The Modifying Role of Firm Size on the Relationship between Accounting Conservatism and Financial Constraints Evidence from Non-Financial Companies on the Amman Stock Exchange

Samer Redwan Kasso[*]
Dr. Eyad Malik Hatem[**]
Dr. Baseel Salem Nassar[***]

(Received 15 / 4 / 2026. Accepted 23 / 6 / 2026)

□ ABSTRACT □

This research aimed to study the moderating effect of Size on the relationship between financial constraints and accounting conservatism in a sample of non-financial companies listed on the Amman Stock Exchange during the period from 2017 to 2024. Financial constraints were measured using the KZ model, and accounting conservatism using the Givoly and Hayan (2000) model. The study used company size as a moderating variable. Return on assets as a control variable. The researcher conducted the statistical tests using the Eviews13 software. The study found a statistically significant inverse effect of accounting conservatism on financial constraints before and after adding the control variable. It also found a non-significant inverse effect of company size on financial constraints before and after adding the control variables. Furthermore, the study found a non-significant moderating effect of company size on the relationship between accounting conservatism and financial constraints. However, the relationship became significant when the control variables were added, indicating that accounting conservatism leads to an increase in the financial constraints imposed on companies, but this effect is mitigated in larger companies.

Keywords: Accounting conservatism, financial constraints, Firm size.

Copyright **:**Latakia University journal (formerly tishreen) -Syria, The authors retain the copyright under a CC BY-NC-SA 04

[*]**Phd Student, Department of Accounting- Faculty of Economics- Latakia University (formerly tishreen) - Latakia -Syria** samer.kasso@ latakia-univ.edy.sy
[**]**Professor- Department of Accounting- Faculty of Economics- Latakia University(formerly tishreen) - Latakia- Syria**
iyad.malek.hatem@ latakia-univ.edy.sy
[***]**Associate Professor- Department of Accounting- Faculty of Economics- Latakia University(formerly tishreen) - Latakia- Syria.** basel.nasar@ latakia-univ.edy.sy

الدور المعدل لحجم الشركات على العلاقة بين التحفظ المحاسبي والقيود المالية دليل من الشركات غير المالية في بورصة عمان

سامر رضوان قاسو *

د. اياد مالك حاتم **

د. باسل سليم نصار ***

(تاريخ الإيداع 15 / 4 / 2026. قُبِل للنشر في 23 / 6 / 2026)

□ ملخّص □

هدف البحث إلى دراسة الأثر المعدل لحجم الشركة على العلاقة بين القيود المالية والتحفظ المحاسبي على عينة من الشركات غير المالية المدرجة في سوق عمان للأوراق المالية خلال الفترة من 2017 حتى 2024، وتم قياس القيود المالية عن طريق نموذج KZ والتحفظ المحاسبي عن طريق نموذج Givoly and Hayan (2000)، واستخدمت الدراسة حجم الشركة كمتغير معدل حيث تم قياسه عن طريق اللوغرتم الطبيعي لإجمالي الأصول، والعائد على الأصول كمتغير ضابط. وقام الباحث بإجراء الاختبارات الاحصائية عن طريق برنامج Eviews13. توصلت الدراسة إلى وجود أثر عكسي ذو دلالة إحصائية للتحفظ المحاسبي على القيود المالية قبل وبعد إضافة المتغير الضابط، ووجود أثر عكسي وغير معنوي لحجم الشركة على القيود المالية قبل وبعد إضافة المتغيرات الضابطة، كما توصلت الدراسة إلى وجود أثر معدل ولكن غير معنوي لحجم الشركة على العلاقة بين التحفظ المحاسبي والقيود المالية، وعند إضافة المتغيرات الضابطة أصبحت العلاقة معنوية، حيث أن التحفظ المحاسبي يؤدي إلى زيادة القيود المالية المفروضة على الشركات ولكن الشركات كبيرة الحجم تضعف هذا الأثر.

الكلمات المفتاحية: التحفظ المحاسبي، القيود المالية، حجم الشركة.

حقوق النشر : مجلة جامعة اللاذقية (تشرين سابقاً)- سورية، يحتفظ المؤلفون بحقوق النشر بموجب الترخيص CC BY-NC-SA 04

* **طالب دكتوراه، قسم المحاسبة، كلية الاقتصاد، جامعة اللاذقية(تشرين سابقاً) ، اللاذقية، سورية .**
samer.kasso@ latakia-univ.edy.sy

** **أستاذ، قسم المحاسبة، كلية الاقتصاد، جامعة اللاذقية، اللاذقية(تشرين سابقاً) ، سورية .**
iyad.malek.hatem@latakia-univ.edy.sy

*** **أستاذ مساعد، قسم المحاسبة، كلية الاقتصاد، جامعة اللاذقية(تشرين سابقاً)، اللاذقية، سورية .**
basel.nasar@ latakia-univ.edy.sy

مقدمة:

تواجه الشركات قيوداً مختلفة في الحصول على التمويل نتيجة عوامل عدة أهمها ضعف كفاءة السوق وعدم التأكد من الظروف الاقتصادية وضعف المركز المالي، بالإضافة إلى عدم توفر معلومات كافية وموثوقة عن الشركة [1]، إذ تؤثر هذه القيود بشكل مباشر في القرارات الاستثمارية للشركات وتؤدي إلى صعوبة اقتراض الشركات بسبب ارتفاع تكاليف التمويل. الأمر الذي ينعكس بدوره على عوائد الشركة وقيمتها، ويحول دون استغلال جميع الفرص الاستثمارية المتاحة، لذلك تلجأ الشركات التي تعاني من قيود مالية إلى اتباع سياسات مختلفة لتوفير السيولة، مثل تخفيض الأرباح الموزعة على المساهمين بهدف تمويل مشاريع استثمارية جديدة، أو السعي للحصول على تمويل خارجي من خلال تحسين مركزها المالي. وقد يتم ذلك عبر تبني سياسات محاسبية معينة تسهم في عرض المركز المالي بصورة أكثر ملاءمة للحصول على التمويل [2]. إلا أن الإفراط في التلاعب أو التحريف في القوائم المالية يؤدي إلى فقدانها خاصيتي الموثوقية والمصداقية، مما يقلل ثقة المستثمرين ويؤدي إلى ارتفاع تكلفة رأس المال، من أبرز هذه السياسات التحفظ المحاسبي الذي يعد امتداداً لمبدأ الحيطة والحذر في المحاسبة، ويقوم على افتراض السيناريو الأسوأ للمستقبل المالي للشركة، من خلال الاعتراف بالخسائر المحتملة عند اكتشافها، وعدم الاعتراف بالمكاسب إلا عند تحققها فعلياً. كما يوجه الشركات إلى اختيار البديل المحاسبي الذي يعكس المركز المالي بقيمة أقل عند وجود أكثر من بديل للتسجيل المحاسبي [3]. وقد برز التحفظ المحاسبي كحل لمعالجة بعض مشكلات المعلومات المحاسبية، لما يوفره من قوائم مالية غير مبالغ في قيمها، ويحد من عدم تماثل المعلومات بين الأطراف المختلفة، مما يعزز مصداقية القوائم المالية ويُسهم في تخفيف القيود المالية التي تواجهها الشركات عند حاجتها للتمويل، وبالتالي خفض تكلفة رأس المال. إلا أن أثر التحفظ المحاسبي لا يكون متجانساً بين الشركات، إذ يتأثر بدرجة كبيرة بحجم الشركة؛ فالشركات الكبيرة غالباً ما تتمتع بسمعة أفضل، وقاعدة معلومات أوسع، وقدرة أعلى على الوصول إلى أسواق التمويل، مما يقلل من الآثار السلبية للتحفظ المحاسبي المفرط على قدرتها التمويلية. في المقابل، قد يؤدي الإفراط في التحفظ المحاسبي لدى الشركات الصغيرة إلى إظهار أوضاعها المالية بأقل من قيمتها الحقيقية، الأمر الذي يزيد من حدة القيود المالية المفروضة عليها، ويرفع تكلفة التمويل نتيجة ضعف ثقة المستثمرين والممولين، لذلك تميل عادةً الشركات ذات الأصول الكبيرة إلى توخي الحذر عند عرض قوائمها المالية وذلك بسبب تزايد المخاطر التي تواجهها [4]. وفي هذا الإطار، أشارت دراسة [5] إلى أن الزيادة المفرطة في درجة التحفظ المحاسبي قد تؤدي إلى انخفاض الأرباح المحاسبية، ومن ثم عزوف المستثمرين عن الشركة، وهو ما ينعكس في زيادة تكلفة رأس المال. وتزداد هذه الآثار وضوحاً لدى الشركات صغيرة الحجم مقارنة بالشركات الكبيرة، نظراً لاعتمادها الأكبر على التمويل الخارجي وحساسيتها العالية تجاه التغيرات في المعلومات المحاسبية، مما يجعل حجم الشركة عاملاً مهماً في تحديد طبيعة وقوة العلاقة بين التحفظ المحاسبي والقيود المالية، من ناحية أخرى أشارت دراسة [6] إلى أن القيود المالية تحد من مرونة الشركات في العمل وخصوصاً في ظروف السوق المضطربة، وتعد الشركات الصغيرة ومتوسطة الحجم عرضةً للانكماش الاقتصادي نظراً لغموض معلوماتها وما يرتبط بها من مشاكل وكالة. ورغم تعدد الدراسات التي تناولت العلاقة بين التحفظ المحاسبي والقيود المالية، أو العلاقة بين حجم الشركة والتحفظ المحاسبي، إلا أن نتائجها جاءت متباينة، كما أن الدراسات التي تناولت الدور المعدل لحجم الشركة في هذه العلاقة ما تزال محدودة، الأمر الذي يبرز الحاجة إلى دراسة هذه العلاقة ضمن بيئة الأسواق المالية العربية.

