



أثر المعلومات الخاصة بالشركات على تكلفة رأس المال وأهمية جودة التدقيق كعامل مخفف في سوق
العراق للأوراق المالية
الباحث بشير جبار راشد
jabarbaser2@gmail.com

المستخلص

تُعد تكلفة رأس المال بالغة الأهمية لأي شركة، إذ إنها تُشير إلى المبلغ الذي يتعين على الشركة دفعه لتأمين الموارد المالية من مصادر مُختلفة. ويمكن أن يكون للمعلومات الخاصة بالشركة تأثير كبير على تقييم المستثمرين للمخاطر، وبالتالي على تكلفة رأس المال. وعندما يتم الإفصاح عن معلومات خاصة بالشركة بشكل غير صحيح، فقد يزيد ذلك من المخاطر التي يتحملها المستثمرون. ويمكن أن تمثل جودة التدقيق أداة لإدارة مخاطر المعلومات الخاصة بالشركة. وتُسعى هذه الدراسة إلى دراسة تأثير مخاطر المعلومات الخاصة بالشركة على تكلفة رأس المال، مع الدور المُخفف لجودة التدقيق في الشركات المُدرجة في سوق العراق للأوراق المالية. يُمكن لجودة التدقيق العالية أن تُقلل من الآثار السلبية لمخاطر المعلومات الخاصة، لأنه عندما يُؤكد مُدقق حسابات مستقل وموثوق المعلومات، لن يقلق المستثمرون بشأن عدم دقتها. وبهذه الطريقة، يتم تقليل المخاطر الناتجة عن المعلومات غير الصحيحة أو غير الكاملة، وتُخفض تكلفة رأس المال. تتمتع الشركات التي تخضع بانتظام لعمليات تدقيق دقيقة وموثوقة بمصداقية أعلى من الشركات التي تخضع لعمليات تدقيق أضعف. يمكن أن تؤدي هذه المصداقية إلى جذب المزيد من المستثمرين وخفض تكاليف التمويل. في الواقع، تُسهم جودة التدقيق العالية بشكل غير مباشر في مصداقية الشركة في سوق رأس المال، وتجعل هذه المصداقية المستثمرين على استعداد لتمويل الشركة بتكلفة أقل. تم استخدام التقارير السنوية والقوائم المالية لسوق العراق للأوراق المالية مع عينة من 33 شركة مدرجة في سوق العراق للأوراق المالية على مدى 10 سنوات من عام 2015 إلى عام 2024. تُظهر نتائج هذا البحث أن جودة التدقيق تُخفف من حدة العلاقة بين مخاطر المعلومات الخاصة بالشركة وتكلفة حقوق الملكية، إلا أن جودة التدقيق ليس لها تأثير كبير على العلاقة بين مخاطر المعلومات الخاصة بالشركة وتكلفة الدين وعوائد الأسهم.

الكلمات المفتاحية: جودة التدقيق ، تكلفة رأس المال ، الشركات ، سوق الأوراق المالية .

The impact of company information on the cost of capital and the importance of audit quality as a mitigating factor in the Iraqi stock market.

Researcher: Bashir Jabbar Rashid

Abstract

The cost of capital is crucial for any company, as it indicates the amount a company must pay to secure financial resources from various sources. Company information can significantly impact investors' risk assessment and, consequently, the cost of capital. When company information is disclosed incorrectly, it can increase the risks borne by investors. Audit quality can serve as a tool for managing company information risk. This study aims to examine the impact of company information risk on the cost of capital, with a focus on the mitigating role of audit quality in companies listed on the Iraq Stock Exchange. High audit quality can reduce the negative effects of company information risk because when an independent and credible auditor confirms information, investors are less concerned about its accuracy. In this way, the risks arising from incorrect or incomplete information are reduced, and the cost of capital is lowered. Companies



that regularly undergo thorough and reliable audits enjoy greater credibility than those that are less audited. This credibility can attract more investors and reduce financing costs. In fact, high audit quality indirectly contributes to a company's credibility in the capital market, and this credibility makes investors willing to finance the company at a lower cost. Annual reports and financial statements from the Iraq Stock Exchange were used, with a sample of 33 companies listed on the Iraq Stock Exchange over a 10-year period from 2015 to 2024. The results of this research show that audit quality mitigates the relationship between company information risk and the cost of equity. However, audit quality does not significantly affect the relationship between company information risk and the cost of debt and equity returns.

Keywords: Audit quality, cost of capital, companies, stock market.

المبحث الأول

التعريف بالبحث

أولاً : المقدمة

تُعدّ المعلومات الملكية أو المعلومات الحساسة للشركة معلومات بالغة الأهمية لأداء الشركة وبقائها، وقد تُلحق بها أضراراً جسيمة في حال عدم الإفصاح عنها أو الوصول إليها بشكل صحيح (Lambert, Leuz, Verrecchia,2009). تُساعد المعلومات الملكية الشركة على اكتساب ميزة تنافسية على منافسيها، كما يُتيح الإفصاح عن هذه المعلومات للمنافسين ابتكار منتجات وخدمات مماثلة أو التأثير على استراتيجيات الشركة. إذا لم تُحمَ هذه المعلومات بشكل صحيح أو كان من المُحتمل الإفصاح عنها، فقد يُؤدي ذلك إلى مخاطر مثل انخفاض الشفافية المالية والتهديدات التنافسية والأمنية، مما يزيد من المخاطر على المستثمرين والدائنين (Kling,2021). قد تفشل الشركات التي لا تُدير معلوماتها الملكية والسرية بشفافية في كسب ثقة المستثمرين، مما سيزيد من تكلفة التمويل من خلال زيادة أسعار الفائدة وزيادة معدلات العائد المتوقعة (Vintilă et al,2018). إذا أُتيحت هذه المعلومات للجمهور بشكل غير صحيح، فقد يؤثر ذلك سلباً على سمعة الشركة، كما أن انخفاض سمعة الشركة وتصنيفها الائتماني قد يزيد من تكاليف الاقتراض ويحد من الوصول إلى الموارد المالية الرخيصة. ونتيجةً لذلك، تتكبد الشركة تكاليف إضافية لتأمين مواردها المالية، وترتفع تكلفة رأس مالها (Franc et al,2018). ونظراً لأن جودة التدقيق تُعدّ إحدى آليات حوكمة الشركات والحلول الرئيسية لتقليل المخاطر وزيادة ثقة المستثمرين، وبالتالي خفض تكلفة الشركات، فإن التدقيق عالي الجودة يمكن أن يساعد الشركات على تجنب التكاليف القانونية والمالية الباهظة. ومن خلال تعزيز ثقة المستثمرين والموردين بالمعلومات المالية للشركة، يمكن أن يُفيد الحفاظ على جودة التدقيق وتحسينها الشركة ويحافظ عليها على المدى الطويل، ويُقلل من تكلفة رأس مالها. لذلك، تبحث هذه الدراسة أثر المعلومات الخاصة بالشركات على تكلفة رأس المال وأهمية جودة التدقيق كعامل مخفف في سوق العراق للأوراق المالية.

