



**أثر هيكل رأس المال على التكاليف غير المتماثلة في الشركات المساهمة
(دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في بورصة عمّان للأوراق المالية)**

**The Impact of Capital Structure on Asymmetric Costs
(An Applied study on Companies Listed in Amman Stock
Exchange)**

أ/ قتيبة فخري حجازي

محلل موازنة - دائرة الموازنة العامة

وزارة المالية - الأردن

Qutaiba.hijazi@gbd.gov.jo

أ.م.د/ ياسر زكريا الشافعي

أستاذ المحاسبة المساعد

كلية التجارة - جامعة كفر الشيخ

أ.د/ إيهاب محمد أبو خزانة

أستاذ المحاسبة المالية

ووكيل الكلية لشئون خدمة المجتمع

وتنمية البيئة السابق

كلية التجارة - جامعة كفر الشيخ

fefo89fiffo@gmail.com

مجلة الدراسات التجارية المعاصرة

كلية التجارة - جامعة كفر الشيخ

المجلد (11) - العدد (20) - الجزء الأول

ابريل 2025م

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

ملخص البحث

هدف البحث إلى التعرف على سلوك التكاليف لدى الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان من جهة، وكذلك التعرف على تأثير هيكل رأس المال في سلوك التكاليف من جهة أخرى. ولتحقيق أهداف الدراسة تم جمع بيانات (57) شركة من الشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة عمان، للفترة من 2013 إلى 2023. وفي ضوء الاختبارات الإحصائية لفروض الدراسة، فقد أظهرت النتائج أن التكاليف في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان تتبع سلوك التكاليف غير المتماثلة للزجة (sticky cost) الأمر الذي يشير إلى أن أي ارتفاع في أنشطة الشركة بنسبة (1%) سيؤدي إلى ارتفاع التكاليف البيعية والإدارية والعمومية بنسبة (0.420%). في حين أن أي انخفاض في أنشطة الشركة بنسبة (1%) سيؤدي إلى انخفاض التكاليف البيعية والإدارية والعمومية بنسبة (0.259%) كما أظهرت النتائج وجود أثر ذو دلالة إحصائية لهيكل رأس المال على سلوك التكاليف غير المتماثلة للشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان. وبالتالي فإن هيكل رأس المال يرتبط بشكل عكسي مع لزوجة التكاليف.

الكلمات الدالة: التكاليف غير المتماثلة، هيكل رأس المال، القيمة السوقية، حجم الشركة، بورصة عمان للأوراق المالية.

Abstract

The research aimed to identify the cost behavior of industrial companies listed on the Amman Stock Exchange, as well as to examine the effect of capital structure on cost behavior. To achieve the study's objectives, data were collected from 57 public shareholding companies listed on the Amman Stock Exchange for the period from 2013 to 2023. In light of the results of the statistical tests for the study hypotheses, the findings indicated that costs in the industrial companies listed on the Amman Stock Exchange exhibit sticky cost behavior, which suggests that any increase in the company's activities by 1% will lead to an increase in selling, administrative, and general expenses by 0.420%. Conversely, a 1% decrease in the company's activities will result in a decrease in selling, administrative, and general expenses by 0.259%. The results also showed a statistically significant effect of capital structure on the asymmetric cost behavior of the industrial companies listed on the Amman

Stock Exchange. Therefore, capital structure is inversely related to cost stickiness.

Keywords: Asymmetric Costs, Capital Structure, Company Size, Market Value, Amman Stock Exchange.

1.1. مقدمة البحث

تحفز المنافسة العالمية الشركات على إنتاج منتجات وخدمات عالية الجودة وتقديم خدمة عملاء ممتازة بتكلفة منخفضة مقارنة بالآخرين (Filip et al., 2025). لذلك يحتاج المدراء إلى المعلومات المحاسبية لسلوك التكاليف، والتي يمكن أن توفر المعلومات ذات الصلة في الوقت المناسب للتخطيط والرقابة واتخاذ القرارات وتقييم الأداء. ويذكر في هذا الصدد (Jeon, 2024) أنّ فهم سلوك التكلفة يعد موضوعاً مهماً في مجالات المحاسبة والإدارة، كما أن المبدأ الأساس في محاسبة التكاليف التقليدية على النحو المحدد في الدراسات والأبحاث السابقة يدل على وجود ارتباطاً متماثلاً بين التكاليف ومستوى النشاط لأي ارتفاع أو انخفاض في ذلك النشاط؛ وهذا يعني أن حجم التغيير في التكاليف، بغض النظر عن اتجاه التغيير، يميل إلى الاعتماد فقط على التغييرات في مستوى النشاط. وتنشأ التكاليف غير المتماثلة عندما تتغير التكاليف بنسب مختلفة عند ارتفاع أو انخفاض حجم النشاط، الأمر الذي يشير إلى نوعين من التكاليف؛ إما أن تكون تكاليف لزجة، والتي تظهر عندما يكون حجم الزيادة في التكاليف بسبب زيادة النشاط أكبر من حجم الانخفاض في التكاليف بسبب نفس الانخفاض في مستوى النشاط، أو أنها تكون تكاليف منزلقة، والتي تظهر نتيجة لانخفاض التكاليف بنسبة أكبر من انخفاض حجم النشاط عن نسبة ارتفاعها عند ارتفاع حجم النشاط (Sun et al. 2024; Ibrahim and Ezat 2017).

كما يمثل هيكل رأس المال الحل الذي تتبناه العديد من الشركات لتمويل أصولها من خلال الجمع بين الأسهم والديون (Dhanda et al., 2024). إضافة إلى ذلك، تقوم الشركات بتعديل هيكل رأس مالها بما يتناسب مع هيكلها المستهدف في ظل الظروف الاقتصادية المتاحة، وبالتالي فإن قرارات هيكل رأس المال تركز على أفضل مزيج من التمويل بالأسهم والديون الأمر الذي من شأنه أن يزيد من ربحية الشركة وقيمة المساهمين (Xiao, 2023). ومع ذلك، قد يختلف هيكل رأس المال الأمثل وذلك اعتماداً على العديد من العوامل مثل ظروف السوق والأهداف المحددة للشركة وسلوك التكاليف المتبع في الشركة. لذا يستوجب على مديري المشاريع أخذ مجموعة من الاعتبارات عند اختيارهم هيكل رأس المال المناسب للشركة ومنها طبيعة الأعمال، والخطة الاستراتيجية، والنشاط الكلي، وهيكل رأس المال الحالي والتاريخي ومعدل نموها المخطط بحث على المدير دراسة جميع هذه العناصر قبل تحديد هيكل رأس المال المناسب لشركته (Gu and Ouyang, 2024). كما وتعتبر الشركات المساهمة العامة من أهم شركات الأموال وذلك أنها تلعب دوراً هاماً في تعزيز أداء الاقتصادات الوطنية؛ إذ أنها تساهم في إعادة توزيع الدخل القومي ورفع مستوى معيشة أعداد كبيرة من المواطنين؛ وذلك من خلال الأرباح التي تحققها للمساهمين.

وعلى الرغم من أهمية موضوع أثر هيكل رأس المال على التكاليف غير المتماثلة في الشركات الأردنية، إلا أن هذا الموضوع لم ينل نصيبه من البحث خاصة في البيئة المحلية الأردنية، لذا تسعى هذه الدراسة إلى دراسة مدى تأثير هيكل رأس المال على التكاليف غير المتماثلة، وذلك في الشركات المساهمة المدرجة في بورصة عمان، وبالتالي فإن هذه الدراسة ستسهم في ملء جزء من الفجوة في هذا المجال.

2.1. مشكلة البحث

يوجد العديد من المؤشرات التي تحكم نشاط السوق المالي الأردني، ومن تلك المؤشرات التكاليف التي تتكبدها الشركات. وتظهر مشكلة الوكالة من خلال الحرية الممنوحة للإدارة في الاختيار بين الطرق والسياسات المحاسبية وممارسة التقديرات لبعض عناصر البيانات المالية يتم استغلالها في بعض الأحيان بطريقة انتهازية من قبل الإدارة وبشكل يؤدي إلى التأثير إيجاباً أو سلباً على التكاليف التي تتكبدها الشركات. إن الصراع المحتمل حدوثه نتيجة اختلاف المصالح، سيدفع مجموعة من المساهمين لصرف مزيد من الأموال، من أجل تشديد الرقابة على أداء الإدارة، حيث يبقى المساهمون راغبون في الاستمرار بدفع هذه المبالغ حتى يصلوا إلى هذه النقطة (Bessler et al., 2023). وقد بينت العديد من الدراسات المحاسبية (Ahemed et al., 2025; Jeon, 2024; Gu and Ouyang, 2024; Karatzimas et al., 2024) أن ارتفاع المديونية في هيكل رأس المال تزيد من احتمالية مواجهة الشركات للعديد من المخاطر المالية، مما يهدد إمكانية استمرارية الشركة لارتفاع التكلفة المتمثلة بالفوائد المدينة، ونتيجة لذلك تقوم الإدارة بالتخلص من بعض أصولها غير المستغلة في أوقات انخفاض الطلب وبالتالي، فإن مثل هذا القرارات قد تؤدي إلى تقادم درجة عدم التماثل في التكاليف أو تنامي سلوك التكلفة غير المتماثل غير الكفاء.

ومن ناحية أخرى يرى البعض (Njoku et al., 2024) أن دوافع المديرين لبناء إمبراطورية إدارية من خلال توجيههم نحو تنمية المنشأة بما يتجاوز حجمها الأمثل أو الاحتفاظ بالموارد غير المستغلة رغم انخفاض الطلب بهدف تعظيم منفعتهم الشخصية من القوة والمكانة والمكافآت؛ يدفعهم إلى التسارعة في زيادة التكاليف عند زيادة الطلب أو خفض التكاليف بشكل مفرط عند انخفاض الطلب، وبالتالي تكبد الشركة لخسائر الاستثمارات المرتبطة بمواردها غير المستغلة، إضافة إلى تكبدها لتكاليف التعديل المرتبطة بهذه الموارد في الاجل الطويل. كما أنّ الانخفاض في التكاليف قد يؤدي إلى تحسين مؤقت في الأرباح، مما قد يمكن الإدارة من الاستفادة من هذا الانخفاض لأغراض شخصية، لكن هذا السلوك قد ينعكس سلباً على الشركة على المدى الطويل، وبالتالي ونتيجة للآثار السلبية المحتملة، فإن مثل هذا القرار قد يؤدي إلى ازدياد درجة عدم تماثل التكلفة غير الكفوة. وبالتالي، ونتيجة لما سبق، يمكن صياغة مشكلة الدراسة من خلال التساؤلات الآتية:

السؤال الرئيسي الاول: هل تتبع التكاليف في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان سلوك التكاليف غير المتماثلة؟

السؤال الرئيسي الثاني: هل يؤثر هيكل رأس المال في سلوك التكاليف غير المتماثلة للشركات المساهمة المدرجة في بورصة عمان؟

3.1. أهمية الدراسة

يمكن عرض أهمية هذه الدراسة من زاويتين أحدهما علمية والأخرى عملية كما يلي:

الأهمية العلمية: تستمد هذه الدراسة أهميتها العلمية مما يلي:

- 1- ضرورة مواكبة البحث العلمي للمتغيرات المستجدة التي من شأنها التعرف على تأثير هيكل رأس المال على التكاليف غير المتماثلة للشركات المساهمة العامة وذلك للمساهمة في حل العديد من المشكلات ذات الصلة، وانعكاس ذلك على قرارات مستخدمي التقارير المالية.
- 2- تعتبر هذه الدراسة إضافة أكاديمية نظرا لاستخدامها العديد من المتغيرات التي تسهم في معرفة أثر هيكل رأس المال على التكاليف غير المتماثلة للشركات، حيث تعد هذه الدراسة حسب علم الباحث، ومن خلال البحث والاطلاع الذي قام به، من أولى الدراسات المحلية التي تناولت موضوع هيكل رأس المال على التكاليف غير المتماثلة في الشركات المساهمة، ومن ثم فإن هذه الدراسة ستسهم في ملء جزء من الفجوة في هذا المجال، وتضيف نتيجة بحثية جديدة في بيئة الأعمال الأردنية.

الأهمية العملية:

مما لا شك فيه يحتاج المدراء إلى المعلومات المحاسبية لسلوك التكاليف، والتي يمكن أن توفر المعلومات ذات الصلة في الوقت المناسب للتخطيط والرقابة واتخاذ القرارات وتقييم الأداء. ومن ناحية أخرى، تعتبر الأسواق المالية التي تعتمد على التقارير المالية الخارجية التي تصدرها الشركات والتي يعطيها رأي المدقق مصداقية تعتمد عليها تلك الأسواق؛ وبالتالي فإن المستثمرين يتوقعون تدفقات نقدية مستقبلية أكبر في الشركات التي تكون لديها آليات فعالة لمراقبة قرارات وسلوك المدراء لمنع أية دوافع انتهازية عند تحديد المزيج الأنسب لهيكل رأس المال، الأمر الذي بدوره ينعكس على التكلفة مع افتراض ثبات باقي العوامل. وبالتالي فإن مساهمة هذه الدراسة في تحسس بعض المشاكل في قطاع الشركات ستساعد في خدمة القطاع الصناعي الأردني من حيث الاهتمام بهيكل رأس المال من جهة، والتعرف على تأثيره على التكاليف غير المتماثلة في هذه الشركات من جهة أخرى. إضافة إلى تحسين مجالات زيادة الكفاءة والفاعلية، والأهم من ذلك فإنه يتوقع أن تنعكس نتائج هذه الدراسة على مختلف الفئات المستفيدة من التقارير المالية سواء كانوا مساهمين ومستثمرين أو مقرضين ودائنين وغيرهم من الأطراف الأخرى.

4.1. أهداف البحث:

يسعى البحث إلى تحقيق جملة من الأهداف أبرزها:

- 1- التعرف على سلوك التكاليف المتبع لدى الشركات المساهمة المدرجة في بورصة عمان.
- 2- التعرف على أثر هيكل رأس المال في سلوك التكاليف غير المتماثلة للشركات المساهمة المدرجة في بورصة عمان.

5.1. منهجية البحث:

يتمثل منهج الدراسة في جانبين الجانب الأول: جانب نظري عرض من خلاله الباحث الإطار النظري للمتغيرات التي تناولتها مشكلة البحث، بالإضافة إلى استعراض وتحليل الدراسات السابقة التي تناولت

هذه المتغيرات وذلك لتحديد الفجوة البحثية، وتطوير فروض البحث. أما الجانب الثاني فقد تمثل في دراسة تطبيقية لاختبار فروض البحث؛ وذلك من خلال التطبيق على عينة مكونة من 57 شركة صناعية في بورصة عمّان للأوراق المالية عن الفترة من 2013 حتى 2023.

6.1. فروض البحث:

استناداً لمشكلة الدراسة وأسئلتها، فإن الدراسة تفترض الآتي:

الفرض الرئيسي الأول.

H₁: " تتبع التكاليف في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان سلوك التكاليف غير المتماثلة".

الفرض الرئيسي الثاني.

H₂: " يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لهيكل رأس المال على سلوك التكاليف غير المتماثلة للشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان".

7.1. نطاق وحدود البحث

- 1- اقتصرت الدراسة على عينة من الشركات المساهمة العامة في القطاع الصناعي المدرج في بورصة عمان للفترة من عام 2013 حتى 2023، وبالتالي لم يتم التطرق إلى القطاعات الأخرى مثل القطاع الخدمي والقطاع المالي.
- 2- اقتصرت الدراسة على المكون المتمثل بالديون في هيكل رأس المال دون أن تشمل المكون الخاص بحقوق الملكية، حيث أثبتت الدراسات السابقة أن مكون الديون له تأثير معنوي في سلوك التكاليف غير المتماثلة، فيما لم تثبت تأثير معنوي لحقوق الملكية في هذا السلوك.

8.1. خطة البحث

من أجل تحقيق أهداف البحث سوف يتناول البحث ما يلي:

- الإطار النظري لمتغيرات الدراسة.
- المحور الأول: هيكل رأس المال
- المحور الثاني: التكاليف غير المتماثلة
- عرض وتحليل الدراسات السابقة وتطوير الفروض.
- الدراسة التطبيقية " دراسة أثر هيكل رأس المال على التكاليف غير المتماثلة"
- خلاصة النتائج والتوصيات والمجالات البحثية المستقبلية.

الإطار النظري لمتغيرات الدراسة:

1.2. المحور الأول: هيكل رأس المال

1.1.2. مفهوم هيكل رأس المال:

تميزت معظم الشركات قبل حدوث الثورة الصناعية، بطابع الشركة الفردية، أي أن المالك هو نفسه المدير، ولكن بعد ذلك أصبحت الموارد الذاتية غير قادرة على الاستجابة، للتوسع والنمو الذي واكب هذه الفترة، فكان لا بد من الاستعانة بمصادر تمويل خارجية، وبسبب العديد من مصادر التمويل المتاحة للشركات وتعدد الطبيعة لكل مصدر أدى ذلك إلى ظهور مفهوم هيكل التمويل (Kumar et al., 2017). يُعرف هيكل رأس المال على أنه مزيج من الديون أو حقوق الملكية التي تصدرها الشركات، علاوة على ذلك يمكن أيضاً الإشارة إلى هيكل رأس المال على أنه إجمالي الدين إلى إجمالي الأصول بالقيمة الدفترية والتي يمكن أن تؤدي إلى ربحية الشركة ومخاطرها (Chen and Chen, 2011). ويشير (Ahmed and Wang, 2013) بأنه يمكن تعريف هيكل رأس المال على أنه المصدر المالي الذي يمثل مزيجاً من الديون وحقوق الملكية، والذي تستخدمه البنوك في تمويل جزء من أصولها واستثماراتها لتحقيق الأرباح اللازمة. وتختلف الشركات في اختيار هيكل رأسمالها، الأمر الذي يؤثر على قرارات التمويل والاستثمار داخل هذه الشركات، لذا اختيار هيكل التمويل المناسب من خلال الموازنة بين العائد والمخاطرة، لأن استخدام المزيد من الديون يزيد من المخاطر وبالتالي تأثير هذه المخاطر على حملة الأسهم، وفي نفس الوقت فإن الاعتماد على الديون قد يؤدي إلى زيادة معدل العائد على حقوق الملكية (Ahmed et al., 2023). ويذكر في هذا الصدد (Tasrim et al., 2024) أن هيكل رأس المال يطلق عليه أيضاً بنسبة الدين، حيث تأتي الديون في شكل قروض أو إصدار سندات، حيث يتم استخدام هذه الديون في الأعمال التمويلية والنفقات اليومية والنفقات الرأسمالية وأنواع مختلفة من الاستثمارات؛ كما وتهدف كل شركة إلى تحقيق هيكل رأس المال الأمثل حيث يكون هناك متوسط تكلفة مرجحة منخفضة لرأس المال وتعظيم قيمة المالكين.

وقد أشار (Chandra et al., 2019) إلى أن هيكل رأس المال يحتاج إلى أداء محدد ومتميز نتيجة لمحتويات هذا الهيكل، فتدرك الإدارة بأن الاعتماد على القروض في تشكيل هيكل رأس المال يؤدي إلى ارتفاع نسبة المخاطر المالية التي تتعرض لها الشركة، وفي المقابل فإن الاعتماد على القروض يؤدي إلى ارتفاع معدل العائد على حقوق الملكية ويضمن في ارتفاع القيمة السوقية للأسهم العادية.

وقد بين (Chen and Chen, 2011) أن لإنشاء الهيكل الأمثل لرأس المال في أي شركة، يحتاج إلى تركيبة مثلى لعناصر رأس المال بحيث تكون التكلفة قليلة، وذلك اعتماداً على البيئة المحيطة والمعطيات بالشركة، من حيث الفوائد والشروط المفروضة، ومصادر التمويل المتاحة، والقيود المفروضة على هذه المصادر، ومن حيث السياسات التي تتبناها إدارة الشركة ونسبة الرفع المالي، وكذلك سياسة توزيع الأرباح، إضافة إلى معدل العائد الداخلي المتوقع على الاستثمار في المشروع المراد تمويله. في حين أشار (Sibindi, 2016) أن تركيبة هيكل رأس المال لا بد أن يتم اختيارها بحذر لتعكس المعدل الذي تتوقعه الشركة من عائد على استثماراتها، بحيث يمثل هذا المعدل الحد الأدنى من العائد الذي يجب تحقيقه لتبرير استثمار الأموال وتغطية المخاطر المرتبطة به من جهة، وتكلفة هيكل رأس المال من جهة

أخرى. وتلعب تكلفة هيكل رأس المال دوراً أساسياً في اتخاذ القرارات المالية، حيث تستخدم كمرجع لتقييم المشاريع الاستثمارية وتحديد جاذبيتها، مما يؤثر في استراتيجيات النمو والتمويل في الشركات.