لذلك يهدف البحث الحالي إلى دراسة الأثر المعدل لحجم الشركات في العلاقة بين التحفظ المحاسبي والقيود المالية وذلك بالتطبيق على عينة من الشركات المدرجة في سوق عمان للأوراق المالية خلال الفترة الزمنية الممتدة من 2017 حتى 2024.

الدراسات السابقة:

1-دراسة Solichah and Fachrurrozie (2019) [7] بعنوان

"Effect of Managerial Ownership, Leverage, Firm Size and Profitability on Accounting Conservatism"

"**تأثير الملكية الإدارية، الرافعة المالية، حجم الشركة والربحية على التحفظ المحاسبي**"

هدفت إلى دراسة تأثير كل من الملكية الإدارية والرافعة المالية وحجم الشركة والربحية في التحفظ المحاسبي، وذلك على عينة من 149 شركة صناعية مدرجة في سوق اندونيسيا للأوراق المالية خلال الفترة من 2014 حتى 2016، إذ تم قياس التحفظ المحاسبي عن طريق نموذج الاستحقاقات السالبة وتم قياس الملكية الإدارية عن طريق نسبة أسهم التي تمتلكها الإدارة إلى إجمالي عدد الأسهم، والرافعة المالية عن طريق إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول، وحجم الشركة عن طريق اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول والربحية عن طريق العائد على الأصول، توصلت الدراسة إلى أن الملكية الإدارية، حجم الشركة، الربحية تؤثر مجتمعة في التحفظ المحاسبي، كما توصلت إلى أن حجم الشركة يؤثر بشكل منفرد طردياً في التحفظ المحاسبي، إذ أنه كلما زاد حجم الشركات كلما زاد تطبيق مبدأ التحفظ المحاسبي.

2-دراسة Darmayanti *et al*. (2023)[8] بعنوان:

"The Influence of Leverage, Firm Size, and Financial Distress on Accounting Conservatism"

"**تأثير الرافعة المالية، حجم الشركة، الضائقة المالية، على التحفظ المحاسبي**"

هدفت إلى دراسة تأثير كل من الرافعة المالية، حجم الشركة، الضائقة المالية جزئياً أو كل في آن واحد على عينة من 8 شركات اندونيسية خلال الفترة من 2016 حتى 2020، حيث تم قياس التحفظ المحاسبي عن طريق نموذج الاستحقاقات السالبة، وقياس الرافعة المالية عن طريق إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول، وحجم الشركة عن طريق اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول، والتحفظ المحاسبي عن طريق نموذج الاستحقاقات السالبة. توصلت الدراسة إلى أن كل من الرافعة المالية والتعثر المالي يؤثران بشكل كبير في التحفظ المحاسبي، بينما توصلت الدراسة إلى وجود أثر عكسي لحجم الشركة على التحفظ المحاسبي حيث أنه تميل الشركات كبيرة الحجم إلى تقديم أرباح متفائلة للأطراف الخارجية بينما تميل الشركات صغيرة الحجم إلى الحذر في عرض أرباحها من خلال تشكيل احتياطيات لمقابلة تكاليف التشغيل.

3-دراسة Kim *et al*. (2023) [9] بعنوان:

"The effect of accounting conservatism on measures of financial constraints"

"**أثر التحفظ المحاسبي على مقاييس القيود المالية**"

هدفت إلى دراسة العلاقة بين التحفظ المحاسبي والقيود المالية على عينة من الشركات المدرجة في قاعدة بيانات Compustat و CRSP خلال الفترة من 1990 حتى 2019 بإجمالي 38487 مشاهدة. وتم قياس القيود المالية عن طريق نماذج (2010, Cleaty) (2006, Pierce) (1999، Whated and wn)، وقياس التحفظ

المحاسبي عن طريق نموذجي (2010, Zhang) (..Callen et al, 2008) وتم قياس مخاطر الإفلاس عن طريق نموذج Altman (1968). وتوصلت الدراسة إلى ان الزيادة في مستوى التحفظ المحاسبي يؤدي إلى انخفاض مستوى القيود المالية مما يجعل تكلفة الاقتراض أقل، كما أظهرت النتائج أيضاً أن زيادة مستوى التحفظ المحاسبي في الشركات المعرضة لمخاطر الإفلاس يؤدي إلى انخفاض في مستوى القيود المالية لهذه الشركات.

4- دراسة Atwa *et al.* (2022)[10] بعنوان:

"The Association between Accounting Conservatism and Cash Holding, Dividends and Leverage"

"العلاقة بين التحفظ المحاسبي، الاحتفاظ بالنقدية، توزيعات الأرباح، الرافعة المالية"

هدفت إلى دراسة العلاقة بين التحفظ المحاسبي والاحتفاظ بالنقدية، توزيعات الأرباح، الرافعة المالية على عينة من 83 شركة مدرجة في سوق عمان للأوراق المالية خلال الفترة من 2015 حتى 2019، حيث تم قياس التحفظ المحاسبي عن طريق نموذج Givoly and Hayn (2000). توصلت الدراسة إلى وجود علاقة عكسية بين التحفظ المحاسبي وحيازة النقدية ووجود علاقة طردية ضعيفة بين التحفظ المحاسبي وكل من توزيعات الأرباح والرافعة المالية.

5- دراسة Heller and Karapanagiotis (2025) [6] بعنوان:

“Small and vulnerable during crises? Firm size and financing Constraint dynamics”

"هل الشركات الصغيرة أكثر عرضة للخطر أثناء الأزمات؟ حجم الشركة وديناميكيات القيود المالية."

هدفت إلى تحليل ديناميكيات قيود التمويل في ظل الظروف الاقتصادية المتغيرة، ودور حجم الشركة في ذلك. وباستخدام بيانات إدارية من ألمانيا، قامت الدراسة بتحديد قيود التمويل كميًا، معبرًا عنها باحتمالية مواجهة الشركة لطلب زائد أو عرض زائد. توصلت الدراسة إلى أن الشركات الصغيرة والمتوسطة الحجم أكثر عرضة من الشركات الكبيرة لمواجهة طلب زائد على القروض. وباستخدام الأزمة المالية العالمية الكبرى كإطار تجريبي، أظهرت الدراسة أن تشديد شروط التمويل لا يؤثر بشكل غير متناسب في الشركات الصغيرة، بل يؤثر عمومًا في المقترضين ذوي المخاطر العالية، وأن اتجاهات ما بعد الأزمة في نسب الدين والربحية والاستثمارات والتوظيف متشابهة بغض النظر عن حجم الشركة، في حين تستجيب الشركات الصغيرة للتباطؤ الاقتصادي من خلال بناء احتياطيات نقدية بشكل مستمر.

6- دراسة سعيد وباب (2025)[12] بعنوان: **تحليل مقارن لتأثير القيود المالية في مستوى التحفظ المحاسبي دراسة تطبيقية على عينة من المصارف العراقية والأردنية للمدة 2006-2023.**

هدفت إلى بيان تأثير القيود المالية في مستوى التحفظ المحاسبي في عينة من 26 مصرف مدرج في سوق العراق والأردن للأوراق المالية، إذ تم قياس التحفظ المحاسبي عن طريق نموذج .Beatty et al (2008) والقيود المالية عن طريق نموذج Kaplan and Zingales (1997) واستخدمت الدراسة كل من (الرافعة المالية، حجم الشركة، معدل نمو الإيرادات، أداء الشركة) كمتغيرات ضابطة. توصلت الدراسة إلى وجود أثر غير معنوي للقيود المالية في مستوى التحفظ المحاسبي على مستوى المصارف العراقية، بينما وجدت الدراسة أنه يوجد أثر طردي معنوي للقيود المالية في مستوى التحفظ المحاسبي على مستوى المصارف الأردنية. من خلال مراجعة الدراسات السابقة يمكن ملاحظة تضارب نتائج هذه الدراسات، فعلى صعيد العلاقة بين حجم الشركة والتحفظ المحاسبي توصلت دراسة[7] إلى وجود أثر طردي لحجم الشركة على التحفظ المحاسبي، بينما توصلت دراسة [8] إلى أن حجم الشركة يؤثر عكساً على التحفظ المحاسبي وأن الشركات الكبيرة تميل إلى عرض أرباح أكثر تفاؤلاً مقارنة بالشركات الصغيرة التي تتجه إلى تكوين احتياطيات أكبر. بينما بالنسبة للعلاقة بين القيود المالية والتحفظ المحاسبي فقد أظهرت دراسة [9]

إلى وجود علاقة عكسية بين التحفظ المحاسبي والقيود المالية، بينما توصلت دراسة [11] إلى أن الشركات المقيدة مالياً قد تميل إلى تقليل مستوى التحفظ لتجنب إظهار خسائر محتملة قد تعيق قدرتها على الحصول على التمويل. أما بالنسبة للعلاقة بين الحجم والقيود المالية توصلت دراسة [6] إلى أن الشركات الصغيرة والمتوسطة أكثر عرضة لمواجهة طلب زائد على القروض مقارنة بالشركات الكبيرة. وبناءً عليه فإن تضارب النتائج السابقة ما يعكس عدم استقرار العلاقة في ظل البيئات المختلفة، مما يبرر الحاجة إلى بناء نموذج يختبر العلاقة بين التحفظ المحاسبي والقيود المالية مع إدخال حجم الشركة كمتغير معدل.