في دراسة (Thi, et al., 2024) بحثت العلاقة بين المعلومات الخاصة بالشركة وتكلفة رأس المال مع دور تعديل جودة التدقيق. تم جمع بيانات هذه الدراسة من سوق الأوراق المالية الفيتنامية خلال الفترة من 2009 إلى 2021 وتم استخدام ثلاثة مؤشرات لتكلفة رأس المال، بما في ذلك العائد على حقوق الملكية وتكلفة الدين وتكلفة حقوق الملكية. تم تطبيق العديد من النماذج الاقتصادية القياسية الإحصائية لاختبار الفرضيات وزيادة

دقة نتائج الانحدار، بما في ذلك نماذج (OLS) والآثار العشوائية (RE) والآثار الثابتة (FE). أظهرت النتائج أن جميع مقاييس تكلفة رأس المال الثلاثة مرتبطة سلبًا بجودة الاستحقاق، وهي وكيل لمخاطر المعلومات. تشير هذه النتيجة إلى أن الشركة ذات مستوى جودة الاستحقاق الأعلى أو مستوى مخاطر المعلومات الأقل لديها تكلفة رأس مال أقل. أظهرت نتائج النماذج الرئيسية أيضًا أن جودة الاستحقاق لها تأثيرها على تكلفة الدين وعائد الأسهم تحت تأثير جودة التدقيق كمعدل أقوى. يبدو. تتمتع الشركات التي تستعين بخدمات التدقيق من شركات التدقيق الكبرى بجودة استحقاق أفضل وتكلفة رأس مال أقل. ومع ذلك، فإن تأثير جودة التدقيق على العلاقة بين جودة الاستحقاق وتكلفة حقوق الملكية ضئيل.

في دراسة (Khudhair, et al., 2023) بحثت الدراسة دور المدققين الخارجيين المتخصصين في قطاع معين وهيكل التدقيق المشترك في جودة التدقيق، وذلك من خلال التوسط في دور مخاطر التدقيق المحددة في قطاع النفط العراقي. تكونت عينة الدراسة من المدققين الخارجيين العاملين في قطاع النفط العراقي، والذين جمعت بياناتهم باستخدام استبيان. تشير نتائج هذه الدراسة إلى وجود علاقة إيجابية مهمة بين المدققين الخارجيين المتخصصين في قطاع معين وهيكل التدقيق المشترك وجودة التدقيق في قطاع النفط العراقي. كما تلعب مخاطر التدقيق المحددة دورًا وسيطًا مهمًا في تحديد هذه العلاقة.

ثانياً : مشكلة البحث

تتعلق قرارات هيكل رأس المال بتمويل الشركة، ومثل غيرها من قرارات الإدارة، تؤثر على قيمتها. ويتناول هيكل رأس المال تكوين الموارد المالية للشركة، بما في ذلك الديون قصيرة الأجل والسندات والديون طويلة الأجل والأسهم الممتازة والأسهم العادية. ولا تزال هذه المسألة تُشكل لغزًا محيرًا للعديد من الباحثين وواضعي السياسات في مجال الأسهم والديون، وهو ما يفسر استخدام الشركات، بغض النظر عن الصناعة أو القطاع، مزيجًا من الديون والأسهم لتحسين قيمة الشركة. وتؤثر قرارات هيكل رأس المال، التي تتعلق باختيار أساليب تمويل الشركة، مثل غيرها من قرارات الإدارة، تأثيرًا مباشرًا على قيمة الشركة. ويتناول موضوع هيكل رأس المال تكوين الموارد المالية للشركة، بما في ذلك الديون قصيرة الأجل والسندات والديون طويلة الأجل والأسهم الممتازة والأسهم العادية. ولا تزال هذه المسألة تُشكل لغزًا محيرًا ومعقدًا للباحثين وواضعي السياسات. فهيكّل رأس المال في الواقع هو مزيج من الديون والأسهم يُستخدم لحساب تكلفة رأس المال. الهدف الرئيسي لجميع الشركات، بغض النظر عن نوع الصناعة أو مجال النشاط، هو تقليل تكلفة رأس المال وتحسين قيمة الشركة. يشير هيكل رأس مال أي شركة إلى كيفية تمويل أنشطتها من الديون وحقوق الملكية، مما يساعد على زيادة قيمة الشركة. تلعب قدرة الشركات على تحديد واختيار الموارد المالية المناسبة دورًا رئيسيًا في بقائها ونموها وتقدمها. يجب على المديرين مراعاة هدف تعظيم ثروة المساهمين عند اختيار طرق التمويل. يجب عليهم اختيار الخيارات التي تقلل من تكلفة التمويل من خلال مراعاة تكاليف مصادر التمويل المختلفة وتأثير هذه المصادر على عائد الشركة ومخاطرها. بمعنى آخر، هيكل رأس المال هو مزيج من الديون وحقوق الملكية التي تستخدمها الشركات لتمويل أصولها طويلة الأجل.

ان جودة التدقيق تلعب دورًا مهمًا في تقليل مخاطر المعلومات وتحسين الشفافية المالية للشركات، فمن المحتمل أن يؤدي ذلك إلى تقليل تكلفة رأس المال وزيادة ثقة المستثمرين. بالنظر إلى النقاط التي أثيرت، فإن السؤال الرئيسي لهذا البحث هو: ما تأثير المعلومات الخاصة بالشركات على تكلفة رأس المال وأهمية جودة التدقيق كعامل مخفف في سوق العراق للأوراق المالية؟

ثالثاً : أهمية البحث

أصبحت العلاقة بين مخاطر المعلومات الخاصة بالشركة وتكلفة رأس المال موضوعًا مثيرًا للاهتمام للعديد من الباحثين في مجال تمويل الشركات. والسؤال الرئيسي المتعلق بهذه العلاقة هو ما إذا كان من الممكن

تنوع مخاطر المعلومات الخاصة بالشركة وهل هي مؤشر مخاطر معدل حسب السعر؟ أجرى العديد من الباحثين دراسات في هذا المجال وقدموا أدلة نظرية وتجريبية على العلاقة بين مخاطر المعلومات الخاصة بالشركة وتكلفة رأس المال، مما يعني أن مخاطر المعلومات الخاصة بالشركة هي عامل خطر معدل حسب السعر (Feldman & Feldman, 2023) ومع ذلك، أفادت بعض الأوراق البحثية الأخرى بنتائج متناقضة مفادها أن مخاطر المعلومات لا تؤثر على تكلفة رأس المال أو قرارات التسعير (Widianingsih, et al, 2022). لذلك، تظل الإجابة على هذا السؤال الرئيسي مثيرة للجدل ومهمة.