2.1.2. مصادر هيكل رأس المال:

إن لمكونات هيكل رأس المال تصنيفات عديدة فهي الأموال التي تحصل عليها الشركة لتمويل نشاطاتها وتنقسم إلى مصدرين هما: الاقتراض طويل الأجل، وحقوق الملكية (Al Amosh et al., 2024).

أولاً: الاقتراض طويل الأجل:

هي الأموال التي تحصل عليها الشركة من الخارج (البنوك، والمؤسسات المالية الأخرى) وذلك لعدم إيفاء المصادر الداخلية بالاحتياجات التمويلية، وتأمين المستلزمات المرتبطة بإصدار السندات، والتأجير، وقروض طويلة الأجل، وتكون غالباً مدتها أكثر من عشرة سنوات لأنه يعنى بالأصول الثابتة للمشاريع التي يتم استخدامها على المدى الطويل (Hoang and Phung, 2019).

أ- السندات:

هي عبارة عن صك مالي طويل الأجل وله تاريخ استحقاق للدفع في أوقات محددة ويحمل سعر فائدة ثابت، ويحق لحاملها الحصول على القيمة الإسمية بالإضافة إلى سعر الفائدة السنوية، وتعطى الأولوية في السداد من أموال التصفية في حالة إفلاس المنشأة قبل حملة الأسهم الممتازة والأسهم العادية (Ahmeti et al., 2023).

ب- قروض طويلة الأجل:

هي التي تحصل عليها الشركة من المؤسسات المالية، ويتم الحصول عليها من خلال التفاوض المباشر وانتقال الأموال من المقرض إلى المقترض وفقاً لشروط محددة بالعقد المبرم بينهما، ويتم سداد الفوائد بشكل دوري، فيما يتم استهلاك القرض على أقساط متساوية في تواريخ معينة أو قد يتم سداده مرة واحدة في تاريخ استحقاق متفق عليه، وغالباً ما يكون أجل هذه القروض أكثر من السنة الواحدة، وتكون مضمونة في أصل معين أو بأي نوع من الضمانات الأخرى (Gharaibeh and Saqer, 2020).

ج- التأجير:

هو عقد بين المستأجر ومالك الأصل، ويلزم المستأجر بدفع مبالغ محددة بمواعيد متفق عليها للمالك مقابل انتفاع المستأجر من الخدمات التي يقدمها المالك ويقسم التأجير إلى نوعين هما (Gharaibeh and Saqer, 2020):

1- التأجير التشغيلي ويطلق عليه (تأجير الخدمة) ويتميز بصيانة وخدمة المعدات المؤجرة بالإضافة إلى أن تكلفة الأصل لا تغطيها أقساط الإيجار ما يتيح للمستأجر حق إلغاء الإيجار وإعادة الأصل قبل انتهاء مدة الاتفاق.

2- التأجير التمويلي فيلزم المستأجر بدفع أقساط مالية للمؤجر مقابل استخدام الأصل، إذ أن مجموع الأقساط المالية مساوياً لقيمة الأصل بالإضافة لتحقيق عائد للمؤجر (Ahmeti et al., 2023).

ثانياً: حقوق الملكية:

هي الأموال التي تحصل عليها الشركة لنفسها من خلال ممارسة أنشطتها الاعتيادية ومصدره الملاك والمرتبطة بإصدار الأسهم العادية والأسهم الممتازة والأرباح المحتجزة وتبقى مدى طويلة من الزمن تحت تصرفها (Subramanyam, and Wild, 2015).

أ- الأسهم العادية:

هو عبارة عن صك يؤكد ملكية حصة معينة لحامله في الشركة تساوي المبلغ الذي دفعه، وإحدى وسائل التمويل طويل الأجل التي يمكن اللجوء إليها خلال حياة الشركة وله قيمة متنوعة منها الاسمية، أو الدفترية، أو السوقية التي تعبر عن القيمة الحقيقية للأسهم، كما تعتبر أبدية لأنه ليس لها تاريخ استحقاق محدد إنما تنتهي هذه الأسهم إذا اشترت الإدارة هذه الأسهم من المستثمرين في السوق، أو عند تصفية الشركة (Schroeder et al., 2019). ومن أهم المزايا أنه ليس لها تاريخ استحقاق محدد أو دفع مبالغ محددة، كما يتم توزيع الأرباح بعد تحقيقها من قبل الشركة، وأيضاً تخفض من خطر الرافعة المالية من خلال إصدار الأسهم التي تؤدي لتوسيع حقوق الملكية وتعزز القدرة الائتمانية للشركة (Schroeder et al., 2019).

ب- الأسهم الممتازة:

وهي أوراق مالية هجينة بين الأسهم العادية والسندات، لأنها تشكل حق من ملكية الشركة ويحق لحامله المطالبة بحصة من الأرباح عند التوزيع، وتكون أرباحها محدودة في غالب الأحوال في كل عام في الأرباح، حيث لا يشترك حملة الأسهم الممتازة في الأرباح والتصويت، إنما لهم الأولوية في توزيع الأرباح واسترجاع حقوقهم بعد.

وقد يطرح سؤال مهم: لماذا يفضل البعض الاعتماد على الاقتراض، وعدم إصدار أسهم عند تحديد هيكل رأس المال؟

إن اختيار الشركة بين الدين والأسهم دلالة على مرونتها وبالتالي قدرتها على اتخاذ قرارات معينة في المستقبل، فإذا اختارت الشركة استخدام الدين فسوف تحتاج إلى خدمة الدين في المستقبل من خلال تقديم فوائد أو فوائد منتظمة ومدفوعات رئيسية هذا من ناحية، ومن ناحية أخرى لا يؤدي الدين إلى فقدان مالكي الشركة أي سيطرة على التصويت أو تخفيف ملكيتهم (Tasrim et al., 2024). وفي المقابل إذا تم استخدام حقوق الملكية فلن تكون الشركة ملزمة بتسديد مدفوعات الفائدة ولكن سيتم تخفيف حصة ملكية المالكين الحاليين وسيتم فقدان بعض السيطرة على التصويت (Ahmed and Wang, 2013). ويؤكد (de Almeida Lopes, 2021) أن من الأمور التي تشجع الشركات على الاقتراض، هو ما تحققه من مزايا ضريبية أو ما يعرف بالوفر الضريبي الناتج عن ظهور فوائد في قائمة الدخل، حيث أن التكلفة الحقيقية للدين تكون أقل عندما تكون معدلات الضريبية مرتفعة وعليه، كلما زادت إمكانية الشركة في الحصول على وفر ضريبي زادت رغبتها في الاعتماد على المديونية في التمويل. في حين يرى (Daruwala, 2023) أنه في حالة الرواج الاقتصادي تشجع الشركات على الاقتراض لتمويل عملياتها بدلاً من الاعتماد على زيادة رأس المال. كما بين (Khan et al., 2021) أن شكل الأصول يلعب دوراً مهماً في تركيبة هيكل رأس المال، فكلما كانت أصول الشركة من النوع الملموس والسائل زاد ذلك من سيولة الشركة وبالتالي زادت احتمالية تمويل الأصول من الديون، حيث أن زيادة الأصول الثابتة الملموسة تؤدي إلى زيادة القيمة التصفوية للشركة الأمر الذي يستخدم لتحسين وضعه التفاوضي للحصول على الأموال من المصادر الخارجية بأقل التكاليف، في حين أن الشركات التي تمتلك موجودات غير ملموسة بصورة كبيرة وتكاليف رأس المال تكون عالية ستكون أكثر صعوبة في الحصول على

القروض مقارنة بالشركات ذات الموجودات الملموسة، فيجب على المنشآت تحديد القيمة الدفترية للممتلكات والأجهزة والمعدات وكذلك تحديد الصافي من الموجودات الملموسة من إجمالي الموجودات. ونظرا لوجود العديد من الدراسات التي توصلت إلى وجود علاقة معنوية بين التكاليف غير المتماثلة والربحية والرافعة المالية كأحد مكونات هيكل رأس المال، كما أن العلاقة بين التكاليف والربحية والرافعة المالية هي موضوع هام ومؤثر في نظريات هيكل رأس المال، حيث يعود ذلك كون أن الربحية تعتبر أحد المصادر الهامة في تمويل هيكل رأس مال الشركات، ويعتبر الدين كعامل مؤثر يقود المديرين إلى توزيع أية أرباح متحققة وبالتالي يقلل من الاعتماد على الأرباح في تمويل هيكل رأس مال الشركات (Karatzimas et al., 2024; Ibrahim et al., 2022). كما وقد أكد العديد من الكتاب (Angjeli and Xhori, 2023; Shah and Ilyas, 2014; Frank and Goyal, 2009; Frank and Goyal, 2008) على أنه عندما تستخدم الشركة المزيد من الديون، يزداد خطر الإفلاس، مما يحد من استهلاك المزايا التي يحصل عليها مديرو الشركة، كما أن ارتفاع الرافعة المالية في هيكل رأس المال تعمل على التقليل من التدفق النقدي الحر للشركة، وبالتالي فإن انخفاض التدفق النقدي الحر يدعم المساهمين في التحكم في السلوك الانتهازي للمديرين، الأمر الذي يجعل استخدام الرافعة المالية ذا فوائد تفوق تكاليفها. علاوة على ذلك، فإن أصحاب الديون لديهم الحق في إدخال الشركة في حالة إفلاس إذا لم تتمكن من سداد الديون المستحقة، هذا التهديد يجبر مديري الشركات على بذل المزيد من الجهد واتخاذ قرارات استثمارية أكثر حذرًا لتعزيز كفاءة الشركة. في حين لم يتوصل الباحث إلى وجود مثل هذه العلاقة للمكون الآخر لهيكل رأس المال متمثلاً في حقوق الملكية. ونتيجة لذلك، سوف تعتمد هذه الدراسة على مكون الرافعة المالية أو الديون بشكل رئيسي عند تناول هيكل رأس المال بالدراسات السابقة والدراسة التطبيقية.

2.2. المحور الثاني: سلوك التكاليف غير المتماثلة

1.2.2. مفهوم السلوك غير المتماثل للتكاليف:

يرتبط تحليل سلوك التكلفة وتوقعاته بشكل وثيق بالمحللين الماليين والمستثمرين، إذ يعتمدون بشكل رئيسي على بيانات التكلفة لتقدير الأرباح المستقبلية واتخاذ قرارات استراتيجية مدروسة. يُعتبر فهم سلوك التكلفة أمراً حيوياً لمديري المنشآت، حيث يزودهم بمعلومات قيمة تساعد في إعداد الموازنات المالية بدقة، وتقدير التدفقات النقدية المتوقعة، وتخطيط توزيعات الأرباح بشكل فعال، بالإضافة إلى تقييم ربحية المشاريع بشكل شامل. هذا التركيز الكبير على سلوك التكلفة في الأدب المحاسبي يعكس الجهود المبذولة لفهم محركات هذا السلوك وتأثيراته المتنوعة، خاصة فيما يتعلق بتوجيه القرارات الإدارية (Restuti et al., 2023). يشير سلوك التكلفة إلى العلاقة الوظيفية بين التغيرات في النشاط والتغيرات في التكاليف، ووفقاً للنموذج التقليدي، تُعتبر التكاليف متناسبة تماماً مع مستويات النشاط المختلفة، لذا، تُصنف التكاليف تبعاً لاستجابتها لتغيرات حجم النشاط إلى نوعين رئيسيين: التكاليف المتغيرة والتكاليف الثابتة؛ فالتكاليف المتغيرة هي تلك التي تتغير إجمالاً بما يتناسب مع تغيرات حجم النشاط؛ فزيادة النشاط بنسبة معينة تؤدي إلى زيادة متناسبة في هذه التكاليف، والعكس صحيح عند انخفاض النشاط، أما التكاليف الثابتة، فهي تبقى دون تغيير مع تغيرات حجم النشاط ضمن نطاق محدد (Costa and Habib, 2021). كما أنه عندما تتضمن التكاليف عناصر ثابتة وأخرى متغيرة، تُعرف هذه التكاليف

بالتكاليف المختلطة (Restuti et al., 2023). علاوة على ذلك، هناك نوع آخر يُعرف بالتكاليف شبه المتغيرة، وهي التكاليف التي تتغير مع تغير حجم النشاط ولكن ليس بنفس النسبة. وهناك أيضاً التكاليف شبه الثابتة، وهي التي تبقى ثابتة عند مستويات معينة من النشاط ثم تتغير عند مستوى آخر، وتستمر ثابتة خلال مستويات أخرى، وكل ذلك ضمن حدود الطاقة القصوى للنشاط (Hartlieb et al., 2020). على الرغم من تفاوت استجابة سلوك التكاليف لتغيرات حجم النشاط، إلا أنها، وفقاً للنموذج التقليدي لسلوك التكاليف، تتشابه في اتجاه التغير فيما يتعلق بالنشاط. بمعنى أن معدل زيادة التكاليف عند ارتفاع حجم النشاط يتطابق مع معدل انخفاضها عند تقليص حجم النشاط بنفس النسبة.

كما أنه في إطار النموذج التقليدي لسلوك التكاليف، يُفترض أن التغير في حجم التكاليف يعتمد فقط على مقدار التغير في مستوى النشاط، وليس على اتجاه هذا التغير. على سبيل المثال، إذا زاد حجم النشاط بنسبة 20% وأدت هذه الزيادة إلى ارتفاع التكلفة بنسبة 10%، فإن النموذج التقليدي يستنتج أنه في حال انخفاض حجم النشاط بنفس النسبة، أي 20%، فإنه يجب أن يُترتب على ذلك انخفاض في التكلفة بنسبة 10% أيضاً. وهذا يشير إلى افتراض أن الاتجاه غير مؤثر على التغيرات في التكاليف (Ibrahim et al., 2003; Anderson, 2003). وقد واجه هذا الافتراض انتقادات عديدة، حيث أظهرت دراسات متعددة عدم صحته، مما أدى إلى ظهور مفهوم "السلوك غير المتماثل للتكاليف" (Asymmetric behavior of cost) في الساحة الأكاديمية في الآونة الأخيرة.

وقد كان (Anderson, 2003) من المساهمين الأوائل الذين أعربوا عن شكوكهم في صحة النموذج التقليدي لسلوك التكاليف. حيث أظهرت نتائج دراسته أن منحني التكاليف الإضافية المتغيرة يتباين تبعاً لتغير مستويات النشاط، إذ يتخذ شكلاً مختلفاً عند زيادة النشاط مقارنةً بحالات الانخفاض. وهذا يشير إلى وجود دالة تكاليف غير متساوية الأبعاد. وقد دعمت العديد من الدراسات اللاحقة هذه الفرضية مثل (Chen and Xu, 2023; Ibrahim et al., 2022; Subramaniam and Watson, 2016; Banker and Byzalov, 2014; Baumgarten and Baumgarten, 2012; Chen et al., 2010; Weiss, 2012)، مشيرة إلى أن التكاليف تتبع سلوكاً غير متماثل، حيث تستجيب لزيادة حجم النشاط بطرق تختلف عن استجابتها لانخفاضه.

كما تناولت تلك الأبحاث على مدى عقود السلوك غير المتماثل للتكاليف وقد أثبتت الدراسات وجود هذا السلوك غير المتماثل في كلا الاتجاهين: الاتجاه المرتفع والاتجاه المنخفض. فالسلوك غير المتماثل المرتفع يتمثل في زيادة معدل تكاليف التشغيل في حالة زيادة حجم النشاط، مع بقاء معدل انخفاض التكلفة أثناء الانخفاض في حجم النشاط عند مستويات أقل. في هذه الحالة، يُطلق على هذه التكاليف "التكاليف اللزجة" (Sticky Costs). أما السلوك غير المتماثل المنخفض، فيعكس انخفاض معدل زيادة التكلفة في حال زيادة حجم النشاط مقارنة بمعدل انخفاض التكلفة أثناء حدوث انخفاض مشابه في حجم النشاط، ويشار إليه بـ "التكاليف غير اللزجة" (Anti-sticky Costs). وبذلك يتضح أن السلوك غير المتماثل للتكاليف يمكن أن يتخذ شكلين، هما السلوك اللزج والسلوك غير اللزج للتكاليف.

ويرى في هذا الصدد (Ahemed et al., 2025; Nursamsi et al., 2024) أن سلوك التكلفة غير المتماثل الكفاء (اللزج) ينشأ نتيجة قرارات مدروسة من قبل المديرين للحفاظ على الموارد غير المستغلة بهدف تقليل التكاليف على المدى الطويل، فعندما تتخفف المبيعات، قد يميل المديرون إلى التفاوض حيث يتوقعون أن هذا الانخفاض مؤقت وسيبته ارتفاع قريب، مما يشجعهم على الاحتفاظ

بالموارد التشغيلية خلال فترات التراجع. هذا القرار يستند إلى الاعتقاد بأنه على المدى الطويل، ستكون تكلفة الاحتفاظ بهذه الموارد أقل من تكلفة التخلص منها وإعادة الحصول عليها عند ارتفاع المبيعات (تكلفة التعديل)، حيث يؤدي هذا إلى أرباح منخفضة على المدى القصير بسبب تحمل تكاليف الموارد غير المستغلة، بينما يمكن تحقيق أرباح مرتفعة على المدى الطويل نتيجة الوفورات بين تكلفة التعديل وتكلفة الاحتفاظ بالموارد. بذلك، تُعتبر القرارات المدروسة للمديرين لتعظيم الأرباح على المدى الطويل بناءً على توقعاتهم للمبيعات المستقبلية أحد العوامل الرئيسية في سلوك التكلفة غير المتمائل للزوج. علاوة على ذلك، عندما يتخذ المديرون قرار التخلص من الموارد استجابة لتراجع حجم أنشطة الشركة، يتطلب الأمر وقتاً لاستعادة هذه الموارد وإعدادها للعمل مجدداً عند انتعاش المبيعات، مما يدفعهم للاحتفاظ بالموارد لتحقيق ميزة تنافسية والاستفادة الكاملة من الارتفاع المستقبلي للمبيعات. وبالتالي، فإنه يتوجب على المديرين الموازنة بين تقليل التكاليف على المدى القصير من خلال التخلص من الموارد غير المستغلة، وبين تحمل تكاليف أعلى للاحتفاظ بها لاستغلال الفرص التسويقية عند انتعاش المبيعات في المستقبل.

2.2.2. محددات السلوك غير المتمائل للتكاليف:

وفيما يلي بعض أهم العوامل التي تلعب دوراً كبيراً في تكوين السلوك غير المتمائل للتكلفة:

أولاً: خصائص مجلس الإدارة

إن الصراع المحتمل حدوثه نتيجة اختلاف المصالح، سيدفع مجموعة من المساهمين لصرف مزيد من الأموال، من أجل تشديد الرقابة على أداء الإدارة، ويبقى المساهمون راغبون في الاستمرار بدفع هذه المبالغ حتى يصلوا إلى هذه النقطة (Bessler et al., 2023). كما أنّ وجود انتهازية في سلوك الإدارة، يتحدد بمدى وجود عدم تماثل في المعلومات، فكلما كان عدم التماثل كبيراً، استطاعت الإدارة أن تستغل المساهمين، وتنتفع باستهلاك المزيد من المزايا، وبالرغم من أن المدير قد يخفي بعض المعلومات عن المساهمين، ويفرد بها، إلا أن كلا الطرفين غير قادر على التنبؤ بالعوامل الخارجية المحيطة بالشركة التي لها أثر واضح في أدائها، كما أن كتابة العقود بين الوكيل والمساهم، لا تعني إلغاء ما يسمى عدم تماثل المعلومات، بل تحاول التخفيف منه، فمهما حاول المساهم الحصول على معلومات، لا بد أن تبقى بعض الأمور غير واضحة، وخفية (Stimolo and Porporato, 2020). وهذا بدوره يؤدي أيضاً إلى السلوك المتباين للتكلفة، حيث أن دوافع المديرين لبناء إمبراطورية إدارية من خلال توجيههم نحو تنمية المنشأة بما يتجاوز حجمها الأمثل أو الاحتفاظ بالموارد غير المستغلة رغم انخفاض الطلب بهدف تعظيم منفعتهم الشخصية من القوة والمكانة والمكافآت؛ مما يدفع المديرين إلى المُسارعة في زيادة التكاليف عند زيادة الطلب أو خفض التكاليف بشكل مفرط عند انخفاض الطلب (Njoku et al., 2024).