تمييز الدراسة الحالية عن الدراسات السابقة من خلال وضع نموذج يتضمن التحفظ المحاسبي وأثره في القيود المالية مع الأخذ بعين الاعتبار الأثر المعدل لحجم الشركة على هذه العلاقة حيث توصلت دراسة [11] أن الشركات المقيدة مالياً تتبنى ممارسات أقل تحفظاً حيث تتجنب الافصاح عن الخسائر المتوقعة في محاولة منها للحصول على مزيد من مصادر التمويل مما يزيد عدم تماثل المعلومات وبالتالي زيادة تكلفة رأس المال. وعلى النقيض من ذلك يرى [13] أن القيود المفروضة على الشركات ستؤثر على الأرباح، لذلك تميل الشركات المقيدة إلى اعتماد إجراءات محاسبية متحفظة مما يسمح للمستثمرين بالحصول على معلومات ذات جودة أفضل، وقد تسهم جودة المعلومات في تقليل عدم تماثل المعلومات مما يؤدي إلى تخفيض تكلفة رأس المال، وقد أشارت دراسة [5] إلى أن المبالغة في تطبيق التحفظ المحاسبي قد تنعكس سلباً على الأرباح المحاسبية، الأمر الذي قد يؤدي إلى تراجع إقبال المستثمرين وارتفاع تكلفة رأس المال. ويكون هذا التأثير أكثر وضوحاً لدى الشركات صغيرة الحجم مقارنة بالشركات الكبيرة، نظراً لاعتمادها بدرجة أكبر على التمويل الخارجي، إضافة إلى حساسيتها المرتفعة تجاه التغيرات في المعلومات المحاسبية. ومن ثمّ، يمكن أن يؤدي حجم الشركة دوراً مهماً في تفسير طبيعة العلاقة بين التحفظ المحاسبي والقيود المالية وقوتها.

مشكلة الدراسة:

تُعد القيود المالية من أبرز التحديات التي تواجه الشركات، لما لها من أثر مباشر في قدرتها على الحصول على التمويل وتنفيذ الفرص الاستثمارية المتاحة. وفي المقابل، يُنظر إلى التحفظ المحاسبي باعتباره أحد الأساليب المحاسبية التي قد تسهم في تعزيز جودة المعلومات المحاسبية وتقليل عدم تماثل المعلومات بين الإدارة والأطراف الخارجية، الأمر الذي قد ينعكس على مستوى القيود المالية التي تواجهها الشركات. إلا أن الدراسات السابقة لم تتفق حول طبيعة هذه العلاقة، حيث توصلت بعض الدراسات إلى وجود أثر طردي للتحفظ المحاسبي في تخفيف القيود المالية، في حين أشارت دراسات أخرى إلى أن الإفراط في التحفظ قد يؤدي إلى نتائج عكسية من خلال التأثير في الأرباح وإرسال إشارات سلبية للممولين والمستثمرين.

كما تشير الأدبيات إلى أن حجم الشركة قد يلعب دوراً مهماً في تفسير هذه العلاقة، نظراً لاختلاف قدرة الشركات الكبيرة والصغيرة على الوصول إلى مصادر التمويل ومستوى الإفصاح والشفافية. ورغم ذلك، لا تزال الدراسات التي تناولت الدور المعدل لحجم الشركة في العلاقة بين التحفظ المحاسبي والقيود المالية محدودة، خاصة في بيئة الأسواق المالية العربية، وانطلاقاً من ذلك، تتمثل مشكلة الدراسة بالسؤال التالي:

- ما هو تأثير التحفظ المحاسبي وحجم الشركة على القيود المالية

ويتفرع عن السؤال الأسئلة الفرعية التالية:

1-ما أثر التحفظ المحاسبي في القيود المالية؟

2-ما أثر حجم الشركة في القيود المالية؟

3-ما أثر التحفظ المحاسبي المعدل بحجم الشركة في القيود المالية؟

أهمية الدراسة:

استناداً لما تم ذكره حول تكلفة التمويل التي تعد من أهم القرارات الاستراتيجية للشركة وارتباط هذا القرار بإدارة الشركة الذي سيؤثر بدوره في حملة الأسهم إضافةً إلى وجود قيود مالية للتمويل قد تنشأ إما بسبب غياب الثقة بالقوائم المالية المعدة من قبل الشركة أو بسبب عدم توافر المعلومات الكافية لذلك، إضافة إلى السياسات التحفظية التي تلجأ إليها الشركة فإن أهمية هذا البحث تتجلى من **من الناحية العلمية** تناول العلاقة بين التحفظ المحاسبي والقيود المالية في إطار تحليلي يختبر الدور المعدل لحجم الشركة، نظراً لتباين نتائج الدراسات السابقة بشأن طبيعة العلاقة بين هذه المتغيرات. كما تستمد الدراسة أهميتها من محاولتها تقديم تفسير أكثر شمولاً لهذه العلاقة من خلال إدخال حجم الشركة كمتغير معدل، بما يسهم في توضيح الاختلاف في نتائج الدراسات السابقة وفهم طبيعة تأثير الخصائص التشغيلية للشركات في العلاقة بين التحفظ المحاسبي والقيود المالية.، **أما من الناحية العملية** فإن نتائج هذه الدراسة توفر دليل يساعد المستثمرين والمقرضين عند تقييم القوائم المالية، إذ تساعدهم على فهم ما إذا كان ارتفاع مستوى التحفظ يعكس جودة معلومات أعلى أم يشير إلى ضغوط تمويلية. إضافة إلى ذلك، يمكن للجهات التنظيمية الاستفادة من نتائج الدراسة في صياغة سياسات داعمة للشركات الصغيرة والمتوسطة، بما يعزز قدرتها على الوصول إلى التمويل دون الإخلال بمتطلبات الشفافية والإفصاح.

أهداف الدراسة:

تهدف هذه الدراسة إلى اختبار أثر التحفظ المحاسبي وحجم الشركة في القيود المالية، ولتحقيق ذلك الهدف يجب تحقيق الاهداف الفرعية التالية:

1- اختبار أثر التحفظ المحاسبي في القيود المالية.

2- اختبار أثر حجم الشركة في القيود المالية.

3- اختبار أثر التحفظ المحاسبي المعدل بحجم الشركة في القيود المالية.

فرضيات الدراسة:

استناداً إلى مشكلة البحث ولتحقيق أهداف الدراسة تم وضع الفرضية التالية:

0H: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للتحفظ المحاسبي وحجم الشركة في القيود المالية.

ويتفرع عنها الفرضيات التالية:

1H: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للتحفظ المحاسبي في القيود المالية.

2H: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لحجم الشركة في القيود المالية.

3H: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للتحفظ المحاسبي المعدل بحجم الشركة في القيود المالية

منهجية الدراسة:

- **مجتمع الدراسة:** يتمثل مجتمع الدراسة بالشركات غير المالية المدرجة في سوق عمان للأوراق المالية خلال الفترة من 2017 حتى 2024 بعدد 67 شركة (536) مشاهدة. وقد تم اختيار سوق عمان للأوراق المالية للاعتبارات التالية:

1-يمثل السوق الأردني أحد الأسواق المالية العربية الناشئة التي تتسم بخصائص هيكلية ملائمة لدراسة القيود المالية.

2-يتميز السوق بدرجة معقولة من التنظيم والإفصاح والالتزام بالمعايير الدولية لإعداد التقارير المالية.

3-يضم السوق عدداً كافياً من الشركات غير المالية ذات أحجام مختلفة، الأمر الذي يتيح اختبار الأثر المعدل لحجم الشركة ضمن تباين حقيقي في الخصائص التشغيلية والتمويلية.

استبعد الباحث السوق السورية من الدراسة لعدة عوامل منها:

1-قام الباحث بتطبيق الدراسة على الشركات غير المالية وعدد الشركات غير المالية في سورية قليل نسبياً حيث بلغ عدد الشركات غير المالية في سوق دمشق للأوراق المالية خلال فترة الدراسة 4 شركات فقط.

2-نظراً للظروف الاقتصادية التي مرت بها سورية خلال الفترة من عام 2011 حتى عام 2024 فإنه وبسبب التضخم الجامح فإن القوائم المالية المنشورة بالليرة السورية فقدت خاصيتها الأساسية وهي الملائمة والموثوقية لذلك ولاستبعاد عامل التضخم قام الباحث باستبعاد السوق السورية من الدراسة.

- **فترة الدراسة:** تشمل الدراسة الفترة (2017 -2024).

- **بيانات الدراسة:** هي بيانات ثانوية متمثلة بالقوائم المالية المنشورة للشركات محل الدراسة خلال الفترة المدروسة.

- **منهج البحث:** اعتمدت الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي في عرض المفاهيم النظرية المتعلقة بالتحفظ المحاسبي والقيود المالية وحجم الشركة، وتحليل الدراسات السابقة ذات الصلة، بهدف بناء الإطار النظري وصياغة فرضيات الدراسة. كما اعتمدت الدراسة على المنهج القياسي التطبيقي لاختبار فرضيات البحث من خلال استخدام بيانات Panel Data الخاصة بالشركات غير المالية المدرجة في سوق عمان للأوراق المالية خلال الفترة (2017-2024)، وذلك بالاعتماد على نماذج الانحدار وتحليل التأثيرات الثابتة والعشوائية باستخدام برنامج EViews 13 .

