بتقديم التمويل اللازم لتلك الشركات فإنه يكون بسعر فائدة أعلى، نظراً لارتفاع درجة المخاطر المحيطة بها، مما يعمل على زيادة تكلفة رأس المال. وتتفق هذه النتيجة مع نتائج العديد من الدراسات، مثل (Shi and Zhang, 2008; Park and Wu, 2009; Karvet and Shevlin, 2010; Chen et al., 2013; Bardos and Mishra, 2014; John et al., 2015; Xiao et al., 2017; Nardi and Silva, 2021; Dao et al., 2022; Rind et al., 2023).

- معنوية الأثر السلبي لتكلفة رأس المال (WACC) على الأداء المالي معبراً عنه بمعدل العائد على الأصول (ROA)، عند مستوى معنوية (٥٪). وهو ما يعني قبول الفرض الثالث القائل بأن "من المتوقع وجود علاقة بين تكلفة رأس المال والأداء المالي لشركات المساهمة المقيدة في بورصة الأوراق المالية المصرية". وتعكس هذه النتيجة أن زيادة تكلفة رأس المال يترتب عليها انخفاض الأداء المالي للشركات المساهمة المقيدة ببورصة الأوراق المالية المصرية. وقد يرجع ذلك إلى ارتفاع تكلفة رأس المال يعني زيادة التكاليف الإجمالية السنوية التي تتحملها الشركة، مما يعمل على تخفيض صافي ربح الشركة، وهذه بدوره يؤثر سلباً على الأداء المالي. وتتفق هذه النتيجة نتائج العديد من الدراسات، مثل (Sharma, 2012; Ibrahim and Ibrahim, 2015; Vatavu, 2015; Nahar et al., 2016; Vuong et al., 2017; Iqbal and Javed, 2017; Gomes et al., 2019; Ibrahim et al., 2021).

- أن معامل التحديد الكلي (R^2 Overall) يبلغ 0.3856483 وهو ما يعني أن متغير تعديل القوائم المالية وكذلك متغير تكلفة رأس المال بالإضافة إلى المتغيرات الضابطة، قادرة على تفسير ٣٨,٥٦٪ من التغيرات التي تحدث في المتغير التابع وهو الأداء المالي.

ب- تحليل ومناقشة نتائج اختبار العلاقة غير المباشرة

يستهدف الفرض الرابع، اختبار العلاقة غير المباشرة لتأثير تعديلات القوائم المالية على الأداء المالي من خلال الدور الوسيط لتكلفة رأس المال. ويوضح الجدول رقم (٧) قيمة التأثيرات المباشرة وغير المباشرة لتعديلات القوائم المالية على الأداء المالي عبر توسيط تكلفة رأس المال.

جدول (٧): التأثيرات المباشرة وغير المباشرة لتعديلات القوائم المالية على الأداء

المالي عبر توسيط تكلفة رأس المال

المسار	الأثر المباشر	الأثر غير المباشر	الأثر الكلي
RES WACC ROA	-0.063*** (0.000)	-0.023** (0.044)	-0.086*** (0.000)
*** ، ** : تشير إلى مستوى المعنوية عند ١٪ ، ٥٪ على التوالي.			

يتضح من الجدول السابق معنوية الآثار السالبة المباشرة بين تعديلات القوائم المالية والأداء المالي للشركات، حيث بلغ معامل التأثير المباشر (-0.063) عند مستوى معنوية (1%)، بالإضافة إلى معنوية الآثار السالبة غير المباشرة بين تعديلات القوائم المالية والأداء المالي للشركات عبر توسيط تكلفة رأس المال، حيث بلغ معامل التأثير غير المباشر (-0.023) عند مستوى معنوية (5%)، ومن ثم معنوية الأثر الكلي لتعديلات القوائم المالية على الأداء المالي للشركات والذي بلغت قيمته (-0.086) عند مستوى معنوية (1%)، بما يعني وجود أثر وسيط لتكلفة رأس المال في العلاقة بين تعديلات القوائم المالية والأداء المالي للشركات. ونظراً لأن