وقد ركزت بعض الأدبيات على قضية الرقابة التي من الممكن أن تمارس من قبل المساهمين لضبط سلوك الإدارة، إلا أنه في الواقع ليس من السهل تطبيق هذه الرقابة، ويعود سبب ذلك، إلى الملكية المتشعبة للمساهمين وصعوبة تجميعهم وحشدهم لهذه الغاية (Jeon, 2024). وقد تفاوتت الأساليب المتبعة في كل بلد من ناحية اختلاف التخفيف من مشكلة الوكالة، إذ يتم التخفيف من هذه المشكلة من خلال عدة محاور تقع بعضها ضمن ما يسمى بخصائص مجلس الإدارة (Board Characteristics). وقد كانت بعض الشركات الأمريكية تعاني من إهمال المديرين لمصالح مساهميها، الأمر الذي انعكس سلباً على سعر أسهم هذه الشركات، فقد ركزوا هؤلاء المديرين على النمو أكثر من تركيزهم على زيادة القيمة

الحالية للمساهمين، نتيجة لهذه الأوضاع اجتاحت الشركات الأمريكية موجة اندماج قسرية كبيرة فظهرت، حاجة ملحة لإيجاد نظام يساعد على تلاقي المصالح بين الإدارة والمساهمين، ولتوزيع الأدوار بينهما من خلال نظام داخلي جيد (Daryaei et al., 2021). وقد بين (Shan et al., 2024) بأن خصائص مجلس الإدارة تعتبر هيكل يحدد توزيع الحقوق، والواجبات، والمسؤوليات بين جميع الأطراف المشاركة، مثل المديرين، والمساهمين، وذوي المصالح، أي أنها طريقة للتأكد من كل طرف في الشركة قد حصل على عائد مقابل مشاركته فيها. ونتيجة لذلك، فقد قامت العديد من الدراسات إلى فحص تأثير خصائص مجلس الإدارة على السلوك التكاليف غير المتماثلة من خلال دورها في الحد من آثار مشكلة الوكالة. حيث أوضحت الدراسات أن خصائص مجلس الإدارة القوية تُساهم في مراقبة ومنع المديرين لتعزيز مصالحهم الخاصة على حساب مصالح المساهمين من خلال عدم الإفراط في زيادة الموارد نتيجة لزيادة الطلب، إضافة إلى عدم التلخص وبشكل متسارع ومفرد من الموارد غير المستغلة استجابة لانخفاض الطلب.

فقد بينت دراسة (Salehi et al., 2023) أن استقلالية مجلس الإدارة (كأحد خصائص مجلس الإدارة) تشير إلى درجة الحرية التي يتمتع بها المجلس في إدارة الشركة بشكل مستقل دون الاعتماد على أطراف خارجية، وتُعد استقلالية مجلس الإدارة أمراً ضرورياً للحوكمة الفعالة وعمليات الشركة، وبالتالي فإن استقلالية المجلس يساهم في ضمان بقاء مجلس الإدارة موضوعياً ومستقلاً في صنع القرار، علاوة على تحرره من تأثير المصالح الخارجية مع حماية مصالح الشركة ومساهميها، مما يؤدي إلى كبح دوافع الإدارة في بناء إمبراطورية إدارية من خلال الإفراط في النفقات الرأسمالية أو عمليات الاستحواذ على منشآت أخرى. وهذا يعني أن وجود مجلس إدارة أكثر استقلالية يساعد على انخفاض سلوك التكلفة غير المتماثل غير الكفاء. ويعزز هذا الرأي (Cao et al., 2024) والذي أشار إلى أن وجود مجلس إدارة أكثر استقلالية يلعب دوراً حيوياً في صنع القرار الاستراتيجي حيث أن صنع القرار الاستراتيجي يُعد نشاطاً إدارياً أساسياً مرتبطاً بتطور الشركة وبقائها، وبالتالي فإن مجلس الإدارة الأكثر استقلالية قد يتخذ قرارات عالية الجودة في فترة زمنية أقصر لتحسين أداء الشركة عندما يتمتع بسلطة أكبر. علاوة على ذلك، يمكن لمجلس إدارة مستقل للغاية أن يعزز بشكل كبير شفافية الشركة وموثوقيتها، مما يعزز ثقة المستثمرين والجمهور في المنشأة، الأمر الذي بدوره يؤدي إلى ترجع سلوك التكلفة غير المتماثل غير الكفاء. وفي أدبيات تقليص الحجم، تمت الإشارة من قبل العديد من الأبحاث بأن المديرين أكثر ميلاً لتقليص الحجم استجابة لتراجع الأداء وذلك في سعي الشركة في تحقيق أرباح قصيرة الأجل الأمر الذي إلى تنامي مشكلة الوكالة (Adams et al., 2021). في حين أن مجلس الإدارة الأكثر استقلالية يساهم في تقريب درجة عدم تناسق التكاليف من المستوى الأمثل، وبالتالي تراجع مشكلة الوكالة التي تتجلى في سلوك بناء الإمبراطوريات لدى المديرين.

وفي ذات السياق يؤكد (Nguyen et al., 2020) بأن مجلس الإدارة الذي يتضمن عدد أعضاء أكبر يعد أكثر فاعلية بحيث يمكن للشركة الاستفادة من مجموعة الخبرات التي يتمتعون بها، مما يؤدي إلى زيادة الإشراف على قرارات المديرين نيابة عن المساهمين، وبالتالي عدد الأعضاء الأكثر في المجلس يمكن أن يخفف من سلوك التكاليف غير المتماثلة غير الكفاء، الأمر الذي يؤدي بدوره إلى الوصول لمستوى التكلفة الأمثل استجابة للتغيرات التي تنشأ في أنشطة الشركة. وبشكل مماثل فقد بينت (Sophie Wang et al., 2022) بأن حجم مجلس الأكبر لديه قدرة أكثر على مراقبة وتقييم الإدارة والمديرين

التنفيذيين، إضافة إلى اتخاذه سلسلة من الإجراءات لتعزيز زيادة حقوق ومسؤوليات المديرين المستقلين، وإنشاء آلية تدريب وتقييم عملية، وتعزيز شفافية الإفصاح عن المعلومات، وتقوية آليات حماية المستثمرين. مما يساعد في ضمان أن يتمكن مجلس الإدارة من الوفاء بمسؤولياته والتزاماته بشكل فعال مع حماية مصالح الشركة ومساهميها؛ الأمر الذي بدوره يؤدي إلى تراجع سلوك التكلفة غير المتماثل غير الكفء في الشركات.

ويرى (Jiang et al., 2023) بأن اجتماعات مجلس الإدارة عبارة عن مجموعة منظمة يتم ترتيبها لتجميع المديرين في مجلس الإدارة لمناقشة ومعالجة القضايا ذات الصلة والمتعلقة بالمشاكل الحالية، والمسائل التقدمية من حيث صلتها باستمرارية عمل الشركة كآلية من آليات حوكمة الشركات الفعالة. وقد بينت (Eierle et al., 2022) بأن تكرار اجتماعات مجلس الإدارة يعتبر وسيلة مهمة لتحسين فعالية المجلس، وأن اجتماعات مجلس الإدارة المتكررة وحضورها يساعد المديرين على أن يكونوا مجهزين جيداً بالمعلومات وجميع التطورات داخل الشركة، وبالتالي يكون أعضاء مجلس الإدارة قادرين على أداء دورهم الرقابي. وبالتالي انخفاض إهدار الموارد المفرط وذلك للتعامل مع انخفاض عائدات المبيعات. مما يقود الرقابة على التكلفة، وهو ما يحقق حوكمة الشركات القوية. وبالمثل، أشار (Fedyk et al., 2022) إلى أن الشركات ذات الحضور الضعيف لمجلس الإدارة في الاجتماعات يكون أدائها أسوأ بكثير من مجالس الإدارة التي تتمتع بحضور جيد خلال الأزمة المالية. وقد أشار (Ali et al., 2022) إلى نتائج مماثلة بين تكرار اجتماعات مجلس الإدارة وأداء الشركات حيث تميل المجالس التي تجتمع بشكل متكرر إلى تحسين معرفة أصحاب المصلحة وثقتهم فيما يتعلق بسلوك الشركات وأدائها، وأنه من الضروري لمجلس الإدارة الإفصاح عن عدد اجتماعات مجلس الإدارة المنعقدة في السنة وتفاصيل حضور كل عضو على حدة فيما يتعلق بالاجتماعات المنعقدة. وهو ما تم تفسيره بدور خصائص مجلس الإدارة القوي في الحد من الدوافع الشخصية للمديرين لبناء إمبراطورية إدارية، وتحفيزهم على اتخاذ القرارات التي تُعظم قيمة المنشأة من خلال إدارة الموارد غير المستغلة عند انكماش الطلب. كما يسعى المديرين في ظل وجود دوافع لزيادة الأرباح من خلال محاولة الرقابة على التكلفة بهدف تخفيضها، وهو ما يتحقق بشكل أفضل في ظل اجتماعات مجلس الإدارة المتكررة؛ مما يؤدي إلى انخفاض سلوك التكلفة غير المتماثل غير الكفء. كما ان تكرار اجتماعات مجلس الإدارة تمكن أعضاء المجلس بمراجعة سياسات التعويضات في الشركة وإدارة تكاليفها وبشكل أكثر صرامة مع ضمان أن سياسة التعويضات تتوافق مع استراتيجية الشركة واحتياجاتها التجارية. الأمر الذي يساعد في تعزيز الكفاءة التشغيلية من جهة، وتراجع سلوك التكلفة غير المتماثل غير الكفء من جهة أخرى (Jiang et al., 2023).

ثانياً: خصائص موارد الشركة

تؤثر طبيعة ودرجة كثافة الموارد التي تعتمد عليها الشركة بشكل كبير على تقدير الإدارة لتكاليف التعديل المرتبطة بهذه الموارد. هذه الخصائص تلعب دوراً محورياً في اتخاذ القرار بشأن ما إذا كان يجب التخلص من هذه الموارد خلال فترات تراجع الطلب أو الاحتفاظ بها. عندما تكون الأنشطة التشغيلية للشركة معتمدة بشكل كبير على كثافة الأصول وكثافة العمالة، فإن تكاليف التعديل المرتبطة بهذه الموارد تصبح مرتفعة بشكل خاص خلال فترات انخفاض الطلب. هذا يجعل الإدارة أكثر حذراً في اتخاذ قرارات تتعلق بتقليص الموارد، حيث يمكن أن يكون لإجراءات التعديل تأثيرات مالية كبيرة على الشركة. وبالتالي، يمكن أن تدفع هذه العوامل الشركة إلى تبني استراتيجيات طويلة الأمد لتعظيم الفائدة من

الموارد المتاحة حتى في ظل تقلبات الطلب الاقتصادي (Restuti et al., 2023; Baumgarten and Baumgarten, 2012). وتزداد تكاليف التعديل بشكل ملحوظ عندما تعتمد الشركة على الأصول المملوكة والعمالة الدائمة بدلاً من الاعتماد على الموارد والخدمات المستوردة من الخارج. في حين يشير (Costa and Habib, 2023; Subramaniam and Watson, 2016) في حالة اعتماد الشركة على عمالة مؤقتة أو حصولها على خدمات العمالة من الخارج وقت الحاجة لها فيكون من السهل تخفيض تكاليف هذه العمالة في أوقات انخفاض الطلب مما يؤدي إلى انخفاض درجة عدم تماثل التكلفة، وقد أثبتت العديد من الدراسات أن الصناعات المعتمدة على كثافة الأصول (كالشركات الصناعية) ترتفع فيها درجة عدم تماثل التكلفة في فترات انخفاض الطلب.

ثالثاً: الاعتبارات الشخصية للإدارة التنفيذية:

تتضمن عملية اتخاذ القرار الإداري مجموعة من الدوافع، سواء كانت كامنة أو معلنة، تؤثر في تفضيل المديرين لبدائل معين على غيره. يمكن أن تكون هذه الدوافع إيجابية، حيث تستند إلى افتراضات منطقية ومعلومات دقيقة تعكس الواقع الفعلي والمتوقع للمحددات الأساسية المرتبطة بالقرار. في هذه الحالة، تسهم المعلومات الملائمة في تعزيز فعالية عملية المفاضلة بين البدائل المتاحة. بالمقابل، قد تتسم دوافع الإدارة بالانتهازية، مما يؤدي إلى اتخاذ قرارات تتعارض مع المصلحة العامة للشركة وتضر بمصالح أصحاب المصلحة الآخرين (Zhou et al., 2022).

وفي سياق اتخاذ القرار المتعلق بالمفاضلة بين الاحتفاظ بالموارد غير المستغلة أو التخلي عنها خلال فترات انخفاض الطلب، تلعب دوافع الإدارة دوراً محورياً. إذ تؤثر هذه الدوافع بشكل مباشر على سلوك التكلفة الناتج عن هذا القرار، مما يستدعي تحليلاً دقيقاً لتقييم العواقب المحتملة على الأداء العام للشركة واستدامتها. وفي إطار النموذج المثالي للإدارة، حيث تُعتبر الإدارة وكيلاً موثوقاً لمصالح الملاك وباقى أصحاب المصلحة، فإن الدافع الأساسي الذي يحفز الإدارة عند اتخاذ قرار المفاضلة بين الاحتفاظ بالموارد الزائدة أو التخلص منها خلال فترات انخفاض الطلب يتمثل في تحقيق المصلحة العامة للشركة وزيادة قيمتها على المدى الطويل (Costa and Habib, 2021). وبالتالي، يتطلب اتخاذ هذا القرار إجراء تحليل شامل للمحددات المختلفة التي تتيح للإدارة مقارنة تكلفة الاحتفاظ بالموارد غير المستغلة بتكلفة التعديل المرتبطة بهذه الموارد؛ يهدف هذا التحليل إلى الوصول إلى أفضل قرار يتماشى مع أهداف الشركة، بعيداً عن أي دوافع شخصية قد تؤثر على مسار اتخاذ القرار.

ووفقاً لنظرية الوكالة، يُحتمل أن تنشأ صراعات بين الإدارة والملاك، حيث يُمكن أن تسعى الإدارة إلى تحقيق مصالحها الشخصية عند اتخاذ قرارات استراتيجية، مثل الاحتفاظ أو التخلص من الموارد الزائدة أثناء فترات انخفاض الطلب (Hartlieb et al., 2020; Yang, 2019). وقد تؤدي هذه القرارات إلى آثار سلبية على القيمة السوقية للشركة على المدى الطويل. ومن جهة أخرى، تعتبر دوافع تكوين إمبراطوريات إدارية من أكثر الدوافع الانتهازية التي تناولتها الدراسات، حيث تم اختبار تأثيرها على السلوك غير المتمثل للتكاليف (Banker et al., 2018; Anderson et al., 2003).

وتؤكد مجموعة من الدراسات البحثية (Xue and Hong, 2016; Venieris et al., 2015; ; Anderson et al., 2007) على الأثر الملموس للدوافع الإدارية في التأثير على السلوك غير المتناظر للتكاليف عبر بيانات الأعمال المتنوعة. وتنشأ هذه الدوافع بشكل خاص لدى المديرين، إذ يبرز لديهم توقع

الحصول على مكانة مرموقة ونفوذ موسع في حال زيادة حجم المؤسسة، مما ينعكس بدوره على استراتيجياتهم السلوكية والتوجيهية.

عرض وتحليل الدراسات السابقة وتطوير الفروض

1.3. تمهيد:

يعرض هذا الجزء مجموعتين من الدراسات، حيث تتمثل المجموعة الأولى بالدراسات التي تناولت موضوع التكاليف غير المتماثلة، أما المجموعة الثانية: فهي تعرض الدراسات التي اهتمت بموضوع هيكل رأس المال وتأثيره على سلوك التكاليف غير المتماثلة، ولقد حظي هذا النوع من الدراسات باهتمام العديد من الكتاب والباحثين في مختلف دول العالم خلال السنوات الماضية. وقد تم ترتيب هذه الدراسات حسب التسلسل التاريخي لها.

• أولاً: الدراسات السابقة التي تناولت التكاليف غير المتماثلة

دراسة (Bai et al., 2025) بعنوان

Cost stickiness and managerial resilience within organizations: evidence from China

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على تأثير لزوجة التكاليف على مرونة المنشآت في المدى الطويل وذلك من خلال نمو الأداء على المدى الطويل. وقد ضمت عينة الدراسة (1637) شركة من الشركات الصناعية المدرجة في البورصة الصينية للأوراق المالية، خلال الفترة الممتدة بين عام 2010 إلى عام 2019. وقد تم قياس سلوك التكاليف غير المتماثلة من خلال نموذج (Weiss, 2010; Anderson et al., 2003) والذي يبين حجم الاختلاف في التكلفة. في حين تم التعبير عن الأداء والتقلبات المالية من خلال عدة مقاييس منها مقياس (Tobin's Q) واللوغاريتم الطبيعي للانحراف المعياري للعائد الشهري للسهم. كما استخدمت الدراسة عدة متغيرات ضابطة منها؛ حجم الشركة مقاساً باللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول والرافعة المالية من خلال إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول. تساهم هذه الدراسة في الفهم النظري للتكاليف اللزجة ومرونة المنظمات، وتقدم رؤى عملية للشركات التي تهدف إلى تعزيز مرونتها في ظل الظروف الاقتصادية غير المؤكدة. وقد أظهرت النتائج إلى أن التكاليف اللزجة تعزز نمو الأداء المستقر إضافة إلى تحقيق استقرار النتائج المالية، علاوة على أنها تعزز مرونة المنشآت في المدى الطويل. كما بينت النتائج أن عدم اليقين في السياسات الاقتصادية الكلية وحوكمة الشركات يعلمان على تعزيز العلاقة بين التكاليف اللزجة ومرونة المنشآت بشكل إيجابي.

دراسة (Jeon, 2024) بعنوان

Jeon, (2024). CEO narcissism and asymmetric cost behavior.

تبحث هذه الدراسة في تأثير الخصائص النفسية والسلوكية (النرجسية) للرؤساء التنفيذيين على سلوك التكاليف غير المتماثلة اللزجة للشركة، إضافة إلى معرفة تأثير حوكمة الشركات في تأثير النرجسية للرئيس التنفيذي على سلوك التكاليف غير المتماثلة اللزجة. وقد تم إجراؤها على عينة تكونت من

(4911) مشاهدة للشركات غير المالية المدرجة في سوق الولايات المتحدة الأمريكية، خلال الفترة الممتدة من عام 2006 إلى عام 2018. وقد تم قياس سلوك التكاليف غير المتمثلة من خلال نموذج (Anderson et al., 2003) والذي يبين حجم الاختلاف في التكلفة. كما استخدمت الدراسة عدة متغيرات ضابطة منها؛ نسبة المديونية من خلال إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول وكثافة الموظفين مقاساً بإجمالي عدد الموظفين إلى إجمالي الإيرادات. ولتحقيق أهداف الدراسة فقد تم استخدام نموذج الأثر الثابت لتحليل نتائج الدراسة. وقد أظهرت نتائج الدراسة أن النرجسية لدى الرئيس التنفيذي تؤثر على سلوك التكلفة غير المتماثل للشركة. وتشير النتائج إلى أن الرؤساء التنفيذيين النرجسيين (الخصائص النفسية والسلوكية للمديرين التنفيذيين) غالباً ما ينخرطون في سلوك قصير النظر لتحقيق أهدافهم، لأن النرجسيين يميلون إلى الانخراط في سلوك يهدف إلى دعم صورتهم الذاتية، كما بينت النتائج أن الرؤساء التنفيذيين النرجسيين يرغبون في تعزيز الأداء قصير الأجل، وهذا ينعكس في ميلهم إلى تقليص الموارد الفائضة بشكل كبير، خاصة خلال فترات انخفاض المبيعات، مما يؤدي إلى درجة أقل من لزوجة التكاليف. وقد أشارت النتائج بأن ظروف عدم اليقين في الشركة تجعل من الصعب على أصحاب المصلحة والمستثمرين فهم عملية الشركة أو آفاقها المستقبلية، مما يجعل من الصعب عليهم تقييم العقلانية الاقتصادية لتعديلات الموارد التي يجريها الرؤساء التنفيذيون، كما بينت النتائج أن عدم اليقين في الشركة يعزز العلاقة السلبية بين نرجسية الرئيس التنفيذي ولزوجة التكاليف. كما أظهرت النتائج عدم وجود اختلاف معنوي وذو دلالة إحصائية لمتغيرات حوكمة الشركات.

دراسة (Costa and Habib, 2023) بعنوان:

“Cost stickiness and firm value”.