- **متغيرات الدراسة:**

1-المتغير التابع: القيود المالية

تم قياس القيود المالية عن طريق kaplan and zingales (1997):

$$KZ = -1.002\left(\frac{CF}{TA}\right) - 39.368\left(\frac{DIV}{TA}\right) - 1.315\left(\frac{CA}{TA}\right) + 3.129\ LEV + 0.283\ Q$$

حيث:

CF: التدفقات النقدية TA: إجمالي الأصول

DIV: توزيعات الأرباح LEV: الرافعة المالية

CA: رأس المال العامل Q: القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية

وقد تم استخدام هذه النموذج لتوافر المعلومات من جهة ولاستخدامه في العديد الدراسات مثل [12,13,14]، بالإضافة إلى ابتعاد النموذج عن التقديرات الشخصية من خلال اعتماده على بيانات القوائم المالية المنشورة للشركات.

2- المتغير المستقل **التحفظ المحاسبي**

تم قياس التحفظ المحاسبي عن طريق نموذج Givoly and Hayn (2000):

$$CONS_TACCit = -1 * \frac{1}{n}\sum_{t-1}^{n} \quad (\frac{TACCit}{TAit})$$

حيث:

Cons: التحفظ المحاسبي TACC: الاستحقاقات الإجمالية TA: إجمالي الأصول

وقد تم استخدام هذا النموذج لتوافر المعلومات المطلوبة من جهة بالإضافة إلى ابتعاد نسب النموذج عن نسب نماذج المتغيرات الأخرى. مثل نموذج Khan and Watts حيث تتشارك بعض نسب النموذج مع نسب نموذج KZ index في قياس القيود المالية.

3- المتغير المعدل **حجم الشركة**:

تم قياس حجم الشركة عن طريق اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول.

4- المتغيرات الضابطة:

- **العائد على الأصول** وسيتم قياسه عن طريق قسمه صافي الدخل إلى إجمالي الأصول.

تم إدخال العائد على الأصول كمتغير ضابط للتحكم بأثر الربحية في القيود المالية، نظراً لأن الشركات الأكثر ربحية تكون أقل اعتماداً على التمويل الخارجي، الأمر الذي قد يؤثر في طبيعة العلاقة بين التحفظ المحاسبي والقيود المالية.

وسيتم تطبيق نموذج الانحدار عن طريق المعادلة التالية:

$$KZit = \beta 0 + \beta 1TACCit + \beta 2SIZEit + \beta 3(TACCit \times SIZEit) + \beta 4ROAit + \varepsilon it$$

الإطار النظري للبحث:

أولا: مفهوم القيود المالية

تنتج القيود المالية من عدم تماثل المعلومات الذي يجعل التمويل الخارجي مكلفاً [9] ، فضلاً عن تأثيرها في القرارات الاستثمارية للشركات من خلال تأثرها بتكلفة التمويل مما ينعكس على عوائد الشركة. إذ افترضت نظرية Modigiana and Miller [17] عدم وجود علاقة بين الهيكل التمويلي للشركة وقيمتها السوقية وأن تكلفة التمويل الداخلي لا تختلف عن تكلفة التمويل الخارجي، ولكن تجاهل هذه النظرية لكل من الضرائب وتكاليف الوكالة وتكاليف الاقتراض وتكاليف الافلاس شكل قيوداً أمام الشركات في الحصول على الأموال اللازمة لها، فقد توصلت دراسة[18]

أن تضارب المصالح بين الإدارة والأطراف الخارجية له تأثير واضح في قرارات الاستثمار للشركات، إذ يفرض الدائنون قيوداً على الانفاق الرأسمالي للشركات مما يؤدي إلى انخفاض في استثمار الشركات ويزداد هذا الانخفاض في حال زيادة كل من تكاليف الوكالة وعدم تماثل المعلومات، وقد عرف [19] القيود المالية بأنها العقبات التي تقف أمام الشركة في الحصول على التمويل اللازم سواءً أكان داخلياً أم خارجياً، وقد تباينت وجهات النظر في الدراسات السابقة في تحديد فيما إذا كانت الشركات مقيدة مالياً أو غير مقيدة مالياً، إذ تعدّ الشركات مقيدة مالياً إذا ما كان لديها فجوة بين تكاليف التمويل الداخلية والخارجية [20] ، أو إذا كانت الشركات صغيرة الحجم وقليلة الاستثمارات ولديها تصنيف ائتماني ضعيف من قبل المحللين ولا تمتلك سنداتها تصنيفات ائتمانية [21] أو إذا كانت نسبة توزيع الأرباح لدى الشركات منخفضة لأن الشركات التي توزع أرباح لا تكون مقيدة مالياً عادةً بسبب أن توزيع الأرباح يمثل إشارة مرسلة من قبل الشركة إلى الجهات الخارجية مفادها أن الشركة تتمتع بالسيولة الكافية لتوزيع الأرباح على المستثمرين وفائض ستقوم باستثماره [22] . بالإضافة إلى ذلك يوجد العديد من العوامل التي يمكن أخذها لاعتبار الشركات مقيدة مالياً مثل نسب المديونية المرتفعة، انخفاض معدل العائد على حقوق الملكية، حداثة عمر الشركة، انخفاض نسب الربحية، انخفاض نسب السيولة [22].

ثانياً: مفهوم التحفظ المحاسبي

يشكل التحفظ المحاسبي امتداد لمبدأ الحيطة والحذر الذي تعتمد عليه المحاسبة بمراعاة السيناريو الأسوء للمستقبل المالي للشركة عن طريق تسجيل جميع الخسائر المحتملة عند اكتشافها في حين لا تسجل المكاسب إلا عند تحققها، ويضع القواعد عند الاختيار بين بديلين فإذا كان لدى الشركة بديلين للتسجيل المحاسبي فيجب على أن تختار البديل الذي يظهر المركز المالي بقيمة أقل [23]. ينشأ التحفظ المحاسبي من تضارب المصالح بين الإدارة والأطراف الخارجية، مما يسهم في تخفيض تكاليف الوكالة [24] حيث توصلت دراسة [25]. يعمل التحفظ المحاسبي على تحسين بنية المعلومات في الشركة ويؤدي إلى انخفاض عدم تماثل المعلومات بين الإدارة والأطراف الخارجية، وهذا ما أكدته دراسة [26] التي أكدت أن التحفظ المحاسبي يقلل من عدم تماثل المعلومات بشكل مختلف بين الدائنين وحملة الأسهم، إذ أن ارتفاع التحفظ المحاسبي يؤدي إلى انخفاض تكلفة الأسهم لذلك تلجأ الشركات إلى التمويل عن طريق الأسهم أكثر من التمويل عن طريق الديون وبالأخص عندما تكون درجة عدم تماثل المعلومات عالية. إلا أن دراسة [27] قد أظهرت أن التحفظ المحاسبي سلاح ذو حدين فهو يؤثر في كفاءة الاستثمار لذلك يجب التحقق بعناية من التحفظ المحاسبي لمعرفة ما إذا كان بإمكانه تعزيز كفاءة الاستثمار بالشركة، إلا أن لجنة معايير المحاسبة FASB قد حذرت بأنه لا يجب أن يسمح التحفظ المحاسبي بتكوين احتياطيات سرية من خلال التقليل من قيمة الأصول والأرباح أو المبالغة في قيمة الالتزامات والمصاريف، ويرى [28]أن التحفظ المحاسبي يعد أسلوباً ضعيفاً جداً لمعالجة عدم التأكد من الظروف ويؤدي إلى تشويه كامل للبيانات المحاسبية. وقد عرف [29] التحفظ المحاسبي بأنه الحالة التي يتوقع فيها أن تكون الأصول الصافية المبلغ عنها أقل من القيمة السوقية على المدى الطويل، مما يدل على أن محاسبة التكلفة التاريخية هي أسلوب من أساليب التحفظ المحاسبي، إذ يتم الإبلاغ عن الاستثمارات ذات القيمة الحالية الصافية الموجبة في الميزانية بأقل من قيمتها الحقيقية، كما عرف مجلس المعايير المحاسبية الدولية أن التحفظ المحاسبي بأنه رد فعل حكيم تجاه حالة عدم اليقين وذلك لضمان مراعاه أوجه عدم اليقين والمخاطر الكامنة في ظروف العمل بشكل كاف، ذلك إذا كان احتمال حدوث تقديرين للمبالغ المستحقة أو المدفوعة في المستقبل متساوياً تقريباً، فإن

التحفظ المحاسبي يملي استخدام التقدير الأقل تفاؤلاً، كما عرف [30] التحفظ المحاسبي بأنه التنبؤ بالأحداث السيئة بسرعة أكبر من التنبؤ بالأحداث الجيدة في القوائم المالية.