الأثر الكلي بين تعديلات القوائم المالية والأداء المالي للشركات مصدره كل من الأثر المباشر بين تعديلات القوائم المالية والأداء المالي في ظل عدم وجود تكلفة رأس المال (المتغير الوسيط)، وكذلك الأثر غير المباشر بين تعديلات القوائم المالية والأداء المالي للشركات عبر توسط تكلفة رأس المال. وعليه يمكن القول أن تكلفة رأس المال هي وسيط جزئي بين تعديلات القوائم المالية والأداء المالي للشركات وليست وسيط كلي.

وفي ضوء النتائج السابقة، يمكن قبول الفرض الرابع والذي ينص على أنه "من المتوقع وجود علاقة غير مباشرة بين تعديلات القوائم المالية والأداء المالي للشركات في ظل توسط تكلفة رأس المال".

وللتحقق من معنوية النموذج الهيكلي بمساراته المختلفة يمكن استعراض نتائج اختبار (Wald-test) وذلك للتحقق من ما إذا كانت معاملات المسار باستثناء الجزء الثابت تساوي صفر أم لا، وذلك كما هو موضح بالجدول (٨).

جدول (٨): نتائج اختبار (waled-test)

المتغيرات	chi ²	p-Value
تكلفة رأس المال (WACC)	357.45	0.000
الأداء المالي (ROA)	473.82	0.000

يتضح من الجدول السابق أن معنوية قيمة اختبار (waled-test) عند مستوى ١٪ لكل مسارات النموذج، مما يدل على قبول الفرض البديل بأن كافة معاملات مسارات النموذج الهيكلي لا تساوي صفر، بما يعكس معنوية النموذج الهيكلي. كما يحقق النموذج الهيكلي شرط الاستقرار، والذي يشير إلى استقرار النموذج الهيكلي المستخدم في حالة تغيير البيانات، وذلك كما هو موضح بالجدول رقم (٩)، حيث جاءت قيمة مؤشر الاستقرار مساوية للصفر.

جدول (٩): نتائج اختبار استقرار النموذج الهيكلي

Eigenvalue	Modulus
0	0
0	0
stability index = 0	
Note: – All the eigenvalues lie inside the unit circle – SEM satisfies stability condition	

وفي ضوء ما سبق يتضح أن النتائج التي تم التوصل إليها (Robust)، وذلك لما أشارت إليه نتائج اختبار الاستقرار (Stability test)، ويمكن تلخيص نتائج اختبار فروض البحث في الجدول رقم (١٠).

جدول (١٠): نتائج اختبار فروض البحث

نوع العلاقة	نتيجة الفرض	فروض البحث
سالبة	قبول	١ من المتوقع وجود علاقة بين تعديلات القوائم المالية والأداء المالي في شركات المساهمة المقيدة في بورصة الأوراق المالية المصرية.
موجبة	قبول	٢ من المتوقع وجود علاقة بين تعديلات القوائم المالية وتكلفة رأس المال في شركات المساهمة المقيدة في بورصة الأوراق المالية المصرية.
سالبة	قبول	٣ من المتوقع وجود علاقة بين تكلفة رأس المال والأداء المالي في شركات المساهمة المقيدة في بورصة الأوراق المالية المصرية.
سالبة	قبول	٤ من المتوقع وجود علاقة غير مباشرة بين تعديلات القوائم المالية والأداء المالي في ظل توسيط تكلفة رأس المال في شركات المساهمة المقيدة في بورصة الأوراق المالية المصرية.