يمكن أن يكون لهذه الدراسة آثار عملية ونظرية في العراق والدول النامية الأخرى ذات الاقتصادات والأنظمة والقوانين المماثلة. ويمكنه أيضاً تقديم رؤى وأفكار قيمة وعملية للجهات التنظيمية وصناع القرار والمراجعين والمهنيين والأكاديميين والباحثين.

رابعاً : اهداف البحث

1. دراسة تأثير مخاطر المعلومات الخاصة بالشركة على تكلفة حقوق الملكية.
2. دراسة تأثير مخاطر المعلومات الخاصة بالشركة على تكلفة الدين.
3. دراسة دور جودة التدقيق في تأثير مخاطر المعلومات الخاصة بالشركة على تكلفة الدين.

خامساً : فرضيات البحث

1. لجودة التدقيق دور مُخفف في تأثير مخاطر المعلومات الخاصة بالشركة على تكلفة الدين.
2. ما تأثير مخاطر المعلومات الخاصة بالشركة على عوائد الأسهم؟
3. لجودة التدقيق دور مُخفف في تأثير مخاطر المعلومات الخاصة بالشركة على عوائد الأسهم.

سادساً : نطاق البحث

الموضوع: يتناول هذا البحث أثر المعلومات الخاصة بالشركات على تكلفة رأس المال وأهمية جودة التدقيق كعامل مخفف في سوق العراق للأوراق المالية.

الموقع: سوق العراق للأوراق المالية.

النطاق الزمني: تمتد الفترة الزمنية للبحث من عام 2015 إلى عام 2024.

المبحث الثاني

الاطار النظري للبحث

أولاً : تكلفة رأس مال الشركة

في الاقتصاد والمحاسبة، تُعرّف تكلفة رأس المال بأنها تكلفة أموال الشركة (سواءً الديون أو الأسهم)، أو من وجهة نظر المستثمر، "معدل العائد المطلوب على محفظة الأوراق المالية الحالية للشركة" المستخدم لتقييم مشاريع الشركة الجديدة (Bachner, Mayer, Steininger, 2019) وهو الحد الأدنى للعائد الذي يتوقعه المستثمرون من رأس مال الشركة، مما يضع معياراً يجب أن يحققه أي مشروع جديد. لكي يكون الاستثمار مجدياً، يجب أن يكون العائد المتوقع على رأس المال أكبر من تكلفة رأس المال. في ظل وجود عدد من فرص الاستثمار المتنافسة، يُتوقع من المستثمرين توظيف رؤوس أموالهم لتحقيق أقصى عوائد. بمعنى آخر، تكلفة رأس المال هي معدل العائد المتوقع لرأس المال في أفضل استثمار بديل ذي مخاطر مماثلة. هذه هي تكلفة الفرصة البديلة لرأس المال. إذا كانت مخاطر المشروع مماثلة لمتوسط أنشطة الشركة التجارية، فمن

المنطقي استخدام متوسط تكلفة رأس مال الشركة كأساس للتقييم، أو تكلفة رأس المال هي تكلفة الشركة في جمع رأس المال. ومع ذلك، بالنسبة للمشاريع خارج نطاق الأعمال الأساسية للشركة، قد لا تكون التكلفة الحالية لرأس المال هي المقياس المناسب للاستخدام، لأن مخاطر العمل ليست هي نفسها (Duliniec، 2011). تتكون الأوراق المالية للشركة عادةً من الديون والأسهم. لذلك، يجب حساب تكلفة الديون وتكلفة الأسهم لتحديد تكلفة رأس مال الشركة. والأهم من ذلك، يجب أن تكون تكلفة الديون والأسهم استشرافية وتعكس توقعات المخاطر والعائد في المستقبل. على سبيل المثال، هذا يعني أن التكلفة السابقة للدين ليست مؤشراً جيداً على التكلفة الفعلية للديون المستقبلية. بمجرد تحديد تكلفة الديون وتكلفة الأسهم، يمكن حساب مجموعهما، وهو متوسط التكلفة المرجح لرأس المال. يمكن بعد ذلك استخدام هذا المتوسط المرجح كمعدل خصم للتدفقات النقدية الحرة المتوقعة للمشروع للشركة (Ouraghajan، 2011). عندما تقترب الشركات أموالاً من مقرضين خارجيين، تسمى الفائدة المدفوعة على هذه الأموال تكلفة الدين. تُحسب تكلفة الدين بأخذ سعر فائدة سند خالٍ من المخاطر، يتطابق أجله مع هيكل آجال ديون الشركة، ثم إضافة علاوة التخلف عن السداد. تزداد هذه العلاوة مع زيادة قيمة الدين (مع ثبات جميع العوامل الأخرى، فكلما زادت تكلفة الدين، زادت المخاطر). وبما أن تكلفة الدين تُعتبر في معظم الحالات مصروفًا قابلاً للخصم، تُحسب تكلفة الدين بعد خصم الضريبة لتكون مماثلة لتكلفة حقوق الملكية (الأرباح أيضاً خاضعة للضريبة). لذلك، بالنسبة للشركات المربحة، يُخصم الدين بمعدل الضريبة.