ثالثاً: العلاقة بين القيود المالية والتحفظ المحاسبي وحجم الشركة

تنص نظرية الإشارة على أن الإدارة تستخدم السياسات والقرارات المحاسبية كوسيلة لإيصال معلومات ضمنية عن الأداء المستقبلي والقيمة الحقيقية للشركة. لذلك فإن التحفظ المحاسبي يعد أحد حلول مشكلة عدم تماثل المعلومات بين إدارة الشركة والأطراف الخارجية، لما له من أثر مباشر في تكلفة التمويل [31]. وفي هذا الإطار، يرى [16]تمثل القيود المالية مجموعة من المعوقات التي تواجه الشركات، ويمكن إرجاعها بشكل أساسي إلى تكاليف الوكالة الناشئة عن عدم تماثل المعلومات، لذلك فأن تبني الإدارة للتحفظ المحاسبي يُعد وسيلة فعالة لنقل معلوماتها الخاصة المتعلقة بالتدفقات النقدية المستقبلية إلى السوق، الأمر الذي يحد من مشكلة عدم تماثل المعلومات، وينعكس بشكل إيجابي على قرارات الأطراف الخارجية [32]. فضلاً عن صعوبة الحصول على القروض المصرفية، حيث تُعد الشركات مقيدة مالياً عندما تؤدي تكلفة الحصول على التمويل الخارجي إلى الحد من قدرتها على تنفيذ فرصها الاستثمارية. فقد توصلت دراسات كل من [33] و [34] إلى أن عدم تماثل المعلومات يخلق فجوة ثقة بين الشركة والسوق، مما يدفع المستثمرين إلى المطالبة بعوائد أعلى لتعويض المخاطر المدركة، وهو ما يؤدي إلى زيادة صعوبة الحصول على التمويل وارتفاع تكلفة رأس المال. وفي المقابل، يرى [24]أن الاعتراف المبكر بالأخبار السيئة يعزز من قدرة الدائنين على تقييم الوضع المالي الحقيقي للشركات من خلال القوائم المالية، ويُمكّنهم من ممارسة حقوقهم التعاقدية بكفاءة أكبر، سواء من خلال المتابعة أو الرقابة على سلوك الإدارة، الأمر الذي يساهم في تخفيض درجة المخاطر الائتمانية. وتؤدي هذه الشفافية إلى تعزيز ثقة الدائنين والمستثمرين، مما يشجعهم على توفير موارد تمويلية إضافية للشركة، وبالتالي الحد من القيود المالية التي قد تواجهها. وفي هذا السياق، توصلت دراسة [3] إلى أن التحفظ المحاسبي يسهم في تخفيض عدم تماثل المعلومات، ويعزز ثقة المستثمرين، مما ينعكس في تيسير الحصول على التمويل الخارجي وخفض تكلفة رأس المال. كما أكد [35] أن التحفظ المحاسبي يمثل إشارة محاسبية فعالة تستخدمها الإدارة لنقل معلوماتها الخاصة المتعلقة بمخاطر التشغيل إلى المقرضين، بما يساعد على بناء الثقة وتقليل عدم اليقين المرتبط بقرارات الإقراض. وبناءً على ذلك، يمكن النظر إلى التحفظ المحاسبي في إطار نظرية الإشارة كأداة تنظيمية للمعلومات المحاسبية، تسهم في تقليص فجوة المعلومات بين الشركة والسوق، وتخفيف القيود المالية، وتحسين شروط التمويل. كما يبرز حجم الشركة كأحد المتغيرات الهيكلية المؤثرة في كلٍ من مستوى التحفظ المحاسبي والقيود المالية، بما يبرر إدخاله كمتغير ضابط عند اختبار الأثر بين القيود المالية والتحفظ المحاسبي. فقد أظهرت دراسة [7]أن حجم الشركة يؤثر إيجابياً على مستوى التحفظ المحاسبي، بما يعني أن الشركات الأكبر تميل إلى تطبيق سياسات أكثر تحفظاً، وهو ما قد ينعكس على تقييم المخاطر من قبل المستثمرين والمقرضين. في المقابل، توصلت دراسة [8] إلى وجود أثر عكسي لحجم الشركة على التحفظ المحاسبي، حيث تميل الشركات الكبيرة إلى عرض أرباح أكثر تفاؤلاً مقارنة بالشركات الصغيرة، ما يشير إلى أن أثر الحجم ليس خطياً أو ثابتاً، بل يرتبط ببيئة الحوكمة وهيكل الحوافز وظروف السوق. وبالمقابل بيّنت دراسة[9] أن التحفظ المحاسبي يسهم في خفض مستوى القيود المالية، خاصة لدى الشركات المعرضة لمخاطر الإفلاس، بما يعزز ثقة المقرضين ويخفض تكلفة الاقتراض. إلا أن شدة القيود المالية ذاتها تختلف باختلاف حجم الشركة، كما أوضحت دراسة [6] التي أشارت إلى أن الشركات الصغيرة والمتوسطة أكثر عرضة لمواجهة طلب زائد على القروض مقارنة بالشركات الكبيرة، وإن كان تشديد شروط التمويل يرتبط بدرجة المخاطر أكثر

من ارتباطه بالحجم في حد ذاته. ويعني ذلك أن حجم الشركة قد يؤثر في مسار انتقال أثر التحفظ المحاسبي إلى القيود المالية.

الدراسة التطبيقية واختبار الفرضيات

متغيرات البحث

اسم المتغير باللغة العربية	اسم المتغير باللغة الانكليزية	الرمز
القيود المالية	Financial constraints	KZ
التحفظ المحاسبي	Accounting conservatism	TACC
حجم الشركة	Firm size	SIZE
العائد على الأصول	Return on assets	ROA

1- الإحصاء الوصفي:

يتضمن الجدول رقم (1) بعض مقاييس النزعة المركزية والتشتت للبيانات بالإضافة إلى اختبار التوزيع الطبيعي

الجدول رقم (1) الإحصاءات الوصفية لمتغيرات البحث

	KZ	TACC	SIZE	ROA
المتوسط الحسابي	5.442	0.067	17.300	0.002
الوسيط	4.262	0.040	17.275	0.008
أعلي قيمة	24.948	0.810	22.600	0.407
أدنى قيمة	-7.215	-0.860	14.088	-0.857
الانحراف المعياري	4.286	0.148	1.521	0.092
الالتواء	1.804	0.425	0.717	-3.418
الاتفرطح	8.026	12.239	3.644	36.938
Jarque-Bera	854.833	1922.331	55.169	26767.530
الاحتمالية غ طبيعي	0.000	0.000	0.000	0.000

المصدر من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج E-views

يظهر الجدول رقم (1) أن أعلى وأدنى قيمة لبعض المتغيرات بعيدة عن قيم المتوسط، حيث بلغت أعلى قيمة لمتغير KZ 24.94 وأدنى قيمة -7.21وكانت قيمة المتوسط 5.44 بانحراف معياري 4.2، كما كانت قيمة معامل الالتواء Skewness موجبة لجميع المتغيرات عدا قيمة المتغير (COA) وهذا يدل على أن توزع المتغيرات ملتو نحو اليمين بينما تشير القيمة السالبة لمعامل الالتواء إلى أن توزع المتغيرات ملتو نحو اليسار، الأمر الذي يعكس وجود قيم متطرفة في بيانات العينة. وقد يُعزى ذلك إلى اختلاف الخصائص المالية والتشغيلية بين الشركات محل الدراسة، خاصة من حيث الحجم، ومستوى الربحية، والسياسات التمويلية والمحاسبية المتبعة كما كانت القيمة الاحتمالية لجميع المتغيرات أقل من 0.05 وهذا يدل على أن البيانات لا تتبع التوزيع الطبيعي، ومع ذلك، فإن عدم تحقق التوزيع الطبيعي لا يُعد مشكلة جوهرية في نماذج بياناتPanel Data ، خاصة مع كبر حجم المشاهدات.

2- دراسة الاستقرارية لبيانات السلاسل الزمنية

تفترض كل الدراسات التطبيقية التي تستخدم بيانات سلسلة زمنية أن هذه السلسلة مستقرة أو ساكنة stationary، وفي حال غياب صفة الاستقرار stationary فإن الانحدار الذي نحصل عليه بين متغيرات السلسلة الزمنية غالباً ما يكون زائفاً Spurious [36].

الجدول رقم (2) دراسة الاستقرارية لبيانات السلسلة الزمنية

المتغيرات		PP - Fisher Chi-square	ADF - Fisher Chi-square	Im, Pesaran and Shin W-stat	Levin, Lin & Chu t*	المستوى
KZ	Prob.**	0.0010	0.007	0.040	0.000	I (0)
	Statistic	190.489	177.460	-1.748	-7.784	
TACC	Prob.**	0.000	0.000	0.000	0.000	I (0)
	Statistic	431.862	322.056	-7.440	-21.108	
SIZE	Prob.**	0.000	0.023	0.000	0.000	I (0)
	Statistic	196.266	168.769	-3.527	-6.967	
ROA	Prob.**	0.0000	0.000	0.000	0.000	I (0)
	Statistic	277.067	224.465	-3.500	-12.609	

المصدر من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج E-views

يلاحظ من الجدول اعلاه بأن قيمة P-value لجميع الاختبارات أقل من 0.05، وعليه يمكن رفض فرضية العدم وقبول الفرضية البديلة القائلة بعدم وجود جذر وحدة والبيانات مستقرة عند المستوى.

3- دراسة الارتباط:

الجدول رقم (3) دراسة الارتباط

Probability	KZ	TACC	SIZE	ROA
KZ	1.00			

TACC	-0.15	1.00		
	0.00	-----		
SIZE	0.41	0.36	1.00	
	0.00	0.00	-----	
ROA	-0.24	0.73	0.27	1.00
	0.00	0.00	0.00	-----

المصدر من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج E-views

يتضح من الجدول رقم (3) أن:

فيما يتعلق بالقيود المالية:

- وجود ارتباط عكسي مع المتغير TACC بقيمة معامل ارتباط -0.15.
- وجود ارتباط طردي مع المتغير SIZE بقيمة معامل ارتباط 0.41.
- وجود ارتباط عكسي مع المتغير COA بقيمة معامل ارتباط -0.24.

فيما بتعلق بالتحفظ المحاسبي

- وجود ارتباط طردي مع المتغير SIZE بقيمة معامل ارتباط 0.36.
- وجود ارتباط طردي مع المتغير COA بقيمة معامل ارتباط 0.73.

فيما يتعلق بحجم الشركة

- وجود ارتباط طري مع المتغير COA بقيمة معامل ارتباط 0.27.