القسم السادس: خلاصة البحث والدراسات المستقبلية

استهدف البحث اختبار الأثر الوسيط لتكلفة رأس المال في تفسير العلاقة بين تعديلات القوائم المالية والأداء المالي في شركات المساهمة المقيدة في بورصة الأوراق المالية المصرية. وتم تطبيق البحث على عينة مكونة من ٩٨ شركة، بإجمالي ٨٨٢ مشاهدة، خلال السلسلة الزمنية من عام ٢٠١٣ حتى ٢٠٢١. وباستخدام نموذج تحليل المسار، خلص البحث إلى وجود علاقة مباشرة وسالبة بين تعديلات القوائم المالية والأداء المالي للشركات، وجود أثر وسيط سلبي لتكلفة رأس المال عند تفسير العلاقة بين تعديلات القوائم المالية والأداء المالي للشركات، مع الإشارة إلى أن هذه الوساطة هي وساطة جزئية وليست كاملة، وذلك بسبب وجود علاقة مباشرة سالبة بين تعديلات القوائم المالية والأداء المالي للشركات. بالإضافة إلى وجود علاقات مباشرة وسالبة بين كل من تعديلات القوائم المالية وتكلفة رأس المال، وكذلك بين تكلفة رأس المال والأداء المالي للشركات. ومن ثم توصلت نتائج البحث إلى وجود علاقة غير مباشرة بين تعديلات القوائم المالية والأداء المالي للشركات من خلال تكلفة رأس المال.

فعندما يتم التلاعب بالقوائم المالية من قبل الإدارة لدوافع عديدة على رأسها تعظيم الحوافز، بمجرد الكشف عن مثل هذه التعديلات، قد تهتز سمعة الشركة، مما يؤدي إلى زيادة المخاطر المتصورة من قبل أصحاب المصالح بالشركة، وهذه بدوره يعمل على زيادة تكلفة رأس المال لاحقاً، مما يؤثر سلباً على الأداء المالي للشركة على المدى الطويل. فقد تضطر الشركة إلى تمويل عملياتها بأسعار فائدة أعلى. إذ أن الشركات التي تعدل قوائمها المالية بشكل متكرر قد تعاني في النهاية من قيود رأس المال أو ارتفاع تكاليف جمع الأموال، مما يحد من إمكانات نموها وأدائها المالي الإجمالي.

لذا على المدراء ضرورة الأخذ في الاعتبار المخاطر المحتملة لتعديلات القوائم المالية على المدى البعيد، خاصة تأثيرها على تكلفة رأس المال والأداء المالي. كما

يؤكد البحث على أهمية حوكمة الشركات والشفافية في تقليل الممارسات السلبية التي قد تؤدي إلى تعديلات القوائم المالية.

وفي ضوء حدود ونتائج البحث يمكن اقتراح العديد من المجالات التي قد تشكل أساساً لبحوث مستقبلية من أهمها:

- دراسة أثر حوكمة الشركات على العلاقة بين تعديلات القوائم المالية والأداء المالي للشركات.
- دراسة تأثير شفافية التقارير المالية على العلاقة بين تكلفة رأس المال والأداء المالي.
- دراسة التأثيرات الخاصة بالقطاعات، حيث قد تكون لدى الصناعات المختلفة ردود فعل فريدة تجاه التعديلات المالية.
- إجراء تحليلات عبر الدول لدراسة كيف تؤثر البيئات التنظيمية على دور تكلفة رأس المال كوسيط في العلاقة بين تعديلات القوائم المالية والأداء المالي للشركات.

قائمة المراجع

أولاً: المراجع العربية

معايير المحاسبة المصرية الصادرة بقرار المستشار/ رئيس الجهاز المركزي للمحاسبات رقم

٧٣٢ لسنة، ٢٠٢٠، متاحة على: https:

//asa.gov.eg/Page.aspx?id=5_1119

معايير المراجعة المصرية الصادرة بقرار المستشار/ رئيس الجهاز المركزي للمحاسبات رقم

١٣٠٠ لسنة، ٢٠٠٨، متاحة على: https:

//asa.gov.eg/Page.aspx?id=5_274

ثانياً: المراجع الأجنبية

Adams.J.C., D.K.Hayunga, and S.J.Rasmussen, 2015, The Restating of Financial Statements by REITs, *Journal of Accounting, Auditing and Finance*, 32 (3): 350-371.