هدفت هذه الدراسة إلى التحقق من العلاقة بين التكاليف اللزجة وقيمة الشركة هذا من جهة، إضافة إلى التعرف على الدور الوسيط لتكلفة حقوق الملكية والتدفق النقدي الحر العلاقة بين التكاليف اللزجة وقيمة الشركة من جهة أخرى. وقد تم إجراؤها على عينة تكونت من (85,251) مشاهدة للشركات غير المالية المدرجة في سوق الولايات المتحدة الأمريكية، خلال الفترة الممتدة من عام 1982 إلى عام 2016. وقد تم قياس سلوك التكاليف غير المتمثلة من خلال نموذج (Weiss, 2010) والذي يبين حجم الاختلاف في التكلفة. وقد أظهرت النتائج أن التكاليف اللزجة ترتبط سلباً بقيمة الشركة وتكون أكثر انتشاراً في الشركات التي تعاني من مشاكل وكالة واضحة، كما بينت النتائج أن تكلفة الأسهم ترتبط بشكل إيجابي مع لزوجة التكاليف، في حين أظهرت النتائج أن العلاقة السلبية بين التكاليف اللزجة وقيمة الشركة يتم التوسط فيها جزئياً من خلال كل من تكلفة حقوق الملكية والتدفق النقدي. وقد وثقت الدراسة أنه وعلى الرغم من أن (Weiss, 2010) يظهر أن المستثمرين يفهمون التكاليف اللزجة، إلا أن العائد التراكمي المعدل على ثلاثة أيام حول إعلان الأرباح كبديل لاستجابة السوق يمكن أن يكون غير دقيق، حيث أن أسعار الأسهم تتكيف ببطء مع المعلومات الجديدة، وبالتالي فإن مثل هذه النافذة الزمنية القصيرة قد تكون غير قادرة على التقاط استجابة، كما أكدت الدراسة على المديرين يجب أن يكونوا أكثر شفافية بشأن قرارات تعديل الموارد، حتى يتمكن المستثمرون من دمج كل من تكاليف تعديل الموارد وتوقعات المديرين للطلب المستقبلي عند إجراء تقييمات المخاطر المتعلقة بقراراتهم الاستثمارية.

دراسة (Ibrahim et al., 2022) بعنوان:

“Cost stickiness: A systematic literature review of 27 years of research and a future research agenda”.

هدفت هذه الدراسة إلى تقديم مراجعة منهجية للأدبيات المتعلقة بأبحاث التكاليف اللزجة وذلك من خلال إنتاج ثلاث مراجعات أساسية. حيث غطت الدراسة (27) عامًا من البحث من خلال مراجعة (80) دراسة أكاديمية حول التكاليف اللزجة المنشورة خلال الفترة من (1994 إلى 2020). حيث تستكشف المراجعة الأولى ستة جوانب من الدراسات التي تمت مراجعتها: تصنيف الدراسات، التطور التاريخي، تأثير البحث، وتوزيع البحث حسب فئة التكلفة، النظرية، والبلد. وقد تم تصنيف الدراسات التي تمت مراجعتها وفقًا لثلاثة موضوعات: وجود التكاليف اللزجة، محدداتها، والنتائج الاقتصادية المترتبة عليها. المراجعة الثانية تتناول أهداف الدراسات، فرضياتها، ونتائجها، بينما تركز المراجعة الثالثة على النماذج المستخدمة لتقديم أدلة على التكاليف اللزجة. وتشير النتائج إلى أن أبحاث التكاليف اللزجة في القطاع المالي نادرة. حيث شكلت 2% فقط من الدراسات التي تمت مراجعتها، بينما 89% من الدراسات تستخدم عينات غير مالية وسبع دراسات تستخدم عينات مختلطة. علاوة على ذلك، توفر 24% من الدراسات أدلة تجريبية على التكاليف اللزجة، و62% تفحص محددات مختلفة للتكاليف اللزجة، و14% تدرس النتائج الاقتصادية للتكاليف اللزجة؛ كما وأشارت النتائج إلى أن التطور التاريخي لأبحاث التكاليف اللزجة زيادة كبيرة في عدد الدراسات خلال السنوات السبع الماضية، حيث تم نشر 85% من الدراسات بين عامي 2014 و2020، بينما تم نشر الـ 15% المتبقية خلال العشرين سنة الأولى (1994-2014). كما بينت النتائج هيمنت الدراسات التي تتناول الولايات المتحدة وألمانيا على أدبيات التكاليف اللزجة، حيث تمثل 20% من الدراسات التي تمت مراجعتها.

مما سبق يتضح للباحث بأن توقع سلوك التكاليف جزءًا أساسيًا من توقع الأرباح وذلك من أجل توفير المعلومات واستخدامها لاتخاذ قرارات فعالة ذات صلة وفي الوقت المناسب للتخطيط والرقابة وتقييم الأداء. كما أن اعتماد العديد من الأطراف على افتراضات السلوك التقليدي للتكاليف، والذي يُنظر إلى التغيير في حجم النشاط على أنه العامل الوحيد الذي يحدد سلوك التكاليف، مع تقسيمها إلى ثابتة ومتغيرة؛ يفضي إلى معلومات غير دقيقة يمكن أن تؤدي إلى قرارات استراتيجية غير مثلى، إضافة إلى ذلك فإن إغفال السلوك غير المتماثل للتكلفة أو عدم مراعاته في تقديرات التكاليف، قد يفضي إلى عدم الدقة اللازمة. وعلى الرغم من أن العديد من الدراسات تجادل وتجد أن التكاليف اللزجة هي نتيجة لقرارات إدارية، وبالتالي فإن سلوك التكاليف غير المتماثل يمكن أن يوجد في أي بيئة أعمال بما في ذلك البيئة الأردنية. لذلك، فإن الفرض الرئيسي الأول يمكن صياغته كما يلي:

الفرض الرئيسي الأول

H1. "تتبع التكاليف في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان سلوك التكاليف غير المتماثلة".

• **ثانيًا: الدراسات السابقة التي تناولت هيكل رأس المال وتأثيره على التكاليف غير المتماثلة**

دراسة (Ahemed et al., 2025) بعنوان

“Asymmetric Cost Behavior and Financial Distress”.

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على أثر سلوك التكاليف غير المتماثلة للزجة على الضغوط المالية، إذ تم إجراؤها على عينة تكونت من (107,021) مشاهدة للشركات غير المالية المدرجة في سوق الولايات المتحدة الأمريكية، خلال الفترة الممتدة من عام 1987 إلى عام 2020. وقد تم قياس التكاليف غير المتماثلة من خلال نموذج (Anderson et al., 2003) والذي يبين حجم الاختلاف في التكلفة. كما استخدمت الدراسة عدة متغيرات ضابطة منها؛ نسبة المديونية من خلال إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول وحجم الشركة مقاساً باللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول، والقيمة السوقية والتي تم التعبير عنها من خلال (Tobin's Q). وقد أظهرت النتائج إلى وجود علاقة إيجابية بين سلوك التكاليف غير المتماثل (السلوك اللزج) والضغوط المالية، أي أن وجود علاقة إيجابية قوية بين الإبقاء على الموارد غير المستغلة والضغوط المالية، حيث يميل المدراء للاحتفاظ بالموارد غير المستخدمة خلال فترات انخفاض المبيعات مما يزيد من خطر الضغوط المالية.

دراسة (Nursamsi et al., 2024) بعنوان

“Analysis of Capital Structure and Sticky Cost on Financial Performance”

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على أثر هيكل رأس المال والتكاليف غير المتماثلة للزجة على الأداء المالي. وقد تكونت عينة الدراسة من (21) شركة من الشركات الصناعية المدرجة في بورصة إندونيسيا خلال الفترة الممتدة من عام 2018 إلى عام 2022. وقد تم التعبير عن هيكل رأس المال من خلال نسبة المديونية والمقاسة بإجمالي الديون إلى إجمالي حقوق الملكية، كما تم التعبير عن الأداء المالي للشركات من خلال العائد على الأصول. ولتحقيق أهداف الدراسة فقد تم استخدام الانحدار المتعدد لتحليل نتائج الدراسة. وقد بينت نتائج الدراسة إلى أنه لا يوجد أثر لهيكل رأس المال على الأداء المالي لشركات العينة المدرجة في بورصة إندونيسيا. كما أظهرت النتائج عدم وجود أثر للتكاليف غير المتماثلة للزجة على الأداء المالي لشركات العينة المدرجة. وبالتالي فإن مفهوم التكلفة اللزجة ليس له تأثير كبير. وبالتالي فإن التكاليف اللزجة لا تؤثر على الأداء المالي.

دراسة (Gu and Ouyang , 2024) بعنوان

“Debt covenant violations and corporate cost management”.

هدفت هذه الدراسة إلى معرفة أثر انتهاكات عهود الدين على إدارة التكاليف في الشركات، وذلك من خلال عينة تكونت من (4144) شركة وإجمالي مشاهدات (27,219) مشاهدة للشركات غير المالية المدرجة في سوق الولايات المتحدة الأمريكية، خلال الفترة الممتدة من عام 1990 إلى عام 2018. كما استخدمت الدراسة عدة متغيرات ضابطة منها؛ نسبة المديونية من خلال إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول وحجم الشركة مقاساً باللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول، وكثافة الموظفين مقاساً بإجمالي عدد الموظفين إلى إجمالي الإيرادات. ولتحقيق أهداف الدراسة فقد تم استخدام الانحدار المتعدد لتحليل نتائج الدراسة. وقد أشارت النتائج إلى وجود أثر سلبي ذو دلالة إحصائية انتهاكات عهود الدين على سلوك التكاليف غير المتماثلة للزجة، حيث أظهرت النتائج إلى أنه بعد انتهاك عهد الدين، يتم تقليل مستوى لزوجة التكاليف بشكل كبير. كما بينت النتائج أن الشركات تقلل بشكل كبير من موارد التشغيل

الفائضة بعد انتهاكات عهود الديون، إضافة إلى أن الانخفاض في لزوجة التكلفة يكون أكثر وضوحاً عندما تكون مراقبة الدائنين أقوى، وعندما يكون بناء الإمبراطورية أكثر شدة.

دراسة (Farooq et al., 2024) بعنوان

“Corporate governance and capital structure dynamics: evidence from an emerging market”.

هدفت هذه الدراسة إلى معرفة تأثير حوكمة الشركات على سرعة تعديل هيكل رأس المال في الأسواق النامية، وقد تكونت عينة الدراسة من (173) شركة من الشركات غير مالية المدرجة في سوق باكستان المالي، خلال الفترة الممتدة من عام 2011 إلى عام 2020. وقد تم قياس هيكل رأس المال بنسبة المديونية من خلال إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول، في حين تم قياس حوكمة الشركات من خلال العديد من المتغيرات منها: حجم مجلس الإدارة، ونسبة عدد أعضاء مجلس الإدارة المستقلين إلى إجمالي عدد أعضاء مجلس الإدارة. وقد استخدمت الدراسة عدة متغيرات ضابطة منها؛ حجم الشركة مقاساً باللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول، وربحية الشركة والتي تم التعبير عنها من خلال معدل العائد على الأصول بالإضافة إلى نسبة القيمة السوقية إلى إجمالي القيمة الدفترية وذلك للتعبير عن القيمة السوقية. ولتحقيق أهداف الدراسة فقد تم استخدام الانحدار المتعدد لتحليل نتائج الدراسة. وقد أشارت نتائج الدراسة إلى وجود أثر سلبي كبير لحوكمة الشركات على سرعة تعديل الرافعة المالية (هيكل رأس المال). علاوة على ذلك، فقد بينت الدراسة أن الشركات ذات الحجم الأصغر تقوم بتعديل هيكل رأس المال بشكل أكبر من الشركات ذات الحجم الكبير، كما وأظهرت النتائج بأن الشركات تعطي الأولوية لتعديل الديون قصيرة الأجل أكثر من تعديل الديون طويلة الأجل.

دراسة (Karatzimas et al., 2024) بعنوان

“The effect of debt intensity on the asymmetric cost behavior: empirical evidence from local governments”.

هدفت هذه الدراسة إلى معرفة أثر كثافة الديون على سلوك التكاليف غير المتماثلة للزجة، وذلك من خلال عينة تكونت من الحكومات المحلية (البلديات)، والتي تنسم بوجود قيود على الديون إضافة إلى التأثير السياسي. وقد ضمت عينة الدراسة (1366) مشاهدة في البلديات اليونانية، خلال الفترة الممتدة من عام 2011 إلى عام 2020. وقد استخدمت الدراسة عدة متغيرات ضابطة منها؛ إجمالي عدد الموظفين إلى إجمالي الإيرادات، والنسبة المئوية لنمو الناتج المحلي الإجمالي. ولتحقيق أهداف الدراسة فقد تم استخدام الانحدار المتعدد لتحليل نتائج الدراسة. وقد أظهرت النتائج أن درجة التكاليف غير المتماثلة للزجة ترتبط سلباً بكثافة الديون سواءً أكانت خلال فترة الانتخابات أو الفترات التي تسبق الانتخابات. أي أنه عندما يكون مستوى الدين أكثر كثافة فإن حجم الانخفاض في النفقات خلال فترات انخفاض الإيرادات يكون أكبر منه في زيادة النفقات خلال فترات ارتفاع الإيرادات. وهذا يؤكد أن هذه العلاقة المنطقية تشير إلى تجاهل الحوافز الشخصية المدفوعة بمخاوف إعادة الانتخاب. وعلى الرغم من أن درجة لزوجة بالتكاليف تقل مع كثافة الدين، فإن هذه العلاقة السلبية تصبح غير ذات دلالة في حالة

البلديات ذات الحجم الكبير، فقد أشارت النتائج إلى أن البلديات الكبيرة تحتاج إلى موارد أكثر (أصول، موظفين، إلخ) لدعم عملياتها وبالتالي فهي ستتكد تكاليف تعديل أعلى لتخفيض الموارد.

دراسة (Kim and Zhou, 2023) بعنوان

“Cost stickiness and bank loan contracting”

هدفت هذه الدراسة إلى معرفة أثر سلوك التكاليف غير المتماثلة للزجة على الشروط التعاقدية للقروض البنكية، وقد أجريت الدراسة على عينة تكونت من (11,883) مشاهدة للشركات غير المالية المدرجة في سوق الولايات المتحدة الأمريكية، خلال الفترة الممتدة من عام 1992 إلى عام 2017. وقد تم استخدام العديد من العوامل خاصة بالمقترض مثل نسبة المديونية من خلال إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول وحجم الشركة مقاساً باللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول، والقيمة السوقية إلى إجمالي القيمة الدفترية وذلك للتعبير عن القيمة السوقية. وقد تم قياس سلوك التكاليف غير المتماثلة من خلال نموذج (Weiss, 2010; Anderson et al., 2003) والذي يبين حجم الاختلاف في التكلفة. وقد أظهرت النتائج أن سلوك التكاليف غير المتماثلة للزجة على الشروط التعاقدية للقروض البنكية، أي أن هامش الفائدة في القرض يزداد مع زيادة لزوجة التكاليف وذلك بعد السيطرة على العوامل الأخرى المعروفة التي تحدد شروط عقود القروض. كما أظهرت النتائج أن التأثير يكون أكثر وضوحاً للمقترضين الذين لديهم مخاطر افتراضية أعلى ومخاطر معلومات أعلى. بالإضافة إلى ذلك، وثقت الدراسة أنه كلما ازدادت سلوك التكاليف غير المتماثلة للزجة لدى المقترضين كلما ازدادت الحاجة إلى المراقبة اللاحقة وبالتالي فإن المقترضين يفرضون شروطاً تعاقدية أكثر صرامة على الشركات ذات التكاليف الأكثر لزوجة.

دراسة (Zhu et al., 2021) بعنوان

“The influence of corporate financialization on asymmetric cost behavior: weakening or worsening”

بحثت هذه الدراسة في العلاقة بين التمويل المؤسسي وسلوك التكاليف غير المتماثل باستخدام عينة تكونت من (18,349) مشاهدة خلال الفترة من عام 2009 إلى 2017. وقد تم قياس سلوك التكاليف غير المتماثلة من خلال نموذج (Anderson et al., 2003) والذي يبين حجم الاختلاف في التكلفة. وقد تم استخدام الانحدار الخطي المتعدد لاختبار فروض الدراسة، وقد أشارت النتائج إلى وجود علاقة سلبية بين التمويل المؤسسي وسلوك التكاليف غير المتماثل، مما يشير إلى أن التمويل المؤسسي يضعف بشكل كبير سلوك التكاليف غير المتماثل. وتظهر الدراسات الإضافية أن التأثير السلبي للتمويل المؤسسي على سلوك التكاليف غير المتماثل يظهر بشكل رئيسي في الشركات التي تتمتع بوجود حوافز تعويضية قوية، على العكس من ذلك، يكون التأثير السلبي غير ذي دلالة في الشركات ذات جودة ضوابط داخلية ضعيفة، ومشكلات وكالة عالية.

دراسة (Prieto et al., 2019) بعنوان

“Does cost stickiness affect capital structure? Evidence from Korea”

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على مدى تأثير التكاليف غير المتماثلة على هيكل رأس المال لدى الشركات. وقد أجريت الدراسة على عينة تكونت من (1226) مشاهدة للشركات غير المالية والمدرجة في بورصة كوريا للأوراق المالية، خلال الفترة الممتدة بين عام 2010 إلى عام 2017. حيث تم التعبير عن هيكل رأس المال بنسبة المديونية والمقاسة عن طريق إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول لدى الشركة. وقد استخدمت الدراسة عدة متغيرات ضابطة منها؛ نوع الصناعة والمقاس من خلال المتغير الوهمي، وحجم الشركة مقاساً باللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول، وربحية الشركة والتي تم التعبير عنها من خلال معدل العائد على الأصول بالإضافة إلى نسبة السيولة للشركة والمقاسة من خلال نسبة الموجودات المتداولة إلى الالتزامات غير المتداولة. ولتحقيق أهداف الدراسة فقد تم استخدام الانحدار المتعدد لتحليل نتائج الدراسة. وقد أشارت نتائج الدراسة إلى وجود علاقة سلبية ذات دلالة إحصائية بين التكاليف للزجة وبين هيكل رأس المال في الشركات غير المالية التي ضمتها العينة.

مما سبق يتضح للباحث بأن تأثير ارتفاع نسبة الديون في هيكل رأس المال لدى الشركة لا يقتصر فقط على السلوك غير المتماثل للتكلفة وانخفاض الأرباح فحسب بل يمتد إلى قيمة الشركة في المدين القصير والطويل؛ فإذا توقع المديرين عودة الطلب على الشركة إلى مستوياته المرتفعة في المستقبل وقرروا بالتالي عدم التخلص من الموارد غير المستغلة خلال فترات انخفاض الطلب، مما يؤدي إلى تحمل تكاليف الاحتفاظ بهذه الموارد وذلك من خلال الاعتماد المفرط على الديون، الأمر الذي بدوره يشير إلى زيادة مخاطر الإفلاس والصعوبات المالية، لأنه يتعين على الشركة دفع الفوائد بغض النظر عن أدائها المالي هذا من جهة. ومن جهة أخرى وفي حال لم يرتفع الطلب كما توقعت الإدارة، فإن الشركة ستتحمل تكاليف الاحتفاظ بالموارد غير المستغلة دون فائدة في الأجلين القصير والطويل، مما يؤدي إلى نتائج مالية غير مرغوبة، الأمر الذي بدوره يؤدي إلى سلوك التكلفة غير المتماثل غير الكفاء. كما ويرى الباحث أن ارتفاع نسبة الديون في هيكل رأس المال سيؤدي إلى دفع المديرين إلى عدم مراعاة التوازن بين الإيرادات والمصروفات أثناء سعيهم للحصول على التمويل وذلك من خلال التوسع المفرط في الطاقة الإنتاجية عند ارتفاع مبيعات الشركة وزيادة التخلص من الموارد الفائضة عند انخفاضها، مما سيفضي إلى ارتفاع السلوك التكاليفي غير المتماثل غير الكفاء. لذلك، فإن الفرض الرئيسي الثاني يمكن صياغته كما يلي:

الفرض الرئيسي الثاني.

H₂ " يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لهيكل رأس المال على سلوك التكاليف غير المتماثلة للشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان ".