4- اختبار الفرضيات

اختبار الفرضية الأولى قبل إضافة المتغيرات الضابطة:

يشير الجدول ادناه بأن قيمة P-value لاختبار F المقيدة أقل 0.05 وهذا يشير إلى أفضلية نموذج التأثيرات الثابتة على نموذج الانحدار التجميعي، وعليه ننتقل إلى اختبار Hausman الذي يشير إلى أن قيمة P-value أكبر من 0.05 وهذا يشير إلى أفضلية نموذج التأثيرات العشوائية على التأثيرات الثابتة.

جدول رقم (4) نتائج اختبار الفرضية الأولى قبل إضافة المتغيرات الضابطة

المتغيرات	الانحدار التجميعي			التأثيرات الثابتة			التأثيرات العشوائية		
Variable	Coefficient	t-Statistic	Prob.	Coefficient	t-Statistic	Prob.	Coefficient	t-Statistic	Prob.
TACC	-4.256	-3.438	0.001	-2.687	-4.445	0.000	-2.736	-4.566	0.000
C	5.727	28.471	0.000	5.622	77.143	0.000	5.625	11.240	0.000
R-squared	0.022			0.906			0.038		
Adjusted R-squared	0.020			0.893			0.036		
F-statistic	11.822			67.482			20.876		
Prob(F-statistic)	0.001			0.000			0.000		
Durbin-Watson stat	0.114			1.140			1.000		

المصدر من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج E-views

الجدول رقم (5) اختبار F المقيدة للفرضية الأولى قبل إضافة المتغيرات الضابطة

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	66.867	-66468.000	0.000
Cross-section Chi-square	1256.748	66.000	0.000

المصدر من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج E-views

الجدول رقم (6) اختبار Hausman للفرضية الأولى قبل إضافة المتغيرات الضابطة

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	0.394362	1	0.53

المصدر من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج E-views

بناءً على نتائج نموذج التأثيرات العشوائية بلغت قيمة معامل التفسير 0.036، وهذا يدل على أن 3.6% من التغيرات في القيود المالية ترجع إلى التحفظ المحاسبي، كما اظهرت نتائج هذا النموذج بأن قيمة P-value أصغر من 0.05 وهذا يدل بأن النموذج دال احصائياً، كما بلغت قيمة المعامل (-2.736) وهي سالبة، كما بلغت القيمة الاحتمالية 0.000 وهي أقل من 0.05 وبالتالي يوجد تأثير معنوي للتحفظ المحاسبي على القيود المالية، وبلغت قيمة معامل Durbin Watson 1 وهي أقرب إلى 2.

اختبار الفرضية الأولى بعد إضافة المتغيرات الضابطة

يشير الجدول ادناه بأن قيمة P-value لاختبار F المقيدة أقل 0.05 وهذا يشير إلى أفضلية نموذج التأثيرات الثابتة على نموذج الانحدار التجميعي، وعليه ننتقل إلى اختبار Hausman الذي يشير إلى أن قيمة P-value أصغر من 0.05 وهذا يشير إلى أفضلية نموذج التأثيرات الثابتة.

جدول رقم (7) نتائج اختبار الفرضية الأولى بعد إضافة المتغيرات الضابطة

المتغيرات	الانحدار التجميعي			التأثيرات الثابتة			التأثيرات العشوائية		
	Coefficient	t-Statistic	Prob.	Coefficient	t-Statistic	Prob.	Coefficient	t-Statistic	Prob.
TACC	1.510	0.848	0.397	−2.196	−2.745	0.006	−2.130	−2.682	0.008
ROA	−12.687	−4.439	0.000	−1.055	−0.936	0.350	−1.319	−1.173	0.241
C	5.370	25.169	0.000	5.591	70.092	0.000	5.587	11.846	0.000
R-squared	0.057			0.906			0.040		
Adjusted R-squared	0.053			0.893			0.036		
F-statistic	15.968			66.484			11.029		
Prob(F-statistic)	0.000			0.000			0.000		
Durbin-Watson stat	0.168			1.143			0.990		

المصدر من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج E-views

الجدول رقم (8) اختبار F المقيدة للفرضية الأولى بعد إضافة المتغيرات الضابطة

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	64.227	−66467.000	0.000
Cross-section Chi-square	1238.298	66.000	0.000

المصدر من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج E-views

الجدول رقم (9) اختبار Hausman للفرضية الأولى بعد إضافة المتغيرات الضابطة

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	9.53	2.00	0.01

المصدر من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج E-views

بناء على نتائج نموذج التأثيرات الثابتة بلغت قيمة معامل التفسير 0.90 ، وهذا يدل على أن 90% من التغيرات في القيود المالية ترجع إلى التحفظ المحاسبي وذلك بعد إضافة المتغيرات الضابطة، كما اظهرت نتائج هذا النموذج بأن قيمة P-value أصغر من 0.05 وهذا يدل بأن النموذج دال احصائياً، كما بلغت قيمة المعامل (−2.196) وهي سالبة، بينما كانت القيمة الاحتمالية معنوية وبالتالي يوجد أثر معنوي للتحفظ المحاسبي على القيود المالية بعد إضافة المتغيرات الضابطة، كما بلغت قيمة Durbin Watson 1.14 وهي أقرب إلى 2.

اختبار الفرضية الثانية قبل إضافة المتغيرات الضابطة

يشير الجدول ادناه بأن قيمة P-value لاختبار F المقيدة أقل 0.05 وهذا يشير إلى أفضلية نموذج التأثيرات الثابتة على نموذج الانحدار التجميعي، وعليه ننتقل إلى اختبار Hausman الذي يشير إلى أن قيمة P-value أصغر من 0.05 وهذا يشير إلى أفضلية نموذج التأثيرات الثابتة.

جدول رقم (10) نتائج اختبار الفرضية الثانية قبل إضافة المتغيرات الضابطة

المتغيرات	الانحدار التجميعي			التأثيرات الثابتة			التأثيرات العشوائية		
Variable	Coefficient	t-Statistic	Prob.	Coefficient	t-Statistic	Prob.	Coefficient	t-Statistic	Prob.
SIZE	1.160	10.431	0.000	−0.353	−1.379	0.168	0.297	1.520	0.129
C	−14.621	−7.573	0.000	11.554	2.607	0.009	0.307	0.090	0.928
R-squared	0.169			0.903			0.004		
Adjusted R-squared	0.168			0.889			0.002		
F-statistic	108.815			64.755			2.250		
Prob(F-statistic)	0.000			0.000			0.134		

Durbin-Watson stat	0.138		1.156		0.983	

المصدر من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج E-views

الجدول رقم (11) اختبار F المقيدة للفرضية الثانية قبل إضافة المتغيرات الضابطة

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	53.408	-66468.000	0.000
Cross-section Chi-square	1149.087	66.000	0.000

المصدر من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج E-views

الجدول رقم (12) اختبار Hausman للفرضية الثانية قبل إضافة المتغيرات الضابطة

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	15.381	1.000	0.000

المصدر من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج E-views

بناء على نتائج نموذج التأثيرات الثابتة بلغت قيمة معامل التفسير 0.889، وهذا يدل على أن 89% من التغيرات في القيود المالية ترجع إلى حجم الشركة، كما اظهرت نتائج هذا النموذج بأن قيمة P-value أصغر من 0.05 وهذا يدل بأن النموذج دال احصائياً، كما بلغت قيمة المعامل (-0.353) وهي سالبة، كما بلغت القيمة الاحتمالية 0.168 وهي أكبر من 0.05، وبالتالي لا يوجد تأثير معنوي لحجم الشركة على القيود المالية.

اختبار الفرضية الثانية بعد إضافة المتغيرات الضابطة

يشير الجدول ادناه بأن قيمة P-value لاختبار F المقيدة أقل 0.05 وهذا يشير إلى أفضلية نموذج التأثيرات الثابتة على نموذج الانحدار التجميعي، وعليه ننتقل إلى اختبار Hausman الذي يشير إلى أن قيمة P-value أصغر من 0.05 وهذا يشير إلى أفضلية نموذج التأثيرات الثابتة على التأثيرات العشوائية.

جدول رقم (13) نتائج اختبار الفرضية الثانية بعد إضافة المتغيرات الضابطة

المتغيرات	الانحدار التجميعي			التأثيرات الثابتة			التأثيرات العشوائية		
	Coefficient	t-Statistic	Prob.	Coefficient	t-Statistic	Prob.	Coefficient	t-Statistic	Prob.
SIZE	1.448	13.637	0.000	-0.042	-0.157	0.875	0.692	3.757	0.000
ROA	-17.430	-9.960	0.000	-3.032	-3.311	0.001	-4.350	-4.914	0.000
C	-19.573	-10.622	0.000	6.184	1.323	0.187	-6.513	-2.032	0.043
R-squared	0.300			0.905			0.051		
Adjusted R-squared	0.297			0.891			0.047		
F-statistic	114.013			65.323			14.215		
Prob(F-statistic)	0.000			0.000			0.000		
Durbin-Watson stat	0.321			1.154			0.956		

المصدر من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج E-views

الجدول رقم (14) اختبار F المقيدة للفرضية الثانية بعد إضافة المتغيرات الضابطة

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	45.017	-66467.000	0.000
Cross-section Chi-square	1070.040	66.000	0.000

المصدر من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج E-views

الجدول رقم (15) اختبار Hausman للفرضية الثانية بعد إضافة المتغيرات الضابطة

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	38.91	2.00	0.00

المصدر من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج E-views

بناء على نتائج نموذج التأثيرات الثابتة بلغت قيمة معامل التفسير 89%، وهذا يدل على أن 89% من التغيرات في القيود المالية ترجع إلى حجم الشركة وذلك بعد إضافة المتغيرات الضابطة، كما اظهرت نتائج هذا النموذج بأن قيمة P-value أصغر من 0.05 وهذا يدل بأن النموذج دال احصائياً، كما بلغت قيمة المعامل (-0.042) وهي سالبة، كما بلغت القيمة الاحتمالية 0.875 وهي أكبر من 0.05 وبالتالي لا يوجد أثر لحجم الشركات على القيود المالية بعد إضافة المتغيرات الضابطة.