ثانياً : مخاطر المعلومات الخاصة بالشركة

تشير المعلومات الخاصة بالشركة إلى البيانات التي يحتفظ بها حصرًا المديرون أو كبار المساهمين أو كبار المسؤولين التنفيذيين في الشركة، والتي لا يمكن للجمهور أو غيرهم من المستثمرين الوصول إليها. يمكن أن تشمل هذه المعلومات المالية والاستراتيجية والتغييرات الهيكلية وأي نوع من البيانات التي تؤثر على قرارات الأعمال. تنشأ مخاطر المعلومات الخاصة عندما يُسبب عدم المساواة في الوصول إلى هذه المعلومات اختلالاً وعدم استقرار في السوق أو داخل المؤسسة (Korteweg & Nagel, 2016). تؤثر مخاطر المعلومات الخاصة على عملية صنع القرار. عندما يمتلك بعض الأشخاص في المؤسسة معلومات خاصة يجهلها الآخرون، فقد يؤدي ذلك إلى اتخاذ قرارات خاطئة أو إساءة استغلال مناصب غير متكافئة. يكتسب هذا النوع من المخاطر أهمية خاصة في الأسواق المالية لأنه قد يُسبب تقلبات غير مرغوب فيها في الأسعار أو يُضعف ثقة المستثمرين في المعلومات المالية للشركة. تشير المعلومات الداخلية إلى البيانات التي تُقدم بطريقة غير معلنة، وعادةً لأفراد محددين. يمكن أن تشمل هذه المعلومات استراتيجيات الأعمال، والقرارات المستقبلية، والوضع المالي المتوقع، والعقود الجديدة، أو معلومات مماثلة. تمنح المعلومات الداخلية من يطلع عليها ميزة تنافسية على من لا يطلع عليها. وقد يؤدي سوء استخدام هذه المعلومات إلى الاحتيال المالي، والتلاعب بالأسعار، وحتى انتهاك القوانين. في مثل هذه الحالات، قد يستخدمها من يطلع عليها لتحقيق مصالحه الشخصية. وهذا لا يضر بسمعة الشركة فحسب، بل قد يسبب لهم أيضاً مشاكل قانونية ومالية. ويشير هذا النوع من المخاطر إلى عدم المساواة في الوصول إلى المعلومات بين مختلف المشاركين في السوق. على سبيل المثال، قد يمتلك كبار مديري الشركة معلومات أكثر من المستثمرين، مما قد يؤدي إلى اتخاذ قرارات خاطئة وغير فعالة في سوق رأس المال (Korteweg, & Nagel, 2016).

ثالثاً : أنواع مخاطر المعلومات

المخاطر الناشئة عن الاحتيال وإساءة استخدام المعلومات: يحدث هذا النوع من المخاطر عندما يستخدم الأفراد الذين لديهم إمكانية الوصول إلى معلومات محددة هذه المعلومات لمصلحتهم. قد يؤدي هذا النوع من المخاطر إلى التلاعب بالأسعار، أو نشر معلومات كاذبة، أو انعدام الشفافية في التقارير المالية.

مخاطر المعلومات غير المتماثلة: عندما تتوفر لدى الأفراد أو المجموعات معلومات مختلفة، فقد يتخذون قرارات تُسبب خسائر للآخرين بناءً على معلومات غير صحيحة. على سبيل المثال، قد تمتلك شركة ما معلومات إيجابية حول مستقبلها لم تُفصح عنها للجمهور. يمكن أن يؤدي هذا التباين في المعلومات إلى أسواق غير فعّالة ويُقلل من ثقة المستثمرين.

المخاطر المرتبطة بالإفصاح عن المعلومات: إذا لم تُفصح الشركة عن معلوماتها في الوقت المناسب وبطريقة شفافة، فقد يؤدي ذلك إلى تقلبات غير متوقعة في أسعار الأسهم ويُقلل من ثقة الجمهور بالشركة. بالإضافة إلى ذلك، قد يُسبب ذلك مخاطر قانونية للشركة (Fernandes, 2014).

رابعا: تأثير مخاطر المعلومات الداخلية على السوق والشركات

يمكن أن يكون لمخاطر المعلومات الداخلية آثارًا كبيرة على أسعار الأسهم وأسواق رأس المال. على سبيل المثال، إذا نُشرت معلومات داخلية عن شركة ما بشكل غير صحيح أو لم يُكشف عنها في الوقت المناسب، فقد يؤدي ذلك إلى تقلبات غير مرغوب فيها في أسعار الأسهم. يمكن أن تؤثر هذه التقلبات على قرارات المستثمرين، وكذلك على قدرة الشركات على جمع رأس المال. يمكن أن تزيد مخاطر المعلومات الداخلية من تكاليف الاستثمار. عندما يدرك المستثمرون عدم تماثل المعلومات، فقد يزيدون معدل عائدهم المتوقع لتعويض المخاطر المرتفعة. يمكن أن يؤدي هذا إلى زيادة تكاليف التمويل للشركات.

يمكن أن يؤدي نقص الشفافية في الإفصاح عن المعلومات إلى تقليل مصداقية الشركة وفقدان ثقة المساهمين وأصحاب المصلحة الآخرين. كما أن إساءة استخدام المعلومات الداخلية قد تسبب أزمات مالية واجتماعية تؤثر سلبيًا على سمعة الشركة (Hammoudeh, 2017).

خامسا: جودة التدقيق

يهدف التدقيق إلى تعزيز مصداقية البيانات المالية من خلال تأكيد المعلومات المحاسبية التي أعدتها الإدارة. تتكون جودة التدقيق من قدرة المدقق على اكتشاف الأخطاء في البيانات المالية (كفاءة المدقق) واستعداده للإبلاغ عنها عند اكتشافها (استقلال المدقق). أثارت الأزمة المالية لعام 2008 ردود فعل على مستوى الاتحاد الأوروبي، مما أدى إلى فرض المزيد من القيود على تقديم الخدمات غير المتعلقة بالتدقيق. كان هدف الجهات التنظيمية من تحسين جودة التدقيق هو الحد من تقديم الخدمات غير المتعلقة بالتدقيق لعملاء التدقيق. تشير النتائج إلى أن ارتفاع تكاليف الخدمات غير المتعلقة بالتدقيق يؤدي إلى انخفاض جودة التدقيق، وبالتالي فإن الآثار السلبية للروابط الاقتصادية والاجتماعية، التي تُضعف استقلال المدقق، تفوق الآثار الإيجابية لانتشار المعرفة، التي تُعزز كفاءة المدقق. تُلزم معايير التدقيق المدققين بتخطيط وتنفيذ عملية التدقيق للحصول على ضمان معقول بأن البيانات المالية خالية من الأخطاء الجوهرية، ولإبداء رأي حول عرضها العادل. يعتمد مدى اعتماد مستخدمي البيانات المالية على رأي التدقيق على جودة التدقيق المُجرى. ورغم أهمية جودة التدقيق لاستقرار أسواق رأس المال، والكم الهائل من الأبحاث التي تتناول هذه المسألة، لا يزال واضعو المعايير والمستثمرون والباحثون يناقشون تعريف جودة التدقيق وتكوينها وقياسها وعلاقتها بعوامل أخرى، بما في ذلك الخدمات غير المتعلقة بالتدقيق.