Ahmed.K., and J.Goodwin, 2007, An empirical investigation of earnings restatements by Australian firms, *Accounting and Finance*, 47 (1): 1-22.

Albring.S.M., S.X.Huang, R.Pereira, and X.Xu, 2013, The effects of accounting restatements on firm growth, *Journal of Accounting and Public Policy*, 32 (5): 357-376.

Alyousef.H.Y., and A.R.Almutairi, 2010, An Empirical Investigation of Accounting Restatements by Public Companies: Evidence from Kuwait, *International Review of Business Research Papers*, 6 (1): 513-535.

Anderson, K.L., and T.L.Yohn, 2002, *The Effect of 10k Restatements on Firm Value, Information Asymmetries, and Investors' Reliance on Earnings*, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=332380>.

Arani.M.H.G., and H.F.Nafchi, 2015, Investigating of the Impact of Board Characteristics on Financial Restatement in Companies Listed in Tehran Stock Exchange, *Financial Accounting Research*, 7 (1): 55-70.

Badertscher.B.A., S.P.Hribar, and N.T.Jenkins, 2011, Informed Trading and the Market Reaction to Accounting Restatements, *The Accounting Review*, 86 (5): 1519–1547.

- Bardos.K.S., B.N.Cline, and G.Koutmos, 2020, Risk dynamics around restatement announcements, *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 54: 1279–1313.
- Bardos.K.S., D.Mishra, 2014, Financial restatements, litigation and implied cost of equity, *Applied Financial Economics*, 24 (1): 51-71.
- Beaver.S., 2023, *30 Financial metrics and KPIs to measure success in 2023*, Available at: <https://www.netsuite.com/portal/resource/articles/accounting/financial-kpis-metrics.shtml>.
- Brackman.K., 2016, *Trends in the Reasons for Restatements*, Available at: <https://kb.osu.edu/items/614121b9-ecc8-57c9-b9c1-444e>.
- Butar.S.B., 2018, *The causes and consequence of restatements in Indonesia*, Available at: <https://journal.uui.ac.id/JAAI/article/view/10902>.
- Cao.Y., J.N.Myers, and T.C.Omer, 2015, Company reputation and the cost of equity capital, *Review of Accounting Studies*, 20: 42–81.
- Cheng.Q., and D.B.Farber, 2008, Earnings Restatements, Changes in CEO Compensation, and Firm Performance, *The Accounting Review*, 83 (5): 1217–1250.
- Chen.X., Q.Cheng, and A.K.Lo., 2013, Accounting Restatements and External Financing Choices, *Contemporary Accounting Research*, 30 (2): 750-779.
- Dao.M., D.Nguyen, and H.Kang, 2022, *Financial Restatements and the Demand for Trade Credit*, Available at: <https://journals.sagepub.com/doi/epub/10.1177/0148558X221096369>.
- Das.S., J.J.Gong, and S.Li, 2022, The Effects of Accounting Expertise of Board Committees on the Short- and Long-Term Consequences of Financial Restatements, *Journal of Accounting, Auditing and Finance*, 37 (3): 603-632.
- Donelson.D.C., M.S.Ege, and J.M. McInnis, 2017, Internal Control Weaknesses and Financial Reporting Fraud, *A Journal of Practice and Theory*, 36 (3): 45–69.
- Eng.L.L., R.P.Rao, and S.Saudagaran, 2012, Earnings informativeness after financial statement restatements, *International Journal of Revenue Management*, 6 (3-4): 221-245.