اختبار الفرضية الثالثة قبل إضافة المتغيرات الضابطة

يشير الجدول ادناه بأن قيمة P-value لاختبار F المقيدة أقل 0.05 وهذا يشير إلى أفضلية نموذج التأثيرات الثابتة على نموذج الانحدار التجميعي، وعليه ننتقل إلى اختبار Hausman الذي يشير إلى أن قيمة P-value أصغر من 0.05 وهذا يشير إلى أفضلية نموذج التأثيرات الثابتة على التأثيرات العشوائية.

جدول رقم (16) نتائج اختبار الفرضية الثالثة قبل إضافة المتغيرات الضابطة

المتغيرات	الانحدار التجميعي			التأثيرات الثابتة			التأثيرات العشوائية		
	Coefficient	t-Statistic	Prob.	Coefficient	t-Statistic	Prob.	Coefficient	t-Statistic	Prob.
TACC	23.005	2.535	0.012	4.530	0.962	0.336	4.532	0.974	0.331
SIZE	1.627	13.442	0.000	-0.165	-0.703	0.483	0.483	2.712	0.007
TACC_SIZE	-1.778	-3.465	0.001	-0.397	-1.469	0.143	-0.405	-1.516	0.130
C	-21.941	-10.649	0.000	8.580	2.120	0.035	-2.602	-0.839	0.402
R-squared	0.268			0.914			0.044		
Adjusted R-squared	0.264			0.901			0.038		
F-statistic	64.013			71.920			7.968		
Prob(F-statistic)	0.000			0.000			0.000		
Durbin-Watson stat	0.178			1.101			0.920		

المصدر من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج E-views

الجدول رقم (17) اختبار F المقيدة للفرضية الثالثة قبل إضافة المتغيرات الضابطة

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	53.166	-65459.000	0.000
Cross-section Chi-square	1131.755	65.000	0.000

المصدر من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج E-views

الجدول رقم (18) اختبار Hausman للفرضية الثالثة قبل إضافة المتغيرات الضابطة

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	26.617	3.000	0.000

المصدر من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج E-views

بناء على نتائج نموذج التأثيرات الثابتة بلغت قيمة معامل التفسير 0.91، وهذا يدل على أن 91% من التغيرات في القيود المالية ترجع إلى التحفظ المحاسبي، كما اظهرت نتائج هذا النموذج بأن قيمة P-value أصغر من 0.05 وهذا يدل بأن النموذج دال احصائياً، كما كانت القيمة الاحتمالية للتحفظ المحاسبي أكبر من 0.05 وهي غير معنوية وبالتالي لا يوجد أثر معدل لحجم الشركة على العلاقة بين التحفظ المحاسبي والقيود المالية.

اختبار الفرضية الثالثة بعد إضافة المتغيرات الضابطة

يشير الجدول ادناه بأن قيمة P-value لاختبار F المقيدة أقل 0.05 وهذا يشير إلى أفضلية نموذج التأثيرات الثابتة على نموذج الانحدار التجميعي، وعليه ننتقل إلى اختبار Hausman الذي يشير إلى أن قيمة P-value أصغر من 0.05 وهذا يشير إلى أفضلية نموذج التأثيرات الثابتة على التأثيرات العشوائية.

جدول رقم (19) نتائج اختبار الفرضية الثالثة بعد إضافة المتغيرات الضابطة

المتغيرات	الانحدار التجميعي			التأثيرات الثابتة			التأثيرات العشوائية		
	Coefficient	t-Statistic	Prob.	Coefficient	t-Statistic	Prob.	Coefficient	t-Statistic	Prob.
TACC	37.508	4.020	0.000	9.627	1.819	0.070	12.467	2.392	0.017
SIZE	1.747	14.669	0.000	−0.155	−0.558	0.577	0.733	3.926	0.000
TACC_SIZE	−2.304	−4.492	0.000	−0.676	−2.296	0.022	−0.801	−2.762	0.006
ROA	−15.067	−6.168	0.000	−1.203	−0.953	0.341	−3.323	−2.789	0.006
C	−24.397	−11.982	0.000	8.325	1.725	0.085	−7.076	−2.174	0.030
R-squared	0.333			0.908			0.071		
Adjusted R-squared	0.328			0.894			0.064		
F-statistic	66.177			65.230			10.110		
Prob(F-statistic)	0.000			0.000			0.000		
Durbin-Watson stat	0.301			1.136			0.936		

المصدر من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج E-views

الجدول رقم (20) اختبار F المقيدة للفرضية الثالثة بعد إضافة المتغيرات الضابطة

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	43.824	−66465.000	0.000
Cross-section Chi-square	1059.608	66.000	0.000

المصدر من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج E-views

الجدول رقم (21) اختبار Hausman للفرضية الثالثة بعد إضافة المتغيرات الضابطة

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	43.53	4.00	0.00

المصدر من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج E-views

بناء على نتائج نموذج التأثيرات الثابتة بلغت قيمة معامل التفسير 0.894، وهذا يدل على أن 89.4% من التغيرات في القيود المالية ترجع إلى التحفظ المحاسبي، كما اظهرت نتائج هذا النموذج بأن قيمة P-value أصغر من 0.05 وهذا يدل بأن النموذج دال احصائياً، كما بلغت قيمة المعامل (9.627) وهي موجبة، كما بلغت القيمة الاحتمالية 0.07 وهي أكبر من 0.05، كما كانت قيمة المعامل للمتغير المعدل سالبة والقيمة الاحتمالية معنوية، وكانت قيمة المعامل لحجم الشركة سالبة والقيمة القيمة الاحتمالية غير معنوية، وبالتالي يمكن القول بوجود أثر معدل لحجم الشركة على

العلاقة بين التحفظ المحاسبي والقيود المالية بعد إضافة المتغيرات الضابطة، كما بلغت قيمة معامل Durbin Watson 1.13 وهي أقرب إلى 2.

عرض ومناقشة النتائج:

اعتماداً على التحليلات الإحصائية يمكن عرض النتائج التالية:

نتائج الفرضية الأولى

1- يوجد أثر عكسي معنوي للتحفظ المحاسبي على القيود المالية قبل إضافة المتغيرات الضابطة.

2- يوجد أثر عكسي معنوي للتحفظ المحاسبي على القيود المالية بعد إضافة المتغيرات الضابطة، تشير نتائج الفرضية الأولى إلى وجود أثر عكسي معنوي للتحفظ المحاسبي على القيود المالية قبل إدخال المتغيرات الضابطة، إلا أن القوة التفسيرية للنموذج كانت ضعيفة، مما يدل على محدودية تفسير التحفظ المحاسبي منفرداً للقيود المالية. وتتفق هذه النتيجة مع كل من [9, 13] التي أكدت أن التحفظ المحاسبي يسهم في تخفيض عدم تماثل المعلومات وتعزيز ثقة المقرضين، وبالتالي تخفيف القيود المالية، وبعد إدخال العائد على الأصول كمتغير ضابط، ارتفعت القوة التفسيرية للنموذج بشكل كبير، مع استمرار الأثر العكسي المعنوي للتحفظ المحاسبي، مما يشير إلى أن الربحية تمثل عاملاً مهماً في تفسير القيود المالية، وأن تأثير التحفظ المحاسبي يصبح أكثر وضوحاً بعد ضبط الأداء المالي للشركات. وتتفق هذه النتيجة مع نظرية الإشارة ونظرية الوكالة، حيث يعزز التحفظ من مصداقية التقارير المالية ويخفض المخاطر المدركة من قبل المقرضين، خاصة في الشركات ذات الأداء الجيد.

نتائج الفرضية الثانية

1- يوجد أثر عكسي غير معنوي لحجم الشركة على القيود المالية قبل إضافة المتغيرات الضابطة.

2- يوجد أثر عكسي غير معنوي لحجم الشركة على القيود المالية بعد إضافة المتغيرات الضابطة، أظهرت نتائج الفرضية الثانية أن النموذج معنوي إحصائياً ويتمتع بقوة تفسيرية مرتفعة، إلا أن معامل حجم الشركة جاء سالباً وغير معنوي، سواء قبل أو بعد إدخال العائد على الأصول كمتغير ضابط. وتشير هذه النتيجة إلى وجود علاقة عكسية من حيث الاتجاه، حيث تميل الشركات كبيرة الحجم إلى مواجهة قيود مالية أقل، إلا أن هذا الأثر لا يتمتع بدلالة إحصائية، مما يعني أن حجم الشركة لا يؤثر بشكل مستقل في القيود المالية، ويمكن تفسير هذه النتيجة بأن الشركات الكبيرة تتمتع بمستوى أعلى من الإفصاح والشفافية وقدرة أفضل على الوصول إلى مصادر التمويل، إلا أن هذا الأثر قد يتداخل مع عوامل أخرى مثل الربحية والرافعة المالية والحوكمة، مما يضعف دلالته الإحصائية، وتتفق هذه النتيجة جزئياً مع دراسة [6] التي أشارت إلى أن الشركات الصغيرة أكثر عرضة للقيود المالية، كما تتفق مع ما توصلت إليه الأدبيات من وجود تباين في نتائج الدراسات السابقة حول دور حجم الشركة، الأمر الذي يعكس عدم استقرار العلاقة واختلافها باختلاف البيئة الاقتصادية وخصائص العينة.