سادسا: أهمية جودة التدقيق

تُعدّ جودة التدقيق جزءًا لا يتجزأ من فعالية نظام إعداد التقارير المالية. ويهدف التدقيق المستقل إلى تعزيز ثقة المستثمرين بجودة التقارير المالية، وتعزيز ثقة الشركات في تقاريرها. ومع ذلك، فقد أثار الانهيار المفاجئ أو الفجوات الكبيرة في تقارير الشركات حول العالم تساؤلات حول التدقيق. ترتبط جودة التدقيق ارتباطًا وثيقًا بملاءمة المعلومات وفائدتها. وفي الوقت نفسه، من المهم عدم النظر إلى جودة التدقيق بمعزل عن غيرها، إذ

إنها مترابطة مع النظام المالي الأوسع، بما في ذلك الجهات التنظيمية، وواضعي المعايير، وإدارة الشركات، ولجان التدقيق، والمستثمرين، والجهات التنظيمية، والمدققين المستقلين. تتطلب جودة التدقيق من جميع أصحاب المصلحة المعنيين القيام بدورهم في إعداد تقارير مالية قوية وكفؤة ودقيقة. في الوقت نفسه، تزداد الأعمال تعقيداً، وتزداد الشركات العالمية تنوعاً، وتنمو الشركات وتفشل بوتيرة أسرع، وتصبح القيمة غير ملموسة بشكل متزايد، وتنعكس في مناهج مختلفة لإعداد البيانات المالية. تتطلب هذه التطورات مناقشة شاملة حول كيفية تعاون مختلف أصحاب المصلحة معاً على أفضل وجه لضمان جودة التدقيق. ويمكن للجنة حوكمة الشركات أن تلعب دوراً هاماً. في بيئة اليوم التي تزداد تعقيداً وترابطاً، ومع تزايد توقعات المجتمع ككل، تكتسب الثقة في كلٍّ من الشركات والمؤسسات أهمية أكبر من أي وقت مضى. فالثقة عاملٌ أساسيٌّ في استدامة النمو الاقتصادي والتنمية، وتخصيص رأس المال بكفاءة، وخلق قيمة طويلة الأجل في عالمٍ معولم. وسيحدد مدى نجاح الشركات في التعامل مع هذه التوجهات الكبرى مدى ثقة أصحاب المصلحة بها. ويمكن للحوكمة وإعداد التقارير والتدقيق/الضمان أن تلعب دوراً في ذلك. وتُعدّ سلسلة الجهود المبذولة لتحسين جودة التدقيق، والتي بدورها زادت الثقة في البيانات المالية، أحد مؤشرات التقدم في تقليل عدد عمليات إعادة البيان المالي المُبلّغ عنها للشركات العامة الأمريكية. وبينما أشار واضعو المعايير الدوليون إلى التقدم المُحرز، فقد أثاروا أيضاً مخاوف بشأن جودة عمليات التدقيق العالمية. وقد خلصت مراجعة سنوية لنتائج تفتيش المنتدى الدولي لهيئات التدقيق المستقلة لعام 2018 إلى نتائج في 37% من كيانات المصلحة العامة، بما في ذلك شركة التدقيق IFIAR التابعة لمنتدى GSiFI. ويصّبّ تحديد أسباب هذه النتائج في مصلحة الجميع. وتؤكد نتائج الاستطلاع حاجة المستثمرين إلى معلومات عالية الجودة. يُولي المستثمرون المحترفون اهتماماً خاصاً لمخرجات التدقيق، وتحديدًا جودة الإفصاحات المالية. وتُعدّ تقارير الاحتيال في الشركات الخاضعة للتدقيق، وجودة المعلومات الواردة في تقرير المدقق، من أهم العوامل المؤثرة في نظرهم إليه.

المبحث الثالث

المنهجية والنتائج

المحور الأول : منهجية البحث

البحث التطبيقي هو أنشطة تُجرى بهدف تطبيق المعرفة أو النظريات العملية واستخدامها. لذلك، يمكن الاستفادة من نتائج هذه الدراسة في قطاعات أخرى أيضاً. أما من حيث منهجية جمع البيانات المطلوبة، فهي دراسة وصفية ارتباطية، ولأنها تتناول التعبير عن علاقات السبب والنتيجة بين متغيرات البحث، فهي من النوع السببي ما بعد الحدث.

أولاً : عينة البحث

يشمل المجتمع الإحصائي للدراسة جميع الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية من بداية عام 2015 إلى نهاية عام 2024. وللحصول على نتائج موثوقة، لن تُدرج الشركات التي تُشطب من التداول بعد عام خلال فترة البحث ضمن المجتمع الإحصائي. وبالتالي، في كل مرحلة، من بين جميع الشركات القائمة، تُستبعد الشركات التي لا تستوفي الشروط التالية، وتُدرس الشركات المتبقية كعينة. في هذه الدراسة، تم فرز المجتمع الإحصائي، وفي النهاية تم اختيار الشركات كعينة إحصائية تم اختيار 33 شركة كعينة للبحث .

ثانياً : اختبارات تحليل البيانات

الانحدار هو أحد أساليب التحليل التي تُعرف فيها العلاقة السببية. يهدف تحليل الانحدار إلى التنبؤ بمتغير رئيسي باستخدام متغيرات أخرى تفسره. كما يهدف إلى تحديد معاملات ومعلمات المتغيرات وأخطاء

النموذج. وأشهر أساليب الانحدار هي طريقة مجموع مربعات الخطأ، حيث يُقال خطأ النموذج إلى أدنى حد، ويشير الخطأ أو المتبقي من النموذج إلى العوامل غير المشمولة في النموذج وتأثيرها على المتغير التابع.

1- اختبار التوزيع الطبيعي للمتغيرات

تتمثل افتراضات هذا الاختبار فيما يلي:

H_0 : التوزيع الطبيعي للمتغيرات

H_1 : عدم التوزيع الطبيعي للمتغيرات

2- اختبار عدم التوازي الخطي بين المتغيرات التفسيرية

يُفسر معامل الانحدار بأنه يُشير إلى متوسط التغير في المتغير التابع لكل وحدة تغير في متغير مستقل مع ثبات جميع المتغيرات المستقلة الأخرى. يُعد هذا الجزء الأخير بالغ الأهمية لمناقشتنا للتوزيع الخطي المتعدد. ومع ذلك، عندما تكون المتغيرات المستقلة مترابطة، فهذا يشير إلى أن التغيرات في أحد المتغيرين ترتبط بتغيرات في الآخر. كلما كان الارتباط أقوى، زاد الارتباط. يُسبب الارتباط الخطي مشكلتين رئيسيتين: تقلب المتغيرات التفسيرية، مما يؤدي إلى أن يكون معامل الدلالة سالبًا. قد لا تكون قيم الاحتمالية (p) موثوقة لتحديد المتغيرات المستقلة ذات الدلالة الإحصائية. يجب معالجة مشكلة الارتباط الخطي، لأنه يؤثر على معاملات النموذج ويُقلل من قدرته على تحديد المتغيرات المستقلة ذات الدلالة الإحصائية. هذه مشاكل خطيرة بالتأكيد. يُسمى اختبار تحديد الارتباط الخطي اختبار تضخم التباين، ويجب أن تكون قيمته أقل من 10.