- Ettredge.M., Y.Huang, and W.Zhang, 2013, Restatement Disclosures and Management Earnings Forecasts, *Accounting Horizons*, 27 (2): 347–369.
- Fatemeh.T., and R.S.Mohammadreza, 2015, *The Effect of the Restatement of Financial Statements on Growth of Companies Listed in TSE*, Available at:<https://openurl.ebsco.com>.
- Fischer.M., and S.D.Kyle, 2022, Corporate Financial Restatements From 1995 Through 2020, *Journal of Accounting and Finance*, 22 (1): 1-15.
- Flanagan.D.J., L.A.Muse, and K.C.O'Shaughnessy, 2008, An overview of accounting restatement activity in the United States, *International Journal of Commerce and Management*, 18 (4): 363-381.
- Gomes.N.G.I., H.Semuel, and D.Devie, 2019, *Intellectual Capital Disclosure, Information Asymmetry, Cost of Capital, and Firm Value: Empirical Studies on Indonesian Manufacturers*, *International Journal of Business Studies*, 2 (1): 27-35.
- Guo.J., P.Huang, Y.Zhang, and N.Zhou, 2016, The Effect of Employee Treatment Policies on Internal Control Weaknesses and Financial Restatements, *The Accounting Review*, 91 (4): 1167–1194.
- Habib.A., B.U.Bhuiyan, and J.Wu, 2021, *Corporate Governance Determinants of Financial Restatements: A Meta-Analysis*, Available at: <https://www.worldscientific.com/doi/10.1142/S1094406021500025>.
- Hasnan, S., M.H.M.Razali, and A.R.M.Hussain, 2020, The effect of corporate governance and firm-specific characteristics on the incidence of financial restatement, *Journal of Financial Crime*, 28 (1): 244-267.
- Hee.K.W., 2011, Changes in the predictive ability of earnings around earnings restatements, *Review of Accounting and Finance*, 10 (2): 155-175.
- Hasnan.S., and H.Murzaki, 2017, *Board of Directors' Characteristics and Financial Restatement*, Available at: <https://oarep.usim.edu.my/jspui/handle/123456789/4811>.
- Hong.P.K., J.Lee, and S.H.Park, and S.Parto, 2023, An Analysis of the Sources of Value Loss Following Financial Restatements, *Journal of Accounting, Auditing and Finance*, 38 (3): 572-595.
- Hribar.P., and N.T.Jenkins, 2004, The Effect of Accounting Restatements on Earnings Revisions and the Estimated Cost of Capital, *Review of Accounting Studies*, 9: 337–356.

- Ibrahim.M., and A.Ibrahim, 2015, The Effect of SMEs' Cost of Capital on Their Financial Performance in Nigeria, *Journal of Finance and Accounting*, 3 (1): 8-11.
- Ibrahim.M., H.Abdulkarim, J.Muktar, Z.Gurama, and Z.Peter, 2021, The Impact of Cost of Capital on Financial Performance: Evidence from Listed Non-Financial Firms in Nigeria, *Global Business Management Review*, 13 (2): 18-34.
- International Accounting Standards Boards (IASB), 2003, IAS No 8, Accounting policies, Changes in Accounting estimates and errors, Available at: <https://www.iasplus.com/en/standards/ias/ias8>.
- Iqbal.M., and F.Gaved, 2017, The Moderating Role of Corporate Governance on the Relationship between Capital Structure and Financial Performance, Available at: <https://www.ssbfn.net.com/ojs/index.php/ijrbs/article/view/85>.
- Javaid.A., M.S.Nazir, and K.Fatima, 2023, Impact of corporate governance on capital structure: mediating role of cost of capital, *Journal of Economic and Administrative Sciences*, 39 (4): 760-780.
- Jia.N., 2019, The impact of accounting restatements on corporate innovation strategy, *Journal of Accounting and Public Policy*, 38 (3): 219-237.
- Khelif.H., K.Samaha, and M.Soliman, 2019, Internal control quality, voluntary disclosure, and cost of equity capital: The case of an unregulated market, *International Journal of Auditing*, 23 (1): 144-160.
- Kose John.K., J.Z. Shangguan, and R.S.Mateti, 2015, Financing activities after accounting restatements: an examination of SEOs and PIPEs, *Eurasian Economic Review*, 5: 139-160.
- Koloud.M., and M.R.Shoorvarzy, 2015, The Effect of Board Composition and CEO's Overconfidence in Earnings on Restatement of Financial Statements, Available at: https://european-science.com/eojnss_proc/article/view/4329.
- Kravet.T., T.Shevlin, 2010, Accounting restatements and information risk, *Review of Accounting Studies*, 15: 264–294.
- Kryzanowski.L., and Y.Zhang, 2013, Financial restatements and Sarbanes–Oxley: Impact on Canadian firm governance and management turnover, *Journal of Corporate Finance*, 21 (2): 87-105.