الدراسة التطبيقية لاختبار هيكل رأس المال على سلوك التكاليف غير المتماثلة

1.4. مجتمع الدراسة وعينتها

1.1.4. مجتمع الدراسة

يتكون مجتمع الدراسة من جميع الشركات المساهمة في قطاع الصناعة المدرجة في بورصة عمان على مدار احدى عشرة سنة، وذلك من عام 2013 ولغاية عام 2023. أما بالنسبة للقطاع المالي والقطاع الخدمي فقد تم استثنائهما من هذه الدراسة لما يتمتعان هذان القطاعان بخصائص عدة مثل التعقيد والمخاطر المالية العالية والتي تختلف عن القطاع الصناعي، بالإضافة إلى أن حساب بعض المتغيرات لهذه الدراسة مثل (التكاليف البيعية والإدارية والعمومية) ستصبح غير قابلة للمقارنة مع القطاع الصناعي. وبالنظر إلى بورصة عمان، فقد تأسست بورصة عمان في 11 آذار 1999 كمؤسسة مستقلة لا تهدف إلى الربح ومصرح لها بمزاولة العمل كسوق منظم لتداول الأوراق المالية في المملكة. وفي 20 شباط 2017 تم تسجيل بورصة عمان كشركة مساهمة عامة مملوكة بالكامل للحكومة، وتهدف شركة بورصة عمان إلى ممارسة جميع أعمال أسواق الأوراق المالية والسلع والمشتقات وتشغيلها وإدارتها وتطويرها داخل المملكة وخارجها، وتوفير المناخ المناسب لضمان تفاعل قوى العرض والطلب على الأوراق المالية المتداولة وفق أسس التداول السليم والواضح والعاقل، ونشر ثقافة الاستثمار في الأسواق المالية وتنمية المعرفة المتعلقة بالأسواق المالية والخدمات التي تقدمها الشركة. ولتحقيق غاياتها تضع الشركة الأنظمة الداخلية والتعليمات والمتطلبات اللازمة لإدارتها وتلك المتعلقة بالتعامل في الأسواق المالية وفق أفضل الممارسات العالمية المتبعة، ولها انشاء واحتراب المؤشرات المالية الخاصة بالأوراق المالية المدرجة فيها، والدخول في اتفاقيات أو تحالفات استراتيجية وتجارية واستثمارية مع أسواق المال والمشتقات داخل المملكة أو خارجها ومع مزودي الخدمات أو أي جهات أخرى ذات علاقة بعملها، والتعاون وتبادل المعلومات مع الأسواق والجهات الرقابية والإشرافية على الأسواق المالية ذات الصلة والسلطات الحكومية وغير الحكومية وغيرهم من الجهات (<https://www.ase.com.jo>). وقد بلغ عدد مفردات المجتمع (61) شركة مساهمة صناعية مدرجة في بورصة عمان خلال الفترة الممتدة من عام 2013 إلى عام 2023 (<https://www.ase.com.jo/ar>).

2.1.4. عينة الدراسة:

بلغت عينة الدراسة (57) شركة مساهمة عامه صناعية من اجمالي مفردات مجتمع الدراسة، وذلك بعد تطبيق الشروط التالية:

- أن تكون الشركة مدرجة في بورصة عمان وألا تكون الشركة قد أوقفت عن التداول لأكثر من سنتين سنوات متتاليتين.
 - ألا تكون الشركة قد خضعت لتصفية أو اندماج أو قامت بزيادة أو تخفيض رأسمالها خلال فترة الدراسة
 - توافر كافة البيانات المطلوبة عن كل شركة.
- وقد نتج من تطبيق شروط عينة الدراسة السابق استبعاد أربع شركات؛ بسبب عدم توافر البيانات اللازمة لقياس متغيرات الدراسة، وعليه فقد أصبحت عينة الدراسة (57) شركة مساهمة صناعية، أي ما نسبته (93.4%) من إجمالي مفردات المجتمع، وقد بلغ عدد المشاهدات السنوية الإجمالية (627) مشاهدة، قُبل

منها (568) مشاهدة، أي نسبته (91%) من المجموع الكلي للملاحظات؛ حيث تم استبعاد (59) وذلك بسبب عدم توفر البيانات اللازمة لحساب بعض المتغيرات.

2.4. متغيرات الدراسة وطريقة قياسها

1.2.4. المتغير التابع: التكاليف غير المتماثلة

سيتم قياس التكاليف غير المتماثلة من خلال نموذج كل من (Anderson et al., 2003; Weiss,) والذي يبين حجم الاختلاف في سلوك التكلفة. ويبين هذا النموذج أي ارتباط غير متماثل بين التكاليف ومستويات النشاط سواءً أكان هناك ارتفاع أو انخفاض في ذلك النشاط؛ وبالتالي فإن الانخفاض في التكاليف يكون أقل منه مع الانخفاض في إيرادات المبيعات، على النقيض من ذلك، عندما تزيد إيرادات المبيعات، فإن مديري الشركات يكون لديهم تقدير أقل لما يجب إضافته من موارد لاستيعاب زيادة المبيعات. هذا التباين في تقدير الإدارة يؤدي إلى تكلفة غير متماثلة ولزجة، إذ أن التكاليف تنخفض بنسبة أقل عند انخفاض المبيعات مما ترتفع به في حالة الاستجابة للزيادة في المبيعات بنسبة مماثلة لنسبة انخفاضها. وعلاوة على ذلك، فإن ارتفاع تكاليف التكييف التي تواجه الشركات والمرتبطة بالموارد المستغنى عنها، مثل تكاليف التخلص من المعدات أو مدفوعات التعويضات التي تلزم التشريعات سارية المفعول الشركات بدفعها إلى العمال المفصولين؛ تجعل ادارتها أكثر استعدادا للاحتفاظ بالموارد خلال فترات الركود لتجنب تكبد هذه التكاليف في المستقبل (Salehi et al., 2018; Ibrahim, 2018; Ibrahim and Ezat 2017; Mohammadi and Taherkhani, 2017). ولهذا فإن هذه الدراسة وتماشياً مع الدراسات السابقة، ستعتمد على اختبار سلوك التكاليف البيعية والعمومية والإدارية لتقدير حجم الاختلاف في التكلفة وفقاً للآتي:

$$\begin{aligned} \ln \left(\frac{SG\&A_{i,t}}{SG\&A_{i,t-1}} \right) \\ = \beta_0 + \beta_1 \ln \left(\frac{Rev_{i,t}}{Rev_{i,t-1}} \right) \\ + \beta_2 DecDumm_{i,t} \times \ln \left(\frac{Rev_{i,t}}{Rev_{i,t-1}} \right) + \varepsilon_{i,t} \end{aligned}$$

حيث أن:

- $\ln \left(\frac{SG\&A_{i,t}}{SG\&A_{i,t-1}} \right)$: اللوغاريتم الطبيعي لنسبة التكاليف البيعية والعمومية والإدارية في السنة الحالية إلى التكاليف البيعية والعمومية والإدارية في السنة السابقة للشركة i في السنة t .
- $\ln \left(\frac{Rev_{i,t}}{Rev_{i,t-1}} \right)$: اللوغاريتم الطبيعي لنسبة إجمالي الإيرادات في السنة الحالية إلى نسبة إجمالي الإيرادات في السنة السابقة للشركة i في السنة t .
- $DecDumm_{i,t}$: تمثل المتغير الوهمي بحيث يعطى الرقم (1) إذا كان صافي الإيرادات للسنة الحالية أقل من السنة الماضية ويعطى الرقم (0) لخلاف ذلك.
- $\varepsilon_{i,t}$: يمثل خطأ التقدير العشوائي.

2.2.4. المتغير المستقل: هيكل رأس المال

تم قياس هيكل رأس المال في معظم الدراسات بنسبة حقوق الملكية والديون إلى إجمالي الأصول.، في حين أشارت بعض الدراسات مثل (Karatzimas et al., 2024; Tran et al., 2020) إلى أن نسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول تعتبر كمؤشر قوي للتعبير عن هيكل رأس المال، بما في ذلك المخاطر المحتملة التي ستواجه العميل فيما يتعلق بعبء الديون، وأن ارتفاع هذه النسبة يؤدي إلى ارتفاع احتمالية تلاعب الشركة بالأرباح سواءً بالزيادة أو النقص. إضافة إلى ذلك، فقد أكدت العديد من الدراسات أن الجزء الخاص بحقوق الملكية لا يمتلك التأثير والرقابة على الإدارة كما هو الحال في المكون المتمثل بالديون وخاصة المقرضين، بحيث يمكنهم مراقبة الإدارة لمنعهم من التصرف بالموارد ضد مصالح الشركة، علاوة على منع قضايا الوكالة، لذلك سوف يكتفي الباحث بمكون الديون وذلك باستخدام نسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول عند اختبار أثر هيكل رأس المال على سلوك التكاليف غير المتماثلة.

3.2.4. المتغيرات الضابطة

انسجاماً مع الدراسات السابقة المتعلقة بالموضوع، سوف يتم استخدام المتغيرات الضابطة التالية والتي تعد الأكثر استخداماً في العلاقة بين هيكل رأس المال وسلوك التكاليف غير المتماثلة في الشركات المساهمة:

1- خصائص مجلس الإدارة حيث تنقسم إلى:

أولاً: حجم مجلس الإدارة

بينت المبادئ التوجيهية لمبادئ حوكمة الشركات بأن خصائص مجلس الإدارة من أهم آليات حوكمة الشركات التي تشرف على أداء الإدارة التنفيذية وتراقب مسؤوليتها لحماية مصالح المساهمين (Alfraih and Almutawa, 2017)، وتشير العديد من الدراسات السابقة إلى أن الشركات التي لديها مجلس إدارة أكبر من المرجح أن تأخذ مستويات أعلى من الالتزام والمساءلة، الأمر الذي بدوره يؤدي إلى التأثير على أداء الشركة المالي بشكل إيجابي من خلال تخفيض التكاليف غير المتماثلة لدى الشركات، وقد تم قياس حجم مجلس الإدارة لدى الشركات من خلال إجمالي عدد أعضاء المجلس في الشركة (Jeon, 2024; Ibrahim and Ezat 2017).

- **BSIZE it**: يمثل حجم مجلس إدارة الشركة، ويتم قياسه بإجمالي عدد أعضاء مجلس الإدارة للشركة i في السنة t .

ثانياً: استقلالية مجلس الإدارة

أكدت العديد من الدراسات أن عدد أعضاء مجلس الإدارة المستقلين يلعبون دوراً فعالاً في ممارسة دورهم الرقابي بشكل أكبر من الأعضاء غير المستقلين، وبالتالي كلما كان أعضاء مجلس الإدارة مستقلين كلما كان لمجلس الإدارة دوراً فعالاً في بذل الجهود لفهم محددات سلوك التكلفة لدى الشركة والسيطرة عليها (Shafique, 2020). بينما لم تجد دراسات أخرى أي ارتباط من هذا القبيل (Enache and Hussainey, 2020). وقد تم قياس وحساب استقلالية مجلس الإدارة من خلال نسبة أعضاء مجلس الإدارة المستقلين في مجلس الإدارة وعلى النحو الآتي:

- **BIND it**: استقلالية مجلس إدارة الشركة، ويتم قياسها من خلال نسبة أعضاء مجلس الإدارة المستقلين إلى إجمالي أعضاء مجلس الإدارة للشركة i في السنة t .

ثالثاً: اجتماعات مجلس الإدارة

يعدّ تكرار اجتماعات مجلس الإدارة مقياساً إضافياً للجهود التي يبذلها أعضاء مجلس الإدارة للمراقبة والإشراف على قرارات وسلوك المدراء؛ الأمر الذي بدوره يؤدي إلى التأثير الإيجابي على تحديد سلوك التكاليف لدى الشركات من جهة، وتلاشي التكاليف غير المتماثلة سواءً أكانت تكاليف لزجة أو تكاليف منزلفة من جهة أخرى (Rankin et al., 2021). وقد تم قياس اجتماعات مجلس الإدارة على النحو التالي:

- **BMET it**: يمثل اجتماعات مجلس إدارة الشركة، ويتم قياسها من خلال المتغير الوهمي بحيث يعطى الرقم (1) إذا اجتمع المجلس ست مرات في السنة أو أكثر، ويعطى الرقم (0) لغير ذلك.

2- حجم الشركة

سوف يتم احتساب حجم الشركة باستخدام اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي أصول الشركة وفقاً لكل من (AI) (Mawaali et al., 2024). وقد أشارت دراسة (Gu and Ouyang, 2024) بأنه عادةً ما تكون الشركات كبيرة الحجم ذات حجم عمليات أكبر وذات مركز مالي أكبر، فحجم الشركة يعتبر مؤشراً للأداء المالي في الشركات وربحيته.

3- القيمة السوقية للشركة

يشير (Sun et al. 2024) إلى أن مقياس (Tobin's Q) يعدّ مقياساً لتحديد مدى الاشتراك بالمصالح بين الإدارة والمالكين، حيث أن ارتفاع مقياس توبن (Tobin's Q) يشير إلى ارتفاع قيمة الشركة السوقية وبالتالي تحسن نظرة السوق للشركة، كما أن انخفاض مقياس توبن (Tobin's Q) يؤدي إلى انخفاض قيمة الشركة السوقية وبالتالي زيادة حرية التصرف لدى المدراء بما لا يخدم مصالح المالكين. لذلك تم استخدام مقياس توبن (Tobin's Q) للتعبير عن القيمة السوقية للشركة والذي يحسب من خلال (القيمة السوقية للشركة + إجمالي الديون) / إجمالي الأصول وذلك بحسب دراسة كل من (Jeon, 2024; Farooq et al., 2024).

3.4. النماذج القياسية للدراسة:

اعتماداً على المنهجية والنماذج المستخدمة في دراسة كل من (Bai et al., 2025; Jeon, 2024;)؛ سيتم استخدام النموذج القياسي الآتي لاختبار الفرض الرئيس الأول:

$$\ln \left(\frac{SG\&A_{i,t}}{SG\&A_{i,t-1}} \right) = \beta_0 + \beta_1 \ln (\Delta Rev_{i,t}) + \beta_2 DecDumm_{i,t} \times \ln (\Delta Rev_{i,t}) \dots$$

(1)

وتماشيا مع منهجية والنماذج المستخدمة في دراسة كل من (Ahemed et al., 2025; Sun et al.) سيتم استخدام النموذج القياسي الآتي لاختبار الفرض الرئيسي الثاني:

$$\begin{aligned} \ln \left(\frac{SG\&A_{i,t}}{SG\&A_{i,t-1}} \right) = & \beta_0 + \beta_1 \ln (\Delta Rev_{i,t}) + \beta_2 DecDumm_{i,t} \times \ln (\Delta Rev_{i,t}) \\ & + \beta_3 DecDumm_{i,t} \times \ln (\Delta Rev_{i,t}) \\ & \times C.Structure_{i,t} \\ & + \beta_4 DecDumm_{i,t} \times \ln (\Delta Rev_{i,t}) \times BSIZE_{i,t} \\ & + \beta_5 DecDumm_{i,t} \times \ln (\Delta Rev_{i,t}) \times BIND_{i,t} \\ & + \beta_6 DecDumm_{i,t} \times \ln (\Delta Rev_{i,t}) \times BMET_{i,t} \\ & + \beta_7 DecDumm_{i,t} \times \ln (\Delta Rev_{i,t}) \\ & \times M.value_{i,t} \\ & + \beta_8 DecDumm_{i,t} \times \ln (\Delta Rev_{i,t}) \times C.Size_{i,t} \\ & + \varepsilon_{i,t} \dots (2) \end{aligned}$$

حيث أن:

$\ln \left(\frac{SG\&A_{i,t}}{SG\&A_{i,t-1}} \right)$: اللوغاريتم الطبيعي لنسبة التكاليف البيعية والعمومية والإدارية في السنة الحالية إلى التكاليف البيعية والعمومية والإدارية في السنة السابقة للشركة i في السنة t .

$\ln(\Delta Rev_{i,t})$: اللوغاريتم الطبيعي لنسبة إجمالي الإيرادات في السنة الحالية إلى نسبة إجمالي الإيرادات في السنة السابقة للشركة i في السنة t .

$DecDumm_{i,t}$: تمثل المتغير الوهمي بحيث يعطى الرقم (1) إذا كان صافي للسنة الحالية أقل من السنة الماضية ويعطى الرقم (0) لخلاف ذلك.

$DecDumm_{i,t} \times \ln(\Delta Rev_{i,t})$: مصطلح التفاعل: مصطلح تفاعل ثنائي الاتجاه ينتج عن ضرب المتغير الوهمي في اللوغاريتم الطبيعي للتغيرات في إيرادات المبيعات.

$C.Structure_{i,t}$: هيكل رأس المال للشركة i في السنة t .

$BSize_{i,t}$: يمثل حجم مجلس إدارة الشركة، ويتم قياسه على أنه إجمالي عدد أعضاء مجلس الإدارة للشركة i في السنة t .

$BIND_{i,t}$: استقلالية مجلس إدارة الشركة، ويتم قياسها من خلال نسبة أعضاء مجلس الإدارة المستقلين إلى إجمالي أعضاء مجلس الإدارة للشركة i في السنة t .

it **BMET**: يمثل اجتماعات مجلس إدارة الشركة، ويتم قياسها من خلال المتغير الوهمي بحيث يعطى الرقم (1) إذا اجتمع المجلس ست مرات في السنة أو أكثر، ويعطى الرقم (0) لغير ذلك.
it **C.Size**: يمثل حجم الشركة للشركة i في السنة t .
it **M.value**: يمثل القيمة السوقية للشركة.
 $\varepsilon_{i,t}$: يمثل خطأ التقدير العشوائي.

4.4. عرض وتحليل نتائج الدراسة التطبيقية

1.4.4. الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة.

فيما يلي استعراض الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة المتصلة (continuous variables) والمتغيرات الوهمية (dummy variables) لكامل عينة الدراسة المتمثلة بـ (57) شركة مدرجة في بورصة عمان خلال سنوات الدراسة وبمجموع مشاهدات (568) مشاهدة، وهذا يسهم في إعطاء القارئ صورة متكاملة عن هذه المتغيرات، ويُسهل عملية تحليل البيانات واختبار الفرضيات. ويلاحظ من الجدول رقم (4-1) أن الوسط الحسابي لمتغير إجمالي الإيرادات بلغ نحو 41.959 مليون دينار، وأن أكبر قيمة لشركات العينة بلغت نحو 812.415 مليون دينار، في حين أقلها قيمة بلغت نحو 0.071 دينار، وبانحراف معياري بلغ نحو 114.189، وبالتالي فإن التباين الحاصل في إجمالي الإيرادات يعزى إلى اختلاف حجم النشاط في كل شركة من الشركات المدرجة في بورصة عمان. أما فيما يتعلق بمتغير التكاليف البيعية والتسويقية والإدارية فقد بلغ متوسطها نحو 4.212 مليون دينار، وبانحراف معياري 9.802، وأما أكبر قيمة لهذه التكاليف خلال فترة الدراسة فقد بلغت نحو 90.400 مليون دينار، وأما أقل قيمة لهذه التكاليف خلال فترة الدراسة بلغت نحو 0.056 مليون دينار. إضافة إلى ذلك يبين من الجدول رقم (4-1) أن الوسط الحسابي للتكاليف البيعية والإدارية والتسويقية كنسبة من إجمالي الإيرادات نحو 10%، الأمر الذي يشير إلى أن الشركات داخل العينة لديها كفاءة تشغيلية لظاهرة إدارة التكاليف إلى حد ما، حيث أن هذه النسبة أقل من النسبة البالغة نحو 16.9% والمشار إليها في دراسة (Gu and Ouyang, 2024) وكذلك أقل من النسبة البالغة نحو 26% والمشار إليها في دراسة (Anderson et al., 2003) في الشركات الأمريكية؛ في حين أنها مشابهة من العينة المطبقة على الشركات المصرية والتي تم دراستها من قبل (Ibrahim and Ezat, 2017) والبالغة نحو 11%. وبالنظر إلى متغير هيكل رأس المال والمقاس من خلال نسبة المديونية، يظهر الجدول رقم (4-1) أن نسبة المديونية في شركات العينة مرتفعة إلى حد ما في درجة اعتمادها في تمويل أصولها من الديون؛ حيث بلغ متوسطها الحسابي نحو 39.9%، وبانحراف معياري نحو 25.1%، وأن أكبر شركات العينة مديونية هي شركة الاستثمارات والصناعات المتكاملة، إذ بلغ حجم مديونيتها نحو 99.9% من إجمالي أصولها؛ في حين أقلها مديونية تعود إلى شركة المتكاملة للمشاريع المتعددة حيث بلغ حجم مديونيتها نحو 0.60% من إجمالي أصولها.

جدول رقم (1-4) الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة من العام 2013 – 2023.