3 - اختبارات الانحدار الكلاسيكية

يهدف الانحدار إلى تقدير عرض الأصل وبيتا، أو معاملات النموذج وأخطائه. لذلك، في حال عدم استيفاء بعض الافتراضات، لا يمكن الوثوق بقيمة ألفا وبيتا (عرض الأصل ومعاملات المتغيرات). وتتمثل هذه الافتراضات فيما يلي:

افتراض المتوسط الصفري أو التوقع الرياضي لأخطاء النموذج: يعني هذا الافتراض أنه عندما يكون متوسط أخطاء النموذج صفرًا، فإن القيم المقدرة في النموذج تساوي القيم الفعلية. يؤدي عدم استيفاء هذا الافتراض إلى تحيز حاد في معاملات المتغيرات، ويشير معامل التحديد السالب للنموذج إلى رفض هذا الافتراض. لا يُعتبر هذا الافتراض نظرًا لوجود عرض الأصل في نماذج البحث، ولا يُؤخذ بعين الاعتبار.

4 - افتراض تجانس تباين أخطاء النموذج

يجب أن يكون تباين أو تشتت الأخطاء ثابتًا في النموذج. بمعنى آخر، إذا كان تباين الأخطاء مختلفًا، فهذا يعني عدم وجود قيمة ثابتة لقيم تشتت الأخطاء المختلفة، وأن القيم المتعلقة بخطأ النموذج ليست عشوائية. سيؤدي عدم إثبات هذا الافتراض إلى حساب الانحراف المعياري للمعاملات بشكل غير صحيح، ولا يمكن الاعتماد على نتائج الانحدار. تُحل مشكلة عدم تجانس التباين باستخدام طريقة تقدير المربعات الصغرى المعممة.

ثالثًا : اختبارات ملائمة النموذج

اختبار t هو إحصائية استدلالية تُستخدم لتحديد ما إذا كان هناك فرق جوهري بين متوسطات مجموعتين وكيفية ارتباطهما. تُستخدم اختبارات t عندما تتبع مجموعة البيانات توزيعًا طبيعيًا وتحتوي على تباينات

مجهولة، مثل مجموعة بيانات تسجل 100 رمية لعملة معدنية. يُستخدم اختبار t لاختبار الفرضيات الإحصائية، ويستخدم إحصاء t وقيم توزيع t ودرجات الحرية لتحديد الدلالة الإحصائية. يستخدم الإحصائيون اختبارات إضافية بالإضافة إلى اختبار t لفحص المزيد من المتغيرات وأحجام العينات الأكبر. أما بالنسبة لأحجام العينات الكبيرة، فيستخدمون اختبار z . تشمل خيارات الاختبار الأخرى اختبار مربع كاي واختبار f . يُعد اختبار والد (ويُسمى أيضًا اختبار مربع كاي والد) طريقة لمعرفة ما إذا كانت المتغيرات التفسيرية في النموذج ذات دلالة إحصائية. الفرضية الصفرية للاختبار هي: قيمة المعلمة = القيمة. على سبيل المثال، إذا كنت تدرس تأثير تناول الوجبات السريعة على وزنك مرتين أسبوعيًا، فقد تستخدم "الوزن" كمتغير. قد تكون هذه القيمة صفرًا (مما يشير إلى أنك لا تعتقد أن تناول الوجبات السريعة يؤثر على وزنك).

المحور الثاني النتائج :

أولاً : الإحصاء الوصفي لبيانات البحث

يوضح الجدول (1-4) الإحصاء الوصفي للمتغيرات الرئيسية في هذه الدراسة، وكما هو واضح، فإن أعلى قيمة متوسطة لهذه الملاحظات مرتبطة بمتغير حجم الشركة.

الجدول 1-4- نتائج الإحصاء الوصفي لبيانات البحث الكمي

المتغير	متوسط	وسيط	الانحراف المعياري	الحد الاعلى	الحد الادنى	الانحراف	التفطح
تكلفة الدين	0/074	0/056	0/051	0/186	0/010	0/463	1/889
العائد على حقوق الملكية	2/022	1/756	1/385	8/601	-0/434	1/747	5/625
حجم الشركة	23/422	23/539	1/816	27/425	18/711	0/225	2/533
الرافعة المالية	0/621	0/718	0/288	0/973	0/050	-1/022	2/648
نسبة توبين-كيو	0/280	0/159	0/330	0/984	0/073	0/143	3/153
تكلفة حقوق الملكية	0/078	0/009	0/186	1/275	0/006	2/226	3/242
مخاطر المعلومات الخاصة بالشركة	0/121	0/068	0/159	1/071	0/001	3/185	5/533
ومستوى الأهمية	2023/8	1188/4	299/2	344/6	2/599	26/54	41/50
	0/000	0/000	0/000	0/000	0/000	0/000	0/000

يبين الجدول (1) الإحصاءات الوصفية للمتغيرات الرئيسية في الدراسة. تشير النتائج إلى وجود تباين واضح في سلوك هذه المتغيرات. على سبيل المثال، يبلغ متوسط العائد على حقوق الملكية 2.022، مما يشير إلى أداء ربحي إيجابي للعينة بشكل عام، لكن الانحراف المعياري المرتفع (1.385) والفرق الكبير بين القيمتين القصوى والدنيا (8.601 و -0.434) يكشف عن وجود تفاوت كبير في ربحية الشركات المدرجة في العينة. كما يظهر متغير الرافعة المالية متوسطاً مرتفعاً (0.621)، مما يشير إلى اعتماد العينة على الدين في هيكل

التمويل، بينما يشير الوسيط الأعلى (0.718) إلى أن توزيع البيانات منحاز للييسار، أي أن معظم الشركات لديها رافعة مالية عالية. من ناحية أخرى، يظهر توزيع حجم الشركة تماثلاً نسبياً، حيث أن المتوسط والوسيط متقاربان (23.422 و 23.539 على التوالي)، مع انحراف معياري منخفض (1.816)، مما يشير إلى تجانس أكبر في حجم الشركات داخل العينة.