- Larcker, D.F., S.A.Richardson, and I.Tuna. 2007, Corporate governance, accounting outcomes, and organizational performance, *The Accounting Review*, 82 (4): 963–1008.
- Lee.J.E., 2015, CEO Overconfidence And The Effectiveness Of Internal Control Over Financial Reporting, *Journal of Applied Business Research*, 32(1): 81–100.
- Lin.P., S.Lee, X.Chen, J.Yur-Austin, 2015, Highlights of Financial Restatements from 2000 through 2011, *Management Accounting Quarterly*, 17 (1): 19-32.
- Li.Y., Y.I.Park, and J.Wynn, 2018, Investor reactions to restatements conditional on disclosure of internal control weaknesses, *Journal of Applied Accounting Research*, 19(3): 423-439.
- Mande.V., and M.Son, 2013, Do Financial Restatements Lead to Auditor Changes?, *A Journal of Practice and Theory*, 32 (2): 119-145.
- Ma.C., andJ.Zhang, 2011, *Impact of Financial Restatement on Firm Value in Chinese Listed Firms*, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=1870971> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1870971>.
- Ma.C., M.Karten, J.Zhang, and P.Wang, 2014, The Chinese experience: The impact of financial restatements on firm value and its implications on the investigatory practices of regulators, *Research in Accounting Regulation*, 26 (1): 1-11.
- Mao.Y., 2018, *Financial Restatement Research Literature Review*, Available at:https://www.scirp.org/html/8-7201985_89123.htm.
- Matozza.F., A.M.Biscotti, and E.Mafrolla, 2019, Financial reputation repair through environmental performance: A study of restatements in polluting industries, *Management and Policy Journal*, 10 (5): 798-821.
- Moon.G., H.Lee, and D.Waggle, 2020, Long-run equity performance of firms that restate financial statements, *Managerial Finance*, 46 (1): 92-108.
- Nahar.S., M.Azim, and C.A.Jubb, 2016, Risk disclosure, cost of capital and bank performance, *International Journal of Accounting and Information Management*, 24 (4): 476-494.
- Nardi.P.C.C., R.L.M.d.Silva, 2021, Accountingrestatements, qualityofaccountinginformation, costofdebtandstockreturns: aComparativestudybetweenbrazilandthe USA, *Advances in Scientific and Applied Accounting*, 14 (2): 193–210.
- Nugroho.Y.F., and L.Lindrawati, 2021, *The Importance of Ownership Structure, Financial Performance, and Company Size to Financial Restatement*, Available at: <https://mx2.atmajaya.ac.id/index.php/JARA/article/view/2327>.