المتغيرات	أكبر قيمة	أقل قيمة	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري
إجمالي الإيرادات (مليون دينار)	812.415	0.071	41.959	114.189
التكاليف البيعية والتسويقية والإدارية (مليون دينار)	90.364	0.056	4.212	9.802
التكاليف البيعية والتسويقية والإدارية إلى إجمالي الإيرادات (%)	11.123	78.873	10.038	8.584
هيكل رأس المال	99.903	0.638	39.943	25.138
حجم الشركة (مليون دينار)	1223.269	0.552	73.983	19.815
اللوغاريتم الطبيعي لحجم الشركة	20.925	13.222	16.899	1.360
القيمة السوقية للشركة	3.964	0.115	1.149	0.669
حجم مجلس الإدارة	13.000	3	7.174	3.348
استقلالية مجلس الإدارة	0.900	0.00	0.563	0.496

وبلاحظ من الجدول رقم (1-4) أن الوسط الحسابي لإجمالي الأصول بلغ نحو 773,983,05 ديناراً، كمت أن أكبر شركات العينة بلغ حجمها نحو 1,223,269,000 ديناراً، في حين أقلها حجماً بلغ نحو 552,375 دينار أردني. ولغايات التحليل الإحصائي لفرضيات الدراسة فقد استخدم الباحث في نموذج الدراسة اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول، والذي يبينه الجدول ذاته رقم (1-4). حيث بلغ الوسط الحسابي لمتغير اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول نحو 16.900، وأن أكبر شركات العينة بلغ حجمها 20,925، أما أقلها بلغ حجمها 13.222، وبلغ الانحراف المعياري لمتغير اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول نحو 1.360.

أما فيما يتعلق بمتغير القيمة السوقية لشركات العينة فقد بلغ متوسطها 1.149، وانحراف معياري 0.669، وأما أكبر قيمة سوقية خلال فترة الدراسة فقد بلغت نحو 3.964، وأما أقل قيمة سوقية خلال فترة الدراسة فقد بلغت نحو 0.115، الأمر الذي يدل على التفاوت الكبير في الفرص الاستثمارية لدى الشركات الأردنية وذلك نتيجة لاختلاف الأرباح التي حققتها تلك الشركات من جهة، وتفاوت إمكاناتها في الحصول على التمويل الخارجي من جهة أخرى. وهذا ما بينته دراسة (Ahemed et al., 2025) ودراسة (Sayrani et al., 2018) أنّ ارتفاع قيمة مقياس (TobinsQ) أكبر من واحد تدل على أن القيمة السوقية للشركة أكبر من قيمة تكلفة استبدال أصولها مما يشير إلى أن الشركة لديها فرص استثمارية أكبر ومؤشر جيد على الإدارة الفعالة، في حين أن انخفاض قيمة مقياس توبين إلى أقل من واحد تدل على أن القيمة السوقية أقل من قيمة أصولها.

أما فيما يتعلق بمتغير حجم مجلس الإدارة فقد بلغ متوسطه نحو 7 أعضاء، وأما أكبر قيمة لشركات العينة خلال فترة الدراسة بلغ نحو 13 عضواً، وأما أقل قيمة لحجم مجلس الإدارة خلال فترة الدراسة بلغت نحو 3 أعضاء. الأمر الذي يشير إلى أن الشركات الصناعية غير ملتزمة بتطبيق من تعليمات حوكمة الشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة عمان، والصادرة عن هيئة الأوراق المالية حيث نصت الفقرة (أ) من المادة رقم (4) من التعليمات " يتولى إدارة الشركة مجلس إدارة لا يقل عدد أعضائه عن خمسة ولا يزيد على ثلاثة عشر عضواً وفقاً لما يحدده نظام الشركة، يتم انتخابهم وفق أسلوب التصويت التراكمي من قبل الهيئة العامة للشركة بالاقتراع السري".

كما ويلاحظ من الجدول رقم (4-1) أن الوسط الحسابي لمتغير استقلالية مجلس الإدارة فقد بلغ نحو 56.3%، وأما أكبر قيمة لشركات العينة خلال فترة الدراسة بلغ نحو 90%، وأما أقل قيمة لاستقلالية مجلس الإدارة خلال فترة الدراسة بلغت نحو 0.0 أعضاء مستقلين. الأمر الذي بدوره يشير إلى أن هناك عدد من الشركات التي تحتويها العينة لا تلتزم بتطبيق تعليمات حوكمة الشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة عمان، والصادرة عن هيئة الأوراق المالية حيث نصت الفقرة (ج) من المادة رقم (4) من التعليمات " يجب أن يكون ثلث أعضاء مجلس الإدارة على الأقل من الأعضاء المستقلين، وفي حال وجود كسر في ناتج احتساب الثلث المشار إليه، يقرب الناتج إلى الرقم الصحيح".

أما فيما يتعلق بمتغيرات الدراسة الوهمية (0،1) فقد تم استخدام أساليب الإحصاء الوصفي المناسبة لها مثل التكرارات والنسب المئوية كما يظهره الجدول رقم (4-2).

جدول رقم (4-2) الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة الوهمية من العام 2013 – 2023.

اجتماعات مجلس الإدارة		الإحصاء الوصفي
أقل من ستة اجتماعات	ستة اجتماعات أو أكثر	
248	320	التكرار.
568		المجموع.
43.7%	56.3%	النسبة المئوية %.
100%		المجموع.

ويشير الجدول رقم (4-2) أنّ ما نسبته 56.3% من شركات عينة الدراسة على مدار احدى عشر سنة كانت تعقد خلال العام ستة اجتماعات لمجلس الإدارة أو أكثر، في حين أن ما نسبته 43.7% من شركات عينة الدراسة كانت تعقد خلال العام أقل من ستة اجتماعات لمجلس الإدارة، وهذا يعني أن غالبية الشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة عمان تلتزم بتطبيق تعليمات حوكمة الشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة عمان والصادرة عن هيئة الأوراق المالية، وأنّ ما نسبته 43.7% من الشركات لا تلتزم حيث نصت الفقرة (د) من المادة رقم (11) من التعليمات والتي نصت على " يعقد مجلس الإدارة اجتماعاً واحداً على الأقل كل شهرين بحيث لا يقل عدد اجتماعاته عن ستة اجتماعات".

2.4.4. التحقق من ملائمة البيانات المستخدمة في التحليل الإحصائي

تم اجراء اختبارات رئيسية تركز على مدى ملائمة النموذج الخطي العام لبيانات الدراسة من حيث التحليل الإحصائي، مثل اختبار مدى وجود ظاهرة التداخل الخطي المتعدد بواسطة تنفيذ اختبار مصفوفة

ارتباط بيرسون. إضافة إلى ذلك، يتضمن هذا المحور كذلك اختبار مدى وجود ظاهرة الارتباط الذاتي بواسطة اجراء اختبار (Durbin-Watson test).

1.2.4.4. اختبار التداخل الخطي المتعدد

تشير مشكلة التداخل الخطي إلى الحالة التي تكون فيها متغيرين أو أكثر مستقلين في نموذج الانحدار مرتبطين بشكل كبير مع بعضهم البعض، وبمعنى آخر، هو وجود علاقات خطية قوية بين المتغيرات المفسرة، كما يمكن أن يتسبب التعدد الخطي في مشاكل في تحليل الانحدار لأنه يخالف افتراض الاستقلالية بين المتغيرات المستقلة والضابطة التنبؤية (Mann, 2020). ويبين (Greene, 2018) أنه عندما يحدث التعدد الخطي، يصبح من الصعب تحديد التأثير الفردي لكل متغير على المتغير التابع، وقد يؤدي ذلك إلى تقديرات غير مستقرة وغير موثوقة لمعاملات الانحدار، إضافة إلى ذلك، يؤدي التعدد الخطي إلى زيادة الأخطاء المعيارية للمعاملات في نماذج الدراسة، مما يقود إلى اختبار فرضيات غير دقيق وبالتالي نتائج غير صحيحة. وهناك عدة طرق للكشف عن التعدد الخطي، مثل مصفوفة الارتباط بيرسون (person correlation)، ويذكر في هذا الصدد (Tintle et al., 2022)، أنّ مشكلة التداخل الخطي تصبح ملموسة عندما يتجاوز معامل الارتباط بين أي متغيرين من المتغيرات التنبؤية نسبة 80%. بينما أوضح (Gujarati, 2022) إلى أنه عندما تتراوح قيم معامل الارتباط بين 80% و90% تجعل من الصعب التمييز بين أثر كل متغير مستقل على المتغير التابع بشكل منفصل.

ويشير الجدول رقم (3-4) إلى مصفوفة الارتباط بين متغيرات الدراسة، حيث يتبين من خلال هذا الجدول عدم وجود تداخل خطي بين المتغيرات المفسرة، الأمر الذي يشير إلى سلامة نماذج الدراسة.

جدول رقم (3-4): مصفوفة الارتباط بين المتغيرات المستقلة.

المتغيرات	الإيرادات	هيكل رأس المال	حجم الشركة	القيمة السوقية للشركة	حجم مجلس الإدارة	استقلالية مجلس الإدارة	اجتماعات مجلس الإدارة
الإيرادات.	1						
هيكل رأس المال	-0.068	1					
حجم الشركة.	0.105*	0.086*	1				
القيمة السوقية للشركة	-0.091*	0.066	-0.010	1			
حجم مجلس الإدارة.	-0.013	0.019	0.111*	-0.042	1		
استقلالية مجلس الإدارة.	-0.009	-0.063	0.123*	0.019	0.273**	1	
اجتماعات مجلس الإدارة	0.046	0.122**	0.114*	0.051	0.301**	0.162**	1

							الإدارة.
--	--	--	--	--	--	--	----------

** ارتباط عند مستوى معنوية 1%

* ارتباط عند مستوى معنوية 5%

2.2.4.4. اختبار الارتباط الذاتي

تعد البواقي المتجاورة سبب رئيسي لمشكلة الارتباط الذاتي في النموذج الدراسة؛ الأمر الذي يؤدي إلى التأثير وبشكل مباشر في صحة النتائج، وبالتالي وجود تأثير كبير للمتغيرات المفسرة على المتغير التابع بسبب الارتباط الذاتي (Chong et al., 2020). وللتأكد من تواجد مشكلة الارتباط الذاتي في نماذج الدراسة فقد تم استخدام اختبار (Durbin Watson) والذي يعتبر أكثر الاختبارات شيوعاً عند الاحصائيين، وقد بين (Hsiao, 2020) أن النتيجة التي تتراوح بين (1.5-2.5) تشير إلى عدم ارتباط ذاتي بين البواقي المتجاورة للمتغيرات، في حين أن النتيجة القريبة من (4) فتظهر وجود ارتباط سالب، كما أن النتيجة القريبة من الصفر تشير بوجود ارتباط موجب.

جدول رقم (4-4) اختبار Durbin-Watson للارتباط الذاتي

D-W	البيان
2.282	النموذج الأول
2.245	النموذج الثاني

وبلاحظ من الجدول رقم (4-4) أعلاه أن اختبار واتسن للارتباط الذاتي تقع بين النتيجة المثلى، وبالتالي، عدم احتواء الدراسة الحالية على مشكلة الارتباط الذاتي.

3.2.4.4. القيم المتطرفة Outliers

تعد القيم المتطرفة أو الشاذة لها تأثير قوي على معادلة الانحدار ولذا يجب حذفها أو تعديلها لتقليل تأثيرها. فالهدف من إزالة القيم الشاذة (outliers) بحذف المشاهدات الشاذة من البيانات، إذ يزيد حذف المشاهدات الشاذة في القوة التفسيرية للانحدار، وهناك عدة طرق إحصائية يمكن اكتشاف المشاهدات المتطرفة في المتغيرات ومنها اختبار (Cook's Distance)، إذ يقيس نقاط القيم المتطرفة في المشاهدات ومن خلاله يوضح التغير في معامل الانحدار عند حذف نقطة القيمة المتطرفة وبالتالي فإن حساب القيمة القاطعة لـ Cook's distance يؤكد على فحص القيمة التي بعدها (Hsiao, 2020). وقد أشار (Gujarati, 2022) إذا كانت قيمة Cook's distance أقل من 1 فتعني أنه لا يوجد قيم شاذة متطرفة في النموذج.

جدول رقم (4-5) اختبار Cook's Distance للقيم الشاذة للدراسة

	الانحراف المعياري	أقل قيمة	أكبر قيمة	الوسط الحسابي
Cook's Distance	0.021	0.000	0.068	0.038

ومن الجدول رقم (4-5) يوضح أن القيمة القصوى لاختبار Cook's distance هي 0.068، وبالتالي فإنه لا توجد قيم شاذة outliers في متغيرات الدراسة.

3.4.4. تحليل البيانات واختبار الفرضيات.

يتناول هذا الجزء اختبار فروض الدراسة عن طريق تتبع سلوك التكاليف لدى الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان من جهة، واختبار تأثير هيكل رأس المال في سلوك التكاليف من جهة أخرى، وطالما أن العلاقة بين مجموعة من المتغيرات المستقلة ومتغير تابع واحد في نموذج الدراسة؛ وبسبب أن بيانات الدراسة ذات طبيعة مقطعية (Cross-Sectional) وعبر مجموعة من السنوات (2013-2023)، بمجموع مشاهدات (568) مشاهدة، فإن نموذج الانحدار الملائم هو نموذج الانحدار المتعدد (Multivariate Regression Model).

اختبار الفرض الرئيسي الأول:

يختبر الفرض الرئيسي الأول سلوك التكاليف في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان، والتي تم التعبير عنه بالآتي:

الفرض الرئيسي الأول H_1 . "تتبع التكاليف في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان سلوك التكاليف غير المتماثلة".

جدول رقم (4-6) اختبار الفرضيات

المتغيرات	Coefficient	p-Value
(β_0): Intercept	0.017	0.0219
(β_1): Ln (Rev / Rev -1)	0.420	0.000
β_2): Dummy Ln (Rev / (Rev -1)	-0.161	0.000
R Square		Adjusted R Square
0.414		0.412
Sig.		F
0.000		199.937

$$\ln \left(\frac{SG\&A_{i,t}}{SG\&A_{i,t-1}} \right) = \beta_0 + \beta_1 \ln (\Delta Rev_{i,t}) + \beta_2 DecDumm_{i,t} \times \ln(\Delta Rev_{i,t}) + \varepsilon_{i,t}$$

حيث أن:

- $\ln \left(\frac{SG\&A_{i,t}}{SG\&A_{i,t-1}} \right)$: اللوغاريتم الطبيعي لنسبة التكاليف البيعية والعمومية والإدارية في السنة الحالية إلى التكاليف البيعية والعمومية والإدارية في السنة السابقة للشركة i في السنة t .
- $\ln(\Delta Rev_{i,t})$: اللوغاريتم الطبيعي لنسبة إجمالي الإيرادات في السنة الحالية إلى نسبة إجمالي الإيرادات في السنة السابقة للشركة i في السنة t .
- $DecDumm_{i,t}$: تمثل المتغير الوهمي بحيث يعطى الرقم (1) إذا كان صافي الإيرادات للسنة الحالية أقل من السنة السابقة ويعطى الرقم (0) لخلاف ذلك.
- $\varepsilon_{i,t}$: يمثل خطأ التقدير العشوائي.

يتبين من الجدول رقم (4-6)، أن قيمة معامل التحديد (R Square) للنموذج الأول هي 41.4%، وكذلك قيمة معامل التحديد المعدل (Adjusted R Square) هي 41.2%، أي أن المتغيرات المستقلة التي يتضمنها النموذج تفسر ما نسبته 41.2%، من الاختلافات في التكاليف البيعية والإدارية والعمومية بين الشركات التي تتكون منها العينة. ويتضح أيضاً أن قيمة (F) تساوي 199.937، وأن القيمة الاحتمالية لها تساوي 0.000 أي أن النموذج ذو دلالة إحصائية عند مستوى (1%).

ويلاحظ من الجدول رقم (4-6) أن معامل الميل الأول (β_1) كان موجباً وأن قيمته هي (0.420)، في حين أن معامل الميل الثاني (β_2) كان سالباً حيث بلغت قيمته (-0.161)، الأمر الذي يشير إلى أن أي ارتفاع في أنشطة الشركة بنسبة (1%) سيؤدي إلى ارتفاع التكاليف البيعية والإدارية والعمومية بنسبة (0.420%) وهي قيمة (β_1). في حين أن أي انخفاض في أنشطة الشركة بنسبة (1%) سيؤدي إلى انخفاض التكاليف البيعية والإدارية والعمومية بنسبة (0.259%) وهي مجموع قيمة معامل الميل الأول والثاني ($\beta_1 + \beta_2$)، الأمر الذي يشير بدوره إلى أن الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان التي ضمتها عينة الدراسة تتبع سلوك التكاليف غير المتماثلة اللزجة (sticky cost).

ويلاحظ من الجدول ذاته أيضاً أن القيمة الاحتمالية (p-Value) للمتغير الأول والثاني تساوي 0.000، و0.000 على التوالي، وهي أقل من 0.05 (مستوى المعنوية في هذه الدراسة)، وهذا يعني أن له دلالة إحصائية في النموذج، وبالتالي تقبل الدراسة الحالية الفرض البديل الذي ينص على أن التكاليف في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان تتبع سلوك التكاليف غير المتماثلة. وقد توافقت هذه النتيجة مع العديد من الدراسات مثل (Ahmed et al., 2025; Karatzimas et al., 2024; Sun et al., 2024; Jeon, 2024; Murty et al., 2021; Saguliannita and Juliana, 2021; Silva et al., 2019; Pazouki and Darabi, 2019; Ibrahim, 2018; Ibrahim and Ezat, 2017) غير أنها تختلف مع دراسة (Irawan, 2021).

وبشكل مشابه فقد بينت دراسة (Karatzimas et al., 2024) أن أي ارتفاع في أنشطة الشركة بنسبة (1%) سيؤدي إلى ارتفاع التكاليف البيعية والعمومية والإدارية بنسبة (0.616%)؛ في حين أن أي انخفاض في أنشطة الشركة بنسبة (1%) سيؤدي إلى انخفاض التكاليف البيعية والإدارية والعمومية بنسبة (0.179%) وذلك في العينة اليونانية. كما توافقت هذه النتيجة مع نتيجة (Pourbagherian and

(Nikbakht, 2022) في عينة من الشركات الإيرانية حيث بينت أنّ أي ارتفاع في أنشطة الشركة بنسبة (1%) سيؤدي إلى ارتفاع التكاليف البيعية والعمومية والإدارية بنسبة (0.35%)؛ في حين أن أي انخفاض في أنشطة الشركة بنسبة (1%) سيؤدي إلى انخفاض التكاليف البيعية والإدارية والعمومية بنسبة (0.24%).

وبشكل مماثل آخر أشارت دراسة (Ibrahim and Ezat, 2017) أنّ أي ارتفاع في أنشطة الشركة بنسبة (1%) سيؤدي إلى ارتفاع التكاليف البيعية والعمومية والإدارية بنسبة (0.37%)؛ في حين أن أي انخفاض في أنشطة الشركة بنسبة (1%) سيؤدي إلى انخفاض التكاليف البيعية والإدارية والعمومية بنسبة (0.17%) وذلك من خلال عينة تكونت من الشركات الصناعية المصرية. وبشكل مشابه آخر فقد بينت دراسة (Venieris et al., 2015) أنّ أي ارتفاع في أنشطة الشركة بنسبة (1%) سيؤدي إلى ارتفاع التكاليف البيعية والعمومية والإدارية بنسبة (1.31%)؛ في حين أن أي انخفاض في أنشطة الشركة بنسبة (1%) سيؤدي إلى انخفاض التكاليف البيعية والإدارية والعمومية بنسبة (0.34%) وذلك في عينة تكونت من الشركات المدرجة في الولايات المتحدة الأمريكية.

اختبار الفرض الرئيسي الثاني:

يختبر الفرض الرئيسي الثاني تأثير هيكل رأس المال على سلوك التكاليف غير المتماثلة للشركات الصناعية، والتي تم التعبير عنه بالآتي:

الفرض الرئيسي الثانية.

"H₂ يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لهيكل رأس المال على سلوك التكاليف غير المتماثلة للشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان".