الجدول 2- الإحصاءات الوصفية لمتغيرات البحث الافتراضية

النسبة المئوية		وفرة		المتغير
0	1	0	1	
42	0/59	93	136	جودة التدقيق

الجدول 2-4 يوضح الإحصاءات الوصفية للمتغير النوعي (الافتراضي) لجودة التدقيق في هذه الدراسة، والذي يُقاس بقيم صفرية وواحدية.

ثانياً : الإحصاءات التحليلية

في هذا القسم، سنناقش ما يلي باستخدام الاختبارات المتعلقة بتحليل البيانات:

الافتراضات التقليدية لنماذج الانحدار. تتضمن هذه الافتراضات ثلاث افتراضات، منها افتراضات مهمة فقط، مثل التباين غير المتجانس، وغياب الارتباط الخطي، والارتباط الذاتي.

غياب الارتباط الذاتي للمتغيرات

أجري هذا الاختبار باستخدام اختبار بروش-باكان، وتُظهر النتائج في الجدول أدناه أن جميع النماذج تعاني من هذه المشكلة.

الجدول 3- نتائج اختبار غياب الارتباط الذاتي لمكون الخطأ في نماذج البحث

النماذج	إحصائية الاختبار	مستوى الأهمية
نموذج 1	37/74	0/000
نموذج 2	210/18	0/000
نموذج 3	20/41	0/000

اختبار F-limer

يحدد هذا الاختبار ما إذا كان ينبغي استخدام نماذج عشوائية للتقدير النهائي أم نماذج لوحية تُظهر النتائج.

الجدول 4 نتائج اختبار F-limer لنماذج البحث

النماذج	إحصائية الاختبار	مستوى الأهمية
نموذج 1	1/49	0/000
نموذج 2	1/51	0/000
نموذج 3	2/71	0/000

كما هو موضح في الجدول (4)، فإن مستوى دلالة اختبارات F-limer أقل من 0.05؛ وبالتالي، تُرفض الفرضية الصفرية، وتُقبل الفرضية البديلة المتمثلة في استخدام البيانات في شكل لوحة (تأثيرات ثابتة) في جميع نماذج البحث.

اختبار هاوسمان

في الخطوة السابقة، تم تحديد استخدام الطريقة اللوحة أو الطريقة المختلطة. في هذه الخطوة، نريد معرفة ما إذا كانت تأثيرات اللوحة عشوائية أم ثابتة، مما يدل على ضرورة استخدام التأثيرات الثابتة للنموذجين.

الجدول 5- نتائج اختبار هاوسمان لنماذج البحث

النماذج	إحصائية الاختبار	مستوى الأهمية
نموذج 1	117/33	0/000
نموذج 2	119/35	0/000
نموذج 3	117/91	0/000

بناءً على هذا الاختبار، وبالنظر إلى مستوى دلالة اختبار هاوسمان، الذي أُجري بشكل منفصل لفرضيات البحث، فإن جميعها أقل من 0.05، مما يُرفض الفرضية الصفرية، بينما لا يُرفض الفرضية المعاكسة، وبالتالي فإن بيانات نماذج البحث تُمثل تأثيرات ثابتة.

ثالثاً : اختبار الفرضيات

الفرضية الأولى : تنص الفرضية الأولى على أن جودة التدقيق لها دور مخفف في تأثير مخاطر المعلومات الخاصة بالشركة على تكلفة الدين.

الجدول 6 نتائج اختبار الفرضية الاولى للدراسة .

المتغيرات	المعامل	الانحراف المعياري	t-Statistic	مستوى الأهمية
مخاطر المعلومات المحددة	0/116	0/023	4/960	0/000
جودة التدقيق	0/143	0/030	4/731	0/000
المُعدّل	0/204	0/034	5/842	0/000
حجم الشركة	0/031	0/004	7/327	0/000
الرافعة المالية	-0/062	0/017	-3/511	0/000
نسبة توبين للقيمة (Q)	0/203	0/033	6/137	0/000
البعد من الأصل	-0/633	0/100	-6/273	0/000
معامل التحديد ومستوى دلالة			0/49 0/000	



النموذج

بناءً على نتائج تقدير نموذج الانحدار للدراسة، يمكن استنتاج أن نموذج الفرضية الثانية للدراسة ذو دلالة إحصائية؛ لأن مستوى دلالة المتغير المُعَدَّل أقل من 5%، وبالتالي لا تُرفض دلالة النموذج عند مستوى ثقة 95%. كما أن مستوى دلالة النموذج هو 0.000، مما يشير إلى ملاءمة جيدة لهذا النموذج. يُظهر معامل تحديد النموذج أن تأثير المتغيرات التفسيرية على المتغير التابع (تكلفة الدين) في هذا النموذج يساوي 49%.

الفرضية الثانية

تنص الفرضية الثانية على أن مخاطر المعلومات الخاصة بالشركة تؤثر على عوائد الأسهم.

الجدول 7 نتائج اختبار الفرضية الثانية للدراسة

متغيرات	المعامل	الانحراف المعياري	t-Statistic	مستوى الأهمية
مخاطر المعلومات المحددة	2/09	1/134	1/849	0/066
حجم الشركة	-0/264	0/053	-4/971	0/000
الرافعة المالية	0/116	0/690	0/167	0/867
نسبة توبين كيو	0/038	0/250	0/152	0/878
الاتساع من المصدر	7/369	1/159	6/354	0/000
معامل التحديد ومستوى دلالة النموذج			0/19 0/000	

بناءً على نتائج تقدير نموذج الانحدار، يمكن استنتاج أن الفرضية الثالثة للدراسة غير دالة إحصائياً؛ لأن مستوى دلالة متغير التعديل أكبر من 5%، لذا تُرفض دلالة النموذج عند مستوى ثقة 95%. كما أن مستوى دلالة النموذج هو 0.000، مما يشير إلى ملاءمة جيدة لهذا النموذج. يُظهر معامل تحديد النموذج أن تأثير المتغيرات التفسيرية على المتغير التابع (عوائد الأسهم) في هذا النموذج يساوي 19%.

الفرضية الثالثة

أن جودة التدقيق لها دور مُخفف في تأثير مخاطر المعلومات الخاصة بالشركة على عوائد الأسهم. الجدول 8 نتائج اختبار الفرضية الثالثة للدراسة.