- Ochoki.S.N., H.O.Oloo, P.M.Mwabaka, and C.G.Kamau, 2023, Effects of Cost of Capital on Firm Performance in Kenya, *East African Finance Journal*, 1 (1): 17-24.
- Omer.T.C., M.K.Shelley, and F.M.Tico, 2020, Do Director Networks Matter for Financial Reporting Quality? Evidence from Audit Committee Connectedness and Restatements, *Management Science*, 66 (8): 3361-3288.
- Papadaki.A.J., and O.C.P.Lelaki, 2021, *Sources of Corporate Financing and Operating Performance: The effects of strategic ownership and financial restatements*, Available at: <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2021.101732>.
- Park.J.C., and Q.Wu, 2009, Financial Restatements, Cost of Debt and Information Spillover: Evidence From the Secondary Loan Market, *Journal of Business Finance and Accounting*, 36 (9-10): 1117-1147.
- Parthasarathy.K., and K.Newberry, 2007, *The Impact of Financial Restatements on Debt Markets*, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=1014249>.
- Plumlee.M., and T.L.Yohn, 2010, An Analysis of the Underlying Causes Attributed to Restatements, *Accounting Horizons*, 24 (1): 41-64.
- Presley.J., and L.J.Abbott, 2013, AIA submission: CEO overconfidence and the incidence of financial restatement, *Advances in Accounting*, 29 (1): 74-84.
- Rind.A., A.Sarang, A.Kumar, and M.Shahbaz, 2023, Does financial fraud affect implied cost of equity?, *International Journal of Finance and Economics*, 28 (4): 4139-4155.
- Sharma.A., 2012, Cost of Capital and Profitability Analysis (A Case Study of Telecommunication Industry), *Journal of Commerce and Accounting Research*, 4 (1): 42-50.
- Shi.C., and S.W.Zhang., 2008, *Accounting Restatements and the Cost of Debt Capital*, Available at: <https://www.capana.net/download/confpaper1.pdf>.
- Statement of Financial Accounting Standards, 2005, SFAS No 154, *Accounting changes and errors corrections*, Available at: https://www.fasb.org/isb/FASB/Document_C/DocumentPage?cid=1218220125351&acceptedDisclaimer=true.
- Sulaiman, A., and N.M.Hamawandy, 2020, The Impact of the Restatement of Financial Statement on Company Growth Iran, *Journal of Critical Reviews*, 7 (15): 4615-4625.

- Sutrisno.P., and A.Karmudiandri, 2020, CEO O, Overconfidence Founder and Restatement of Financial Repoting, *International Journal of Business, Economics and Law*, 23 (1): 192-198.
- Srinivasan.S., A.S.Wahid, and G.Yu, 2015, Admitting Mistakes: Home Country Effect on the Reliability of Restatement Reporting, *The Accounting Review*, 90 (3): 1201–1240.
- Utari.N.K.W., N.W.Rustiarini, and N.P.S.Dwei, 2021, Board Characteristic and Financial Restatement, *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 25 (3): 492 – 507.
- Vatavu.s., 2015, The Impact of Capital Structure on Financial Performance in Romanian Listed Companies, *Procedia Economics and Finance*, 32: 1314-1322.
- Velte.P., 2023, The impact of external auditors on firms’ financial restatements: a review of archival studies and implications for future research, *Management Review Quarterly*, 73: 959–985.
- Vuong.K.N., T.T.Q.Vu, and P.Mitra, 2017, Impact of Capital Structure on Firm’s Financial Performance: Evidence from United Kingdom, *Journal of Finance and Economics Research*, 2 (1): 18-31.
- Wang.Y.F., 2013, Internal Control and Financial Quality: Evidence from Post-Sox Restatement, *Accounting and Taxation*, 5 (1): 19-28.
- Wang.X., and M.Wu, 2011, The quality of financial reporting in China: An examination from an accounting restatement perspective, *China Journal of Accounting Research*, 4 (4):167-196.
- Weng.T.C., G.Z.Chen, and H.Y.Chi, 2017, Effects of directors and officers liability insurance on accounting restatements, *International Review of Economics and Finance*, 49 (5): 437-452.
- Wijaya.F., 2022, Value relevance and determinants of financial restatement, *Journal of Universal Studies*, 2 (9): 1800-1810.
- Wu.P., L.Gao, Z.Chen, and X.Li, 2016, Managing reputation loss in China: in-depth analyses of financial restatements, *Chinese Management Studies*, 10 (2): 312-345.
- Xiao, X., and T.Zhao, and L.Shao, 2017, *Financial Restatement and Investment Inefficiency—A Path Analysis Based on Financing Constraints*, Available at: SSRN: <https://Ssrn.com/abstract=2995994>.
- Yin.H., and M.Sun, 2023, A financial restate, media attention and stock idiosyncratic risk in the Chinese stock market, *International Journal of Emerging Marketsment*, 18 (7): 1719-1741.