جدول رقم (4-7) اختبار الفرضيات

متغيرات	Coefficient	p-Value
(β ₀): Intercept	0.948	0.004
(β ₁): Ln (Δ Rev _{i,t})	0.383	0.000
(β ₂): Dummy Ln (Δ Rev _{i,t})	-0.581	0.014
(B ₃): Dummy Ln (Δ Rev _{i,t}) Capital Structure	0.016	0.001
(β ₄): Dummy Ln (Δ Rev _{i,t}) Board Size	-0.446	0.034
(β ₅): Dummy Ln (Δ Rev _{i,t}) Board Independence	-0.365	0.001
(β ₆): Dummy Ln (Δ Rev _{i,t}) Board Meeting	-0.148	0.012

0.010	0.049	(β7): Dummy Ln (Δ Rev _{i,t}) Company Size
0.561	0.047	(β8): Dummy Ln (Δ Rev _{i,t}) Market Value
Adjusted R Square		R Square
0.444		0.508
F		Sig.
7.961		0.000
$\ln \left(\frac{SG\&A_{i,t}}{SG\&A_{i,t-1}} \right) = \beta_0 + \beta_1 \ln (\Delta Rev_{i,t}) + \beta_2 DecDumm_{i,t} \times \ln (\Delta Rev_{i,t}) + \beta_3 DecDumm_{i,t} \times \ln (\Delta Rev_{i,t}) \times C.Structure_{i,t} + \beta_4 DecDumm_{i,t} \times \ln (\Delta Rev_{i,t}) \times BSIZE_{i,t} + \beta_5 DecDumm_{i,t} \times \ln (\Delta Rev_{i,t}) \times BIND_{i,t} + \beta_6 DecDumm_{i,t} \times \ln (\Delta Rev_{i,t}) \times BMET_{i,t} + \beta_7 DecDumm_{i,t} \times \ln (\Delta Rev_{i,t}) \times M.value_{i,t} + \beta_8 DecDumm_{i,t} \times \ln (\Delta Rev_{i,t}) \times C.Size_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \dots (2)$		
<p>حيث أن:</p> <ul style="list-style-type: none"> • $\ln \left(\frac{SG\&A_{i,t}}{SG\&A_{i,t-1}} \right)$: اللوغاريتم الطبيعي لنسبة التكاليف البيعية والعمومية والإدارية في السنة الحالية إلى التكاليف البيعية والعمومية والإدارية في السنة السابقة للشركة t في السنة t. • $\ln(\Delta Rev_{i,t})$: اللوغاريتم الطبيعي لنسبة إجمالي الإيرادات في السنة الحالية إلى نسبة إجمالي الإيرادات في السنة السابقة للشركة t في السنة t. • $DecDumm_{i,t}$: تمثل المتغير الوهمي بحيث يعطى الرقم (1) إذا كان صافي للسنة الحالية أقل من السنة الماضية ويعطى الرقم (0) لخلاف ذلك. • $DecDumm_{i,t} \times \ln(\Delta Rev_{i,t})$: مصطلح التفاعل: مصطلح تفاعل ثنائي الاتجاه ينتج عن ضرب المتغير الوهمي في اللوغاريتم الطبيعي للتغيرات في إيرادات المبيعات. • $C.Structure_{i,t}$: هيكل رأس المال للشركة t في السنة t. • $E. Management_{i,t}$: يمثل إدارة الأرباح للشركة t في السنة t. • $B.SIZE_{i,t}$: يمثل حجم مجلس إدارة الشركة، ويتم قياسه على أنه إجمالي عدد أعضاء مجلس الإدارة للشركة t في السنة t. • $BIND_{i,t}$: استقلالية مجلس إدارة الشركة، ويتم قياسها من خلال نسبة أعضاء مجلس الإدارة المستقلين إلى إجمالي أعضاء مجلس الإدارة للشركة t في السنة t. • $BMET_{i,t}$: يمثل اجتماعات مجلس إدارة الشركة، ويتم قياسها من خلال المتغير الوهمي بحيث يعطى الرقم (1) إذا اجتمع المجلس ست مرات في السنة أو أكثر، ويعطى الرقم (0) لغير ذلك. • $C.Size_{i,t}$: يمثل حجم الشركة للشركة t في السنة t. • $M.value_{i,t}$: يمثل القيمة السوقية للشركة. • $\varepsilon_{i,t}$: يمثل خطأ التقدير العشوائي. 		

يشير الجدول رقم (7-4)، أن قيمة معامل التحديد (R Square) للنموذج الثاني هي 50.8%، وكذلك قيمة معامل التحديد المعدل (Adjusted R Square) هي 44.4%، أي أن المتغيرات التي يتضمنها النموذج تفسر ما نسبته 44.4%، من الاختلافات في التكاليف البيعية والإدارية والعمومية بين الشركات

التي تتكون منها العينة. ويتضح أيضاً أن قيمة (F) تساوي 7.961، وأن القيمة الاحتمالية لها تساوي 0.000 أي أن النموذج ذو دلالة إحصائية عند مستوى (1%). كما يتبين من الجدول رقم (4-7) أن معامل الميل الأول (β_1) كان موجباً وأن قيمته هي (0.383)، في حين أن معامل الميل الثاني (β_2) كان سالباً، مما يشير إلى أن أي ارتفاع في أنشطة الشركة بنسبة (1%) سيؤدي إلى ارتفاع التكاليف البيعية والإدارية والعمومية بنسبة (0.383%) وهي قيمة (β_1) في حين أن أي انخفاض في أنشطة الشركة بنسبة (1%) سيؤدي إلى انخفاض التكاليف البيعية والإدارية والعمومية بنسبة (0.198%)، وأن القيمة الاحتمالية (p-Value) للمتغير الأول والثاني تساوي 0.000، و0.014 على التوالي، وهي أقل من 0.05 (مستوى المعنوية في هذه الدراسة)، الأمر الذي يؤكد ما تم الحصول عليه في نتائج الفرض الرئيسي الأول في الجدول رقم (4-7)، حيث أن الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان تتبع سلوك التكاليف غير المتماثلة اللزجة (sticky cost)

ويلاحظ من الجدول رقم (4-7) أن معامل الميل (β_3) لمتغير هيكل رأس المال كان موجباً وأن قيمته هي (0.016)، وبالتالي فهو يرتبط بشكل عكسي مع لزوجة التكاليف، الأمر الذي يشير إلى أن أي ارتفاع في أنشطة الشركة بنسبة (1%) سيؤدي إلى ارتفاع التكاليف البيعية والإدارية والعمومية بنسبة (0.383%) وهي قيمة (β_1). في حين أن أي انخفاض في أنشطة الشركة بنسبة (1%) سيؤدي إلى انخفاض التكاليف البيعية والإدارية والعمومية بنسبة أكبر من نسبة ارتفاعها (0.399%) وهي مجموع قيمة معامل الميل الأول والثالث ($\beta_1 + \beta_3$)، أي أنه كلما ارتفعت نسبة المديونية في هيكل رأس المال ازدادت معها احتمالية مواجهة الشركات للعديد من المخاطر المالية، وهذا يعني أن الشركات التي تتسم بدرجة كبيرة في اعتمادها على التمويل الخارجي يؤدي ذلك إلى توجه الشركة للوصول إلى مستوى ديون غير مقبول، مما يهدد إمكانية استمرارية الشركة لارتفاع التكلفة المتمثلة بالفوائد المدينة. ونتيجة لذلك تقوم الإدارة بالتخلص من بعض أصولها غير المستغلة في أوقات انخفاض الطلب مما يدل على رؤية الإدارة واتجاهها إلى الأمد القصير، وبالتالي فهي ستتكد خسائر الاستثمارات المرتبطة بهذه الأصول إضافة إلى تكاليف التعديل المرتبطة بهذه الأصول في الأجل الطويل مثل تكاليف التركيب؛ الأمر الذي سيؤدي إلى ازدياد درجة عدم تماثل التكاليف غير اللزجة. فعندما تتبنى الإدارة قرارات تتعلق إما استبعاد أو الاحتفاظ بالموارد غير المستغلة خلال فترات تراجع النشاط، دون الالتفات بشكل كافٍ إلى المؤشرات التي تتعلق باستمرارية هذا التراجع، فإن هذا يعكس سعي الإدارة لتحقيق مكاسب شخصية أو منافع خاصة، ستؤدي إلى انخفاض أرباح الشركة من جهة، وانخفاض قدرتها على الوفاء بديونها من جهة أخرى. وبالتالي، فإن مثل هذا القرارات تؤدي إلى تفاقم درجة عدم التماثل في التكاليف أو تنامي سلوك التكلفة غير المتماثل غير الكفاء وبالتالي فقدان جزء كبير من قيمة الشركة في المدى الطويل.

ويتبين من الجدول ذاته أيضاً أن القيمة الاحتمالية (p-Value) لمتغير هيكل رأس المال تساوي 0.001، وهي أقل من 0.05 (مستوى المعنوية في هذه الدراسة)، وهذا يعني أن له دلالة إحصائية في النموذج، وبالتالي تقبل الدراسة الحالية الفرض البديل الذي ينص على وجود أثر ذو دلالة إحصائية لهيكل رأس المال على سلوك التكاليف غير المتماثلة للشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان. وقد توافقت هذه النتيجة مع العديد من الدراسات مثل (Ahmed et al., 2025; Jeon, 2024; Gu and Ouyang, 2024; Karatzimas et al., 2024; Kim and Zhou, 2023; Alfaysal, 2021;

تختلف مع دراسة (Hong et al., 2021) والتي أشارت بعدم وجود أثر لهيكل رأس المال على سلوك التكاليف غير المتماثلة.

ويدعم هذا الرأي العديد من الدراسات مثل دراسة (Ahemed et al., 2025) ودراسة (Lucas et al., 2024) والتي أشارت إلى أنه وبسبب الحوافز الإدارية يصبح المديرون أكثر ميلاً إلى تحقيق أو تجاوز أرباح العام الماضي، وتجنب الإبلاغ عن الخسائر، وتحقيق أو تجاوز توقعات المحللين (اتخاذ قرارات ذات السلوك الإداري قصير النظر)؛ ففي ظل مستويات الإنتاج المنخفض ولمواجهة العجز المحتمل والناتج عن ارتفاع التكاليف المتمثلة في خدمة الديون يتم التخلص من الموارد الفائضة وبشكل أكبر رغم أن التكاليف التي سنتكدها الشركة في سبيل التخلص من أصولها أكبر من تكاليف الاحتفاظ فيها، مما سيفضي إلى خلق أرباح مؤقتة، الأمر الذي يعزز وجود سلوك التكاليف غير المتماثلة غير لرجة.

وبشكل مماثل يضيف كل من (Prieto et al., 2019; Koo and Park, 2015) بأنه إذا كانت نسبة الديون لدى الشركات ثابتة، فإن الشركات ذات التكاليف غير المتماثلة للزجة عادة تحتفظ بالموارد غير المستخدمة وذلك لاستمراره انشطه الشركة المستقبلية، بينما تتخلص منها الشركات ذات التكاليف غير المتماثلة غير للزجة عندما تنخفض المبيعات، وبالتالي فإن أصول الشركات ذات لزوجه التكاليف تكون أكبر من تلك الشركات غير للزجة، مما يجعل نسبة الدين منخفضة للشركات للزجة. الأمر الذي يشير إلى أن الشركات ذات نسبة الدين المنخفضة تظهر سلوكيات أكثر لزوجه في حين أن الشركات ذات نسبة الدين العالية تظهر لزوجه تكاليف أقل وبالتالي، سيكون لنسبة الدين تأثير سلبي مع لزوجه التكاليف.

أما فيما يتعلق بالمتغيرات الضابطة فقد كانت نتائج هذه المتغيرات متقاربة في نماذج الدراسة، حيث يظهر الجدول (4-7) أن معامل الميل (Coefficient) لحجم مجلس الإدارة كان سالباً وأن قيمته هي (-0.446)، وبالتالي فهو يرتبط بشكل طردي مع لزوجه التكاليف، أي انه كلما زاد حجم مجالس الإدارة لدى الشركات الصناعية التي تتكون منها عينة الدراسة، كلما ارتفعت لزوجه التكاليف؛ الأمر الذي يشير إلى سهولة التواصل وتلاشي الاختلافات والنزاعات في الرأي لدى أعضاء المجلس. حيث أن المجالس ذات الحجم الكبير هي أكثر احتمالية أن تقوم بمراقبة قرارات تعديل الموارد لدى الشركات وبشكل فعال، علاوة على وجود درجة عالية من التوافق بين أعضاء مجلس الإدارة أكثر من أعضاء المجالس ذات الحجم الأقل؛ الأمر الذي من شأنه يؤدي إلى ارتفاع سلوك التكلفة غير المتماثل الكفاء (اللزج). وكذلك نلاحظ أن القيمة الاحتمالية (p-Value) تساوي 0.034، وهي أقل من 0.05 (مستوى المعنوية في هذه الدراسة) وهذا يعني أن له دلالة إحصائية في نماذج الدراسة وبالتالي وجود أثر لحجم مجلس الإدارة كمتغير ضابط. وقد توافقت هذه النتيجة مع العديد من الدراسات مثل (Jia and Zhou, 2024; Allolingi et al. 2021; Pazouki and Darabi, 2019).

وبين الجدول رقم (4-7)، أن معامل الميل (Coefficient) لمتغير استقلالية مجلس الإدارة كان سالباً وأن قيمته هي (-0.365)، وبالتالي فهو يرتبط بشكل طردي مع لزوجه التكاليف، أي انه كلما كان ارتفعت استقلالية مجلس الإدارة لدى الشركات الصناعية، كلما ارتفعت لزوجه التكاليف. وهذا يعني أن

اعضاء المجلس المستقلين يكون لديهم معلومات يومية كافية حول الشركة، مما يؤدي إلى مشاركتهم في عمليات التأثير على قرارات تعديل الموارد لدى الشركة، لذلك، فإن زيادة عدد الأعضاء المستقلين في المجلس هو الأفضل للتخفيف من سلوك التكاليف غير المتماثل غير الكفاء (غير اللزج) في الشركات الأردنية. ويتبين من الجداول ذاتها أن القيمة الاحتمالية (p-Value) تساوي 0.001، وهي أقل من 0.05 (مستوى المعنوية في هذه الدراسة) وهذا يعني أن له دلالة إحصائية في نماذج الدراسة، وبالتالي وجود أثر لاستقلالية مجلس الإدارة كمتغير ضابط. وقد توافقت هذه النتيجة مع العديد من الدراسات مثل (Sun et al., 2024; Farooq et al., 2024; Murty et al., 2021).

ويظهر الجدول رقم (4-7)، أن معامل الميل (Coefficient) لمتغير اجتماعات مجلس الإدارة كان سالباً وأن قيمته هي (-0.148)، وبالتالي فهو يرتبط بشكل طردي مع لزوجة التكاليف، أي انه كلما كان ارتفاع اجتماعات مجلس الإدارة لدى الشركات الصناعية، كلما ارتفعت لزوجة التكاليف. وهذا يعني انه كلما ازدادت اجتماعات مجلس الإدارة لدى الشركات الصناعية، كلما ارتفعت المساءلة والمراقبة الفعالة وبالتالي ارتفعت جودة حوكمة الشركات؛ الأمر الذي يؤدي إلى ارتفاع لزوجة التكاليف لدى شركات العينة. وكذلك نلاحظ من الجدول ذاتها أن القيمة الاحتمالية (p-Value) تساوي 0.012 وهي أقل من 0.05 (مستوى المعنوية في هذه الدراسة) وهذا يعني أن له دلالة إحصائية في نماذج الدراسة، وبالتالي وجود أثر لاجتماعات مجلس الإدارة كمتغير ضابط. وقد توافقت هذه النتيجة مع العديد من الدراسات مثل (Allolinggi et al. 2021; Pazouki and Darabi, 2019).

وبالنظر لحجم الشركة فقد أظهر الجدول رقم (4-7)، أن معامل الميل (Coefficient) له كان موجباً، وأن قيمته هي (0.049)، وبالتالي فهو يرتبط بشكل عكسي مع لزوجة التكاليف، أي انه كلما كان ارتفاع حجم الشركة لدى الشركات الصناعية، كلما انخفضت لزوجة التكاليف. هذا يعني أن الشركات كبيرة الحجم والتي تتمتع بحجم عمليات أكبر ومركز مالي أكبر، تتزايد فيها ميول الإدارة نحو التخلص من مواردها في فترات منخفضة الطلب وذلك من أجل تعظيم الأرباح عند اتخاذ قراراتهم الاستثمارية من جهة، وتعظيم مصالحهم الذاتية على حساب باقي أصحاب المصالح من جهة أخرى، الأمر الذي يؤدي بدوره إلى ارتفاع سلوك التكلفة غير المتماثل غير الكفاء (غير اللزج). وكذلك نلاحظ من الجدول ذاتها أن القيمة الاحتمالية (p-Value) تساوي 0.010، وهي أقل من 0.05 (مستوى المعنوية في هذه الدراسة) وهذا يعني أن له دلالة إحصائية في نماذج الدراسة، وبالتالي وجود أثر لحجم الشركة كمتغير ضابط. وقد توافقت هذه النتيجة مع العديد من الدراسات مثل (Ahemed et al., 2025; Jeon, 2024; Gu and Ouyang, 2024; Karatzimas et al., 2024; Kim and Zhou, 2023). وبالتالي لمتغير القيمة السوقية فقد أظهر الجدول رقم (4-7) أن معامل الميل له موجباً، وأن قيمته هي (0.047)، وبالتالي فهو يرتبط بشكل عكسي مع لزوجة التكاليف. إلا أنه غير دال احصائياً حيث يبين الجداول ذاتها أن القيمة الاحتمالية (p-Value) تساوي 0.561 وهي أكبر من 0.05 (مستوى المعنوية في هذه الدراسة)، وبالتالي عدم وجود أثر للقيمة السوقية كمتغير ضابط. وقد توافقت هذه النتيجة مع العديد من الدراسات مثل (Khallaf and Kannan. 2024).

1. خلاصة النتائج والتوصيات والمجالات البحثية المستقبلية.

هدف البحث إلى التعرف تتبع سلوك التكاليف لدى الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان من جهة، واختبار تأثير هيكل رأس المال في سلوك التكاليف من جهة أخرى، وقد بلغت عينة البحث (57) شركة مساهمة صناعية، خلال الفترة الممتدة من عام 2013 إلى عام 2023.

1.1. نتائج البحث:

في ضوء الاختبارات الإحصائية لفرضيات الدراسة الموضحة تفصيلها سابقاً، يمكن تلخيص النتائج التي توصلت إليها الدراسة في النقاط التالية: -

- 1- أظهرت النتائج أن التكاليف في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان تتبع سلوك التكاليف غير المتماثلة للزجة (sticky cost). الأمر الذي يشير إلى أن أي ارتفاع في أنشطة الشركة بنسبة (1%) سيؤدي إلى ارتفاع التكاليف البيعية والإدارية والعمومية بنسبة (0.420%). في حين أن أي انخفاض في أنشطة الشركة بنسبة (1%) سيؤدي إلى انخفاض التكاليف البيعية والإدارية والعمومية بنسبة (0.259%).
- 2- وجود أثر ذو دلالة إحصائية لهيكل رأس المال على سلوك التكاليف غير المتماثلة للشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان. وبالتالي فهو يرتبط بشكل عكسي مع لزوجة التكاليف، الأمر الذي يشير إلى أن أي ارتفاع في أنشطة الشركة بنسبة (1%) سيؤدي إلى ارتفاع التكاليف البيعية والإدارية والعمومية بنسبة (0.383%)، في حين أن أي انخفاض في أنشطة الشركة بنسبة (1%) سيؤدي إلى انخفاض التكاليف البيعية والإدارية والعمومية بنسبة أكبر من نسبة ارتفاعها (0.399%) وهذا يعني أن الشركات التي تتسم بدرجة كبيرة في اعتمادها على التمويل الخارجي يؤدي ذلك إلى توجه الشركة للوصول إلى مستوى ديون غير مقبول، مما يهدد إمكانية استمرارية الشركة لارتفاع التكلفة المتمثلة بالفوائد المدينة. ونتيجة لذلك تقوم الإدارة بالتخلص من بعض أصولها غير المستغلة في أوقات انخفاض الطلب مما يدل على رؤية الإدارة واتجاهها إلى الأمد القصير، وبالتالي فهي ستتخذ خسائر الاستثمارات المرتبطة بهذه الأصول إضافة إلى تكاليف التعديل المرتبطة بهذه الأصول في الأجل الطويل مثل تكاليف التركيب؛ الأمر الذي سيؤدي إلى ازدياد درجة عدم تماثل التكاليف غير اللزجة.

2.5. توصيات البحث

بناءً على نتائج الدراسة التي تم التوصل إليها، يوصي الباحث بالآتي أملاً أن تكون مفيدة لجميع الفئات المستفيدة من التقارير المالية سواءً أكانوا مساهمين ومستثمرين أو مقرضين ودائنين وغيرهم من الأطراف؛ وذلك للفت انتباههم حول تأثير هيكل رأس المال على سلوك التكاليف غير المتماثلة، ويمكن تلخيص هذه التوصيات كالآتي:

1. يوصي الباحث بأن يتم وضع قيود من قبل المشرعين لدى سوق الأوراق المالية الأردني فيما يتعلق بنسبة الديون ومبلغ الدين مقارنةً بإجمالي الأصول في الشركات المدرجة، وذلك بهدف حماية المستثمرين وأصحاب المصلحة الآخرين.