متغيرات	المعامل	الانحراف المعياري	t-Statistic	مستوى الأهمية
مخاطر المعلومات المحددة	-0/508	0/958	-0/531	0/596
جودة التدقيق	0/654	0/287	2/273	0/024
المُعَدَّل	0/625	1/391	0/449	0/653

0/014	-2/489	0/058	-0/146	حجم الشركة
0/938	-0/077	0/372	-0/028	الرافعة المالية
0/053	-1/846	0/378	-0/736	نسبة توبين للقيمة (Q)
0/000	3/762	1/436	5/404	البعد من الأصل
0/16 0/000				معامل التحديد ومستوى دلالة النموذج

بناءً على نتائج تقدير نموذج الانحدار، يُمكن استنتاج أن الفرضية الثانية مهمة، لأن مستوى دلالة المتغير المُعدّل أقل من 5%، وبالتالي لا تُرفض دلالة النموذج عند مستوى ثقة 95%. كما أن مستوى دلالة النموذج هو 0.000، مما يُشير إلى توافقه الجيد. يُظهر معامل تحديد النموذج أن تأثير المتغيرات التفسيرية على المتغير التابع (تكلفة حقوق الملكية) في هذا النموذج يُساوي 16%.

الاستنتاج

تناولت هذه الدراسة أثر المعلومات الخاصة بالشركات على تكلفة رأس المال وأهمية جودة التدقيق كعامل مخفف في سوق العراق للأوراق المالية شملت الدراسة 33 شركة بين عامي 2015 و2024. أظهرت نتائج الفرضيات أن جودة التدقيق العالية يمكن أن تقلل من الآثار السلبية لمخاطر المعلومات الخاصة بالشركة، لأنه عندما يؤكد مدقق حسابات مستقل وموثوق المعلومات، لن يقلق المستثمرون بشأن عدم دقة المعلومات. وبهذه الطريقة، يتم تقليل المخاطر الناجمة عن المعلومات غير الدقيقة أو غير الكاملة وتكون تكلفة رأس المال أقل. تتمتع الشركات التي تخضع بانتظام لعمليات تدقيق دقيقة وموثوقة بمصداقية أعلى من الشركات التي لديها عمليات تدقيق أضعف. يمكن أن تؤدي هذه المصداقية إلى جذب المزيد من المستثمرين وتقليل تكاليف التمويل. في الواقع، تساهم جودة التدقيق العالية بشكل غير مباشر في مصداقية الشركة في سوق رأس المال، وهذه المصداقية تجعل المستثمرين على استعداد لتمويل الشركة بتكلفة أقل (ثي وآخرون، 2024). يؤدي تضارب الوكالات (بين الإدارة والمساهمين) وعدم تماثل المعلومات (بين المطلعين والخارجيين) إلى مخاوف بشأن جودة المعلومات المقدمة في المسائل المالية. ويُعد التدقيق المستقل أحد الآليات الفعالة والضرورية للحد من هذه المشكلات. ويمكن للمراجعين المساهمة في موثوقية وسلامة البيانات المالية لعملائهم من خلال ضمان اكتشاف جميع الأخطاء الجوهرية في هذه المستندات والإبلاغ عنها. وبالتالي، لا تعتمد جودة التدقيق على قدرة المراجع على اكتشاف الأخطاء الجوهرية فحسب، بل تعتمد أيضًا على قدرة المراجع واستعداده للإبلاغ عن الأخطاء والاحتيايل.

يُمكن لجودة التدقيق أن تُحسن العلاقة بين مخاطر المعلومات الخاصة بالشركة وتكلفة حقوق الملكية. فعندما تكون جودة التدقيق عالية، تزداد ثقة المستثمرين بالمعلومات المالية؛ ويتراجع إدراكهم لمخاطر المعلومات، ونتيجةً لذلك، يطلبون معدل عائد أقل، مما يعني انخفاض تكلفة حقوق الملكية.

المصادر

1. Al Mamun, M.; Sohag, K.; Shahbaz, M.; Hammoudeh, S. Financial markets, innovations and cleaner energy production in OECD countries. *Energy Econ.* 2018, 72, 236–254.



2. Adam, E. Karim, J. and Shyam, S. (2018). Demand for and Assessment of Audit Quality in Private Companies. *Journal of Accounting, finance and business studies*, 54(35), 1-22. <https://doi.org/10.1111/abac.12138>
3. Chen, X., Arnoldi, J., Chaohong, Na. (2015). *Governance Structure and Related Party Loan Guarantees*, Yunnan University of Finance and Economics, Shanghai Jiao Tong University (SJTU) - Antai College of Economics and Management.
4. Chien, C.Y., Hsu, C. S. (2010). *The Role of Corporate Governance in Related Party Transactions*, National Yunlin University.
5. CHUNG C C, CHEN T S, LIN L H, et al. (2016) "Bankruptcy Prediction Using Cerebellar Model Neural Networks" *International Journal of Fuzzy Systems* 18(2):160-167.
6. Chen, Y. and Hsu, J. (2010). Auditor Size, Auditor Quality, and Auditor Fee Premiums: Further Evidence from the Public Accounting Profession. *SSRN Electronic Journal*, Doi: 10.2139/ssrn.1325049
7. David, C.M. Josep, G.B. and Monica, M.B. (2019). Auditor Independence, Current and
8. Future NAS Fees and Audit Quality: Were European Regulators Right?. *European Accounting Review*, 29(2), <https://doi.org/10.1080/09638180.2019.1577151>
9. Houque, M.N., Ahmed, K., van Zijl, T. (2017), "Audit quality, earnings management, and cost of equity capital: Evidence from India", *International Journal of Auditing*, Vol. 21, pp. 177–189, <https://doi.org/10.1111/ijau.12087>
10. Fernandes, Nuno. 2014, *Finance for Executives: A Practical Guide for Managers*, p. 32.
11. Franc-D łabrowska, J.; M ładra-Sawicka, M.; Bere źnicka, J. Cost of agricultural business equity capital—a theoretical and empirical study for Poland. *Economies* 2018, 6, 37
12. Kling, G.; Volz, U.; Murinde, V.; Ayas, S. The impact of climate vulnerability on firms' cost of capital and access to finance. *World Dev.* 2021, 137, 105131
13. Korteweg, A., & Nagel, S. (2016). Risk-adjusting the returns to venture capital. *Journal of Finance*, 713, 1437-1470. doi:<https://doi.org/10.1111/jofi.1239>
14. Kim, J.-B., & Zhang, L. (2017). Accounting conservatism and stock Price crash risk: Firm-level evidence. *Contemporary Accounting Research*, 1(33), 412-441. doi:<https://doi.org/10.1111/1911-3846.12112>



15. LEE Y, LU Y, WANG Y. (2019) “ Corporate Social Irresponsibility, CEO Overconfidence, and Stock PriceCrash Risk” Applied EconomicsLetters .