2. يوصي الباحث بأن يتم العمل على نشر في البيانات المالية السنوية سلوك التكاليف المتبع لدى الشركات الأردنية والآثار المترتبة عليه، حيث أظهرت النتائج أن التكاليف في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان تتبع سلوك التكاليف غير المتماثلة للزجة (sticky cost).
3. ضرورة التزام الشركات الصناعية بالحد الأدنى لأعضاء مجالس الإدارة؛ وذلك عن طريق تطبيق تعليمات حوكمة الشركات المساهمة العامة المدرجة لسنة 2017، والتي تنص بأن يتولى إدارة الشركة مجلس إدارة لا يقل عدد أعضائه عن خمسة ولا يزيد على ثلاثة عشر عضواً وفقاً لما يحدده نظام الشركة، يتم انتخابهم وفق أسلوب التصويت التراكمي من قبل الهيئة العامة للشركة بالاقتراع السري.
4. على الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان اتباع تعليمات حوكمة الشركات الصادرة عن هيئة الأوراق المالية والتي تنص "بأن يكون ثلث أعضاء مجلس الإدارة على الأقل من الأعضاء المستقلين، وفي حال وجود كسر في ناتج احتساب الثلث المشار إليه، يقرب الناتج إلى الرقم الصحيح".
5. يوصي الباحث بأن تولي الشركات الصناعية مزيداً من الاهتمام حول اجتماعات مجلس الإدارة إضافة إلى اجتماعات لجنة التدقيق ولجنة حوكمة الشركات حيث أثبتت الكثير من الدراسات السابقة أن تكرار مثل تلك الاجتماعات يعد أحد الأبعاد المهمة في هذا المجال الأمر الذي من شأنه يؤدي إلى تخفيض تكاليفها وتحسين أداء الشركة التشغيلي، إضافة إلى تعزيز سمعتها وتقديم صورة إيجابية حول الإفصاح والشفافية.

3.5. مجالات البحوث المستقبلية المقترحة:

1. دراسة العلاقة بين الأصول غير الملموسة والتكاليف غير المتماثلة.
2. أثر الإفصاح عن رأس المال الفكري على والتكاليف غير المتماثلة.
3. دراسة العلاقة بين التكاليف غير المتماثلة وسيولة سوق الأسهم (Stock Market Liquidity).
4. الدور المعدل لشدة المنافسة على العلاقة بين مشاكل الوكالة وظاهرة التكاليف غير المتماثلة.
5. دور خصائص مجلس الإدارة في التخفيف من مخاطر ارتفاع الديون من خلال تحويل تصنيف مدفوعات الفائدة

مراجع البحث

- Adams, T., Krishnan, J., & Krishnan, J. (2021). Client influence and auditor independence revisited: Evidence from auditor resignations. *Journal of Accounting and Public Policy*, 40(5), Article 106846.

- Ahemed, A. M., Iqbal, U., & Atif, M. M. (2025). Asymmetric Cost Behavior and Financial Distress. *Economics Letters*, 112121.
- Ahmed, A. M., Ali, M. N., & Hågen, I. (2023). Corporate governance and capital structure: Evidence from Europe. *International Journal of Professional Business Review: Int. J. Prof. Bus. Rev.*, 8(7), 21.
- Ahmeti, Y., Kalimashi, A., Ahmeti, A., & Ahmeti, S. (2023). The Capital Structure Determinants on Banking Sector of Western Balkan Countries. *Ekonomika*, 102(1), 102-121.
- Al Amosh, H., Khatib, S. F., Alkurdi, A., & Bazhair, A. H. (2024). Capital structure decisions and environmental, social and governance performance: Insights from Jordan. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 22(4), 972-989.
- Al Mawaali, T., Al Hashar, O. N. K., Al Alawi, N., Dalwai, T., Mohammadi, S. S., & Ben Maaouia, M. (2024). Business Strategy and Earnings Management: Financial Versus Non-Financial Firms. In *Digital Technology and Changing Roles in Managerial and Financial Accounting: Theoretical Knowledge and Practical Application* (pp. 129-139). *Emerald Publishing Limited*.
- Alfaysal, R. (2021). Cost stickiness in Sweden, *Unpublished master thesis*, Uppsala University, Stockholm, Sweden.
- Alfraih, M. M., & Almutawa, A. M. (2017). Voluntary disclosure and corporate governance: empirical evidence from Kuwait. *International Journal of Law and Management*.
- Ali, W., Wilson, J., & Husnain, M. (2022). Micro-, meso- and macro-level determinants of stock price crash risk: A systematic survey of literature. *Managerial Finance*, 48(5), 784–804.
- Allolinggi, T. R., Saraswati, E., & Ghofar, A. (2021) Effect of Corporate Governance and Earnings Management on Expense Stickiness. Vol. 8 No. 3, pp: 246-255.
- Anderson, M., Banker, R. and Janakiraman, S. 2003. Are Selling, General, and Administrative Costs “Sticky”? *Journal of Accounting Research* 41(1): 47–63.
- Anderson, M., Banker, R., Huang, R., & Janakiraman, S. (2007). Cost behavior and fundamental analysis of SG&A costs. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 22(1), 1-28.

- Angjeli, G., & Xhori, E. (2023). Optimizing capital structure: a model of optimal capital structure from the perspective of recent developments in decision making.
- Bai, M., Zhang, D., Dong, F., & Qin, Y. (2025). Cost stickiness and managerial resilience within organizations: evidence from China. *International Journal of Managerial Finance*.
- Balakrishnan, R., Labro, E., & Soderstrom, N. S. (2014). Cost structure and sticky costs. *Journal of management accounting research*, 26(2), 91-116.
- Banker, R. D., & Byzalov, D. (2014). Asymmetric cost behavior. *Journal of Management Accounting Research*, 26(2), 43-79.
- Banker, R. D., Byzalov, D., Fang, S., & Liang, Y. (2018). Cost management research. *Journal of Management Accounting Research*, 30(3), 187-209.
- Baumgarten, D., & Baumgarten, D. (2012). Cost Stickiness and Analysts' Implied Cost Forecasts. The Cost Stickiness Phenomenon: Causes, Characteristics, and Implications for Fundamental Analysis and Financial Analysts' Forecasts, 65-91. *Gabler Verlag*.
- Bessler, W., Gonenc, H., & Tinoco, M. H. (2023). Information asymmetry, agency costs, and payout policies: An international analysis of IFRS adoption and the global financial crisis. *Economic Systems*, 101129.
- Cao, J., Ee, M. S., Hasan, I., & Huang, H. (2024). Asymmetric reactions of abnormal audit fees jump to credit rating changes. *The British Accounting Review*, 56(2), Article 101205.
- Chandra, T., Junaedi, A. T., Wijaya, E., Suharti, S., Mimiientesa, I., & Ng, M. (2019). The effect of capital structure on profitability and stock returns: Empirical analysis of firms listed in Kompas 100. *Journal of Chinese Economic and Foreign Trade Studies*, 12(2), 74-89.
- Chen, C. X., Lu, H., & Sougiannis, T. (2012). The agency problem, corporate governance, and the asymmetrical behavior of selling, general, and administrative costs. *Contemporary Accounting Research*, 29(1), 252-282.
- Chen, S. Y., & Chen, L. J. (2011). Capital structure determinants: An empirical study in Taiwan. *African Journal of Business Management*, 5(27), 10974.
- Chen, Y., & Xu, J. (2023). Digital transformation and firm cost stickiness: Evidence from China. *Finance Research Letters*, 52, 103510.

- Chong, J., Liu, P., Zhou, G., & Xia, J. (2020). Using MicrobiomeAnalyst for comprehensive statistical, functional, and meta-analysis of microbiome data. *Nature protocols*, 15(3), 799-821.
- Costa, M. D., & Habib, A. (2021). Trade credit and cost stickiness. *Accounting & Finance*, 61(1), 1139-1179.
- Costa, M. D., & Habib, A. (2023). Cost stickiness and firm value. *Journal of Management Control*, 34(2), 235-273.
- Daruwala, Z. (2023). Influence of Financial Leverage on Corporate Profitability: Does it Really Matter?. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 13(4), 37-46.
- Daryaei, A. A., Fattahi, Y., Sadeqi, H., & Hasani, R. (2021). Management characteristics and cost stickiness: an examination based on agency theory. *Environmental Energy and Economic Research*, 5(1), 1-15.
- de Almeida Lopes, P. F. (2021). *Cost Stickiness as a Sign of Tax-Induced Earnings Management Across European Companies* (Master's thesis, Universidade do Porto (Portugal)).
- Dhanda, M., Dhanda, S., & Choudhary, B. (2024). Inflated energy prices and capital structure: firm level evidence from Indian manufacturing sector. *International Journal of Law and Management*.
- Eierle, B., Hartlieb, S., Hay, D. C., Niemi, L., & Ojala, H. (2022). External factors and the pricing of audit services: A systematic review of the archival literature using a PESTLE analysis. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 41(3), 95-119.
- Enache, L., & Hussainey, K. (2020). The substitutive relation between voluntary disclosure and corporate governance in their effects on firm performance. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 54(2), 413-445.
- Farooq, M., Khan, M. I., Aljabri, Q., & Khan, M. T. (2024). Corporate governance and capital structure dynamics: evidence from an emerging market. *International Journal of Managerial Finance*.
- Fedyk, A., Hodson, J., Khimich, N., & Fedyk, T. (2022). Is artificial intelligence improving the audit process? *Review of Accounting Studies*, 27(3), 938-985.

- Filip, A., Liu, J., & Lui, D. (2025). The impact of cost stickiness on income smoothing: evidence from employment protection regulations. *Accounting and Business Research*, 55(1), 1-38.
- Frank, M. Z., & Goyal, V. K. (2008). Trade-off and pecking order theories of debt. *Handbook of empirical corporate finance*, 135-202.
- Frank, M. Z., & Goyal, V. K. (2009). Capital structure decisions: which factors are reliably important?. *Financial management*, 38(1), 1-37.
- Gharaibeh, O. K., & Saqer, A. T. (2020). Determinants of capital structure: evidence from Jordanian service companies. *Investment Management & Financial Innovations*, 17(2), 364.
- Greene, W., Harris, M. N., Srivastava, P., & Zhao, X. (2018). Misreporting and econometric modelling of zeros in survey data on social bads: An application to cannabis consumption. *Health economics*, 27(2), 372-389.
- Gu, Y., & Ouyang, B. (2024). *Debt covenant violations and corporate cost management*. *Advances in accounting*, 65, 100756.
- Gujarati, D. N. (2022). *Basic econometrics*. Prentice Hall.
- Hartlieb, S., Loy, T. R., & Eierle, B. (2020). Does community social capital affect asymmetric cost behaviour?. *Management Accounting Research*, 46, 100640.
- Hoang, K. M. T., & Phung, T. A. (2019). The effect of financial leverage on real and accrual-based earnings management in Vietnamese firms. *Economics & Sociology*, 12(4), 299-333.
- Hong, N. T. P., & Thao, N. T. V. (2021). Impacts of Sales Expense and Administrative Cost Stickiness on Earnings Management—Empirical Evidence from Vietnam. *Management*, 25(2), 206-231.
- Hsiao, C. (2022). *Analysis of panel data (No. 64)*. Cambridge university press.
- Ibrahim, A. E. A. (2018). Board characteristics and asymmetric cost behavior: evidence from Egypt. *Accounting Research Journal*. Vol. 31 No. 2, pp. 301-322.
- Ibrahim, A. E. A., & Ezat, A. N. (2017). Sticky cost behavior: evidence from Egypt. *Journal of Accounting in Emerging Economies*.
- Ibrahim, A. E. A., Ali, H., & Aboelkheir, H. (2022). Cost stickiness: A systematic literature review of 27 years of research and a future research agenda. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 46, 100439.

- Irawan, D. (2021). Intellectual Capital And Cost Stickiness: A Modified Value Added Intellectual Coefficient (Mvaic) Approach. *Jurnal Reviu Akuntansi Dan Keuangan*, 11(2), 285-293.
- Jeon, H. J., & Ra, K. (2024). Risk-taking incentives and CEOs' cost-management strategy: evidence from cost-stickiness. *Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics*, 1-22.
- Jiang, H., & Su, K. (2023). Why do firms purchase directors and officers liability insurance?—a perspective from short selling threats. *The European Journal of Finance*, 29(1), 111–133.
- Jia, Q., & Zhou, J. N. (2024). Does economic policy uncertainty influence executive compensation stickiness? Firm-level evidence from China. *Economic Analysis and Policy*, 83(C), 562-582.
- Karatzimas, S., Naoum, V. C., & Seretis, P. (2024). The effect of debt intensity on the asymmetric cost behavior: empirical evidence from local governments. *Journal of Public Budgeting, Accounting & Financial Management*, 36(4), 514-535.
- Khallaf, A., & Kannan, Y. (2024). Intangibles and management earnings forecasts. *China Journal of Accounting Research*, 17(2), 100361.
- Khan, S., Bashir, U., & Islam, M. S. (2021). Determinants of capital structure of banks: evidence from the Kingdom of Saudi Arabia. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, 14(2), 268-285.
- Kim, J. B., & Zhou, J. (2023). Cost stickiness and bank loan contracting. *Advances in accounting*, 61, 100645.
- Koo, J., and Y. Park. 2015. The adjustment costs and financial characteristics of firms showing cost stickiness. *Korean Journal of Management Accounting Research* 15(1) : 135—162.
- Kumar, S., Colombage, S., & Rao, P. (2017). Research on capital structure determinants: a review and future directions. *International Journal of Managerial Finance*, 13(2), 106-132.
- Lucas, A., Azevedo, G., Santos, L. L., & Oliveira, J. (2024). Exploring the sticky costs theory: trends, challenges, and insights. In *edulearn24 proceedings* (pp. 9269-9279). IATED.
- Mann, P. S. (2020). *Introductory statistics*. John Wiley & Sons.

- Mohammadi, A., & Taherkhani, P. (2017). Organizational capital, intellectual capital and cost stickiness (evidence from Iran). *Journal of Intellectual Capital*.
- Murty, K., Eltivia, N., & Syuliswati, A. (2021). The Effect of Good Corporate Governance on Stickiness Cost Level of Manufacturing Companies Listed on Indonesia Stock Exchange in Period of 2017-2018. In *2nd Annual Management, Business and Economic Conference*, pp. 242-246.
- Nguyen, T. H. H., Ntim, C. G., & Malagila, J. K. (2020). Women on corporate boards and corporate financial and non-financial performance: A systematic literature review and future research agenda. *International Review of Financial Analysis*, 71, Article 101554.
- Njoku, O. E., Lee, Y., & Koo, J. H. (2024). The effects of agency problems and dividend policy on the asymmetric behaviour of selling, general and administrative expenses: Does ownership structure matter?. *Asian Academy of Management Journal of Accounting & Finance*, 20(2).
- Nursamsi, N., Mira, M., & Syah, F. (2024). Analysis Of Capital Structure And Sticky Cost On Financial Performance In Food And Beverage Sub-Sector Companies Listed On The Indonesian Stock Exchange. *International Journal of Economic Research and Financial Accounting (IJERFA)*, 2(4).
- Pazouki, P., & Darabi, R. (2019). Effects of Corporate Governance and Earnings on Cost Stickiness and Conservatism in the Capital Market. *Empirical Research in Accounting*, 10, (2).
- Pourbagherian, A., & Nikbakht, M. (2022). Investigating the Effect of Intellectual Capital on Stickiness of Corporations' Operation Expenses. *International Journal of Finance & Managerial Accounting*, 6(24), 117-132.
- Prieto, A., Koo, J. H., & Lee, Y. (2019). Does cost stickiness affect capital structure? Evidence from Korea. *Journal of Management Accounting Research*, 19(2), 27-57.
- Rankin, M., Ferlauto, K., McGowan, S. C., & Stanton, P. A. (2021). *Contemporary Issues in Accounting, 2nd Edition*. Milton, Australia: Wiley.
- Restuti, M. D., Gani, L., Shauki, E. R., & Leo, L. (2023). Cost stickiness behavior and environmental uncertainty in different strategies: Evidence from Southeast Asia. *Business Strategy & Development*, 6(4), 972-985.

- Saguliannita, M., & Juliana, C. (2021). Effect of Organizational Capital on Cost Stickiness at Indonesian Manufacturing Corporations. In Asia-Pacific Research in Social Sciences and Humanities Universitas Indonesia Conference (pp. 366-373). Atlantis Press.
- Salehi, M., Ali Mohammed Al-Msafir, H., Homayoun, S., & Zimon, G. (2023). The effect of social and intellectual capital on fraud and money laundering in Iraq. *Journal of Money Laundering Control*, 26(2), 227-252.
- Sayrani, M., Yeganeh, Y. H., & Zade, A. E. (2018). Evaluation of Earnings management and corporate governance with expense stickiness. *Journal of Management and Accounting Studies*, 6(01), 20-26.
- Schroeder, R. G., Clark, M. W., & Cathey, J. M. (2019). *Financial accounting theory and analysis: text and cases*. John Wiley & Sons.
- Shafique, O., & Ali, H. (2020). Impact of overlapping membership on audit and compensation committee on cost behaviour: Evidence from Pakistan. *Paradigms*, 14(1), 225-233.
- Shah, A., & Ilyas, J. (2014). Is negative profitability-leverage relation the only support for the pecking order theory in case of Pakistani firms?. *The Pakistan Development Review*, 33-55.
- Shan, Y., Richardson, V. J., & Cheng, P. (2024). Assessing the asymmetric cost behavior in China. *Asian Journal of Accounting Research*, 9(2), 127-138.
- Sibindi, A. B. (2016). Determinants of capital structure: a risk governance & control: *Financial markets and institutions*, 227.
- Silva, A. d., Zonatto, V. C. d. S., Magro, C. B. D., & Klann, R. (2019). Sticky Costs Behavior and Earnings Management. *Brazilian Business Review*, 16(2), 191-206.
- Sophie Wang, Q. S., Lai, S., Pi, S., & Anderson, H. (2022). Does directors' and officers' liability insurance induce empire building? Evidence from corporate labor investment. *Pacific-Basin Finance Journal*, 73, Article 101753.
- Stimolo, M. I., & Porporato, M. (2020). How different cost behaviour is in emerging economies? Evidence from Argentina. *Journal of Accounting in Emerging Economies*, 10(1), 21-47.
- Subramaniam, C., & Watson, M. W. (2016). Additional evidence on the sticky behavior of costs. In Advances in management accounting (Vol. 26, pp. 275-305). Emerald Group Publishing Limited.

- Subramanyam, K. R. and Wild. J. J. (2015). *Financial statement analysis, 11th edition*, McGraw-Hill Inc., US.
- Sun, Y., Chen, H., & He, W. (2024). Common institutional ownership and corporate cost stickiness—Evidence from China. *International Review of Economics & Finance*, 96, 103699.
- Tasrim, T., Anwar, V., Estiani, E., Kurniawan, A., & Jayanti, A. (2024). Determination of Debt Use on Capital Structure in Indonesia. *JBTI: Jurnal Bisnis: Teori Dan Implementasi*, 15(3), 244-257.
- Tintle, N., Chance, B. L., Cobb, G. W., Rossman, A. J., Roy, S., Swanson, T., & VanderStoep, J. (2022). *Introduction to Statistical Investigations, 2nd Edition*. John Wiley & Sons.
- Tran, D. V., Hassan, M. K., Paltrinieri, A., & Nguyen, T. D. (2020). The determinants of bank capital structure in the world. *The Singapore Economic Review*, 65(06), 1457-1489.
- Venieris, G., Naoum, V. C., & Vlismas, O. (2015). Organisation capital and sticky behaviour of selling, general and administrative expenses. *Management Accounting Research*, 26, 54-82.
- Weiss, D. (2010). Cost behavior and analysts' earnings forecasts. *The Accounting Review*, 85(4), 1441-1471.
- Xiao, H. (2023). Do Cost Behaviors Affect Cost of Equity: Evidence from Seasoned Equity Offering?. *Asia-Pacific Journal of Financial Studies*, 52(4), 565-608.
- Xue, S., & Hong, Y. (2016). Earnings management, corporate governance and expense stickiness. *China Journal of Accounting Research*, 9(1), 41-58.
- Yang, Y. (2019). Do accruals earnings management constraints and intellectual capital efficiency trigger asymmetric cost behaviour? Evidence from Australia. *Australian Accounting Review*, 29(1), 177-192.
- Zhou, S., Zhou, P., & Ji, H. (2022). Can digital transformation alleviate corporate tax stickiness: The mediation effect of tax avoidance. *Technological Forecasting and Social Change*, 184, 122028.
- Zhu, G., Hu, W., Peng, T., & Xue, C. (2021). The influence of corporate financialization on asymmetric cost behavior: weakening or worsening. *Journal of Business Economics and Management*, 22(1), 21-41.

ثانياً: المواقع الإلكترونية:

1- <https://www.ase.com.jo>

2- <https://www.jsc.gov.jo>

3- <http://www.dos.gov.jo>