نتائج الفرضية الثالثة

1- لا يوجد أثر معدل لحجم الشركة على العلاقة بين التحفظ المحاسبي والقيود المالية قبل إضافة المتغيرات الضابطة.

2- يوجد أثر معدل لحجم الشركة على العلاقة بين التحفظ المحاسبي والقيود المالية بعد إضافة المتغيرات الضابطة، أظهرت نتائج الفرضية الثالثة أنه لا يوجد أثر معدل معنوي لحجم الشركة على العلاقة بين التحفظ المحاسبي والقيود المالية قبل إدخال المتغيرات الضابطة، رغم معنوية النموذج وارتفاع قوته التفسيرية، حيث كانت جميع المعاملات غير معنوية. إلا أنه بعد إدخال العائد على الأصول كمتغير ضابط، ظهر أثر معدل معنوي لحجم الشركة، حيث كان معامل التفاعل سالباً ومعنوياً، مما يشير إلى أن حجم الشركة يضعف العلاقة بين التحفظ المحاسبي والقيود المالية، ويمكن تفسير هذه النتيجة بأن التحفظ المحاسبي يؤدي إلى إرسال إشارات سلبية تتعلق بانخفاض الأرباح، مما يزيد القيود المالية خاصة في الشركات الصغيرة، في حين أن الشركات الكبيرة تتمتع بسمعة أفضل ومستوى إفصاح أعلى يقلل من تأثير هذه الإشارات، وتتفق هذه النتيجة مع دراسة[6] التي أكدت أن الشركات الصغيرة أكثر عرضة للقيود المالية، كما تعكس التباين في نتائج الدراسات السابقة حول العلاقة بين التحفظ المحاسبي والقيود المالية، مما يدل على أن هذه العلاقة ليست مباشرة بل مشروطة بخصائص الشركة، وعلى رأسها الحجم والأداء المالي. كما أن تحول إشارة معامل التحفظ المحاسبي من سالبة ومعنوية في الفرضية الأولى إلى موجبة في الفرضية الثالثة، يعكس تغير طبيعة العلاقة عند إدخال المتغير المعدل (حجم الشركة). ويمكن تفسير ذلك بأن معامل التحفظ في نموذج التفاعل لا يمثل الأثر الكلي، بل الأثر المشروط عند مستويات منخفضة من حجم الشركة، في حين أن الأثر الحقيقي يعتمد على التفاعل بين التحفظ والحجم، وتدل الإشارة الموجبة لمعامل التحفظ على أنه في الشركات صغيرة الحجم قد يؤدي التحفظ المحاسبي إلى زيادة القيود المالية نتيجة ما يسببه من تخفيض الأرباح وإرسال إشارات سلبية للمقرضين، في حين أن الإشارة السالبة والمعنوية لمعامل التفاعل تشير إلى أن هذا الأثر يضعف مع زيادة حجم الشركة، حيث تتمتع الشركات الكبيرة بسمعة أفضل ومستوى إفصاح أعلى يقلل من تأثير التحفظ، وتنسجم هذه النتيجة دراسة [5] التي توصلت إلى أن التحفظ المحاسبي يمثل سلاحاً ذا حدين، كما تتفق كما تعكس هذه النتيجة ما توصلت إليه الدراسات السابقة من عدم استقرار العلاقة بين التحفظ المحاسبي والقيود المالية، نظراً لاختلاف البيئات الاقتصادية واختلاف نماذج قياس المتغيرات.

الاستنتاجات والتوصيات:

اعتماداً على نتائج الدراسة يوصي الباحث:

1- تبني الشركات لسياسات تحفظية معتدلة، دون المبالغة التي قد تؤدي إلى زيادة القيود المالية خاصة في الشركات صغيرة الحجم.

2- الاهتمام بتحسين الربحية وكفاءة استخدام الأصول، لما لها من دور في تخفيف القيود المالية.

3-دعم الهيئات لسياسات تساعد الشركات الصغيرة في الوصول إلى التمويل، نظراً لكونها الأكثر تؤثراً بالقيود المالية

مقترحات لدراسات مستقبلية:

1. إجراء المزيد من الدراسات تختبر الأثر غير المباشر من خلال إدخال متغيرات وسيطة مثل الربحية، الحوكمة، إدارة الأرباح، مع قياس المتغيرات بنماذج قياس مختلفة

2. إعادة إجراء الدراسة في بيئات عربية مختلفة وإجراء مقارنة عليها، بحيث يظهر تأثير البيئة الاقتصادية على العلاقة.

3. في ظل الخصوصية التي تتميز بها بيئة الأعمال السورية فإنه يجب على الشركات تبني سياسات محاسبية متحفظة رشيدة دون المبالغة التي قد تؤدي إلى زيادة القيود المالية في بيئة تعاني أساساً من قيود في التمويل.

References:

[1] F. Savignac, "Impact of financial constraints on innovation: What can be learned from a direct measure?," *Economics of Innovation and New Technology*, vol. 17, no. 6, pp. 553–569, 2008.

[2] R. A. Korajczyk, and A. Levy, "Capital structure choice: Macroeconomic conditions and financial constraints," *Journal of Financial Economics*, vol. 68, no. 1, pp. 75–109, 2003.

[3] A. Lawal, and S. U. Hassan, "Moderating effect of financial constraint on relationship between accounting conservatism and investment efficiency of Nigerian consumer goods firms," *Journal of Accounting and Taxation*, vol. 1, no. 1, pp. 25–42, 2021.

[4] D. F. Shiddieqy, P. Prasojo, and R. D. Utami, "The influence of financial distress, leverage, firm size, and profitability on accounting conservatism," *Journal of Accounting Inquiry*, vol. 2, no. 2, pp. 60–69, 2023.

[5] M. Khalifa, H. Zouaoui, H. B. Othman, and K. Hussainey, "Exploring the nonlinear effect of conditional conservatism on the cost of equity capital: Evidence from emerging markets," *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, vol. 36, pp. 100272, 2019.

[6] D. Heller, P. Karapanagiotis, and O. A. Nilsen, "Small and vulnerable during crises? Firm size and financing constraint dynamics," *Small Business Economics*, vol. 65, no. 1, pp. 451–473, 2025.

[7] N. Solichah, and F. Fachrurrozie, "Effect of managerial ownership, leverage, firm size and profitability on accounting conservatism," *Accounting Analysis Journal*, vol. 8, no. 3, pp. 151–157, 2019.

[8] N. Darmayanti, L. A. Africa, A. P. A. M. P. Sari, and M. Suhardiyah, "The influence of leverage, firm size and financial distress on accounting conservatism," *Journal of Tourism Economics and Policy*, vol. 3, no. 2, pp. 75–83, 2023.

[9] T. Kim, B. B. Lee, B. Meng, and D. G. Paik, "The effect of accounting conservatism on measures of financial constraints," *Journal of Corporate Accounting & Finance*, vol. 34, no. 2, pp. 166–186, 2023.

[10] R. Atwa, R. Bsoul, B. Kharabsheh, and M. Azzam, "The association between accounting conservatism and cash holding, dividends and leverage," *Academic Journal of Interdisciplinary Studies*, vol. 11, no. 4, pp. 203–213, 2022.

[11] G. B. Demonier, J. E. F. de Almeida, and P. M. Bortolon, "The impact of financial constraints on accounting conservatism," *Revista Brasileira de Gestão de Negócios*, vol. 17, pp. 1264–1278, 2015.
[12] N. Saeed, and I. Bab, "A comparative analysis of the impact of financial constraints on the level of accounting conservatism: An applied study on a sample of Iraqi and Jordanian banks for the period 2006–2023," *Al-Ghary Journal for Economic & Administrative Sciences*, vol. 21, no. 3, pp. 576, 2025. In Arabic
[13] D. H. Syarif, S. Wahyudi, and I. R. D. Pangestuti, "Financial constraints and cost of equity: Empirical study of Shariah compliant firms in Indonesia," *Research in World Economy*, vol. 10, no. 3, pp. 371–381, 2019.
[14] Z. Wan, "Financial constraint, property right and cost of capital," *Modern Economy*, vol. 11, no. 2, pp. 443–, 2020.
[15] A. Ramroz, and J. Afshari, "The relationship between financing constraints and cost of equity of Iranian listed companies," *Iranian Journal of Accounting, Auditing and Finance*, vol. 1, no. 1, pp. 53–66, 2017.
[16] N. Youssef, and F. El-Desouki, "The relationship between financial restrictions and the cost of equity in Egyptian joint-stock companies," *Journal of Commercial Research* In Arabic, vol. 44, no. 1, pp. 178–206, 2022.
[17] F. Modigliani, and M. H. Miller, "The cost of capital, corporation finance and the theory of investment," *American Economic Review*, vol. 48, no. 3, pp. 261–297, 1958.
[18] G. Nini, D. C. Smith, and A. Sufi, "Creditor control rights and firm investment policy," *Journal of Financial Economics*, vol. 92, no. 3, pp. 400–420, 2009.
[19] S. N. Kaplan, and L. Zingales, "Do investment-cash flow sensitivities provide useful measures of financing constraints?," *Quarterly Journal of Economics*, vol. 112, no. 1, pp. 169–215, 1997.
[20] T. M. Whited, and G. Wu, "Financial constraints risk," *Review of Financial Studies*, vol. 19, no. 2, pp. 531–559, 2006.
[21] W. Liu, "Determinants and marginal value of corporate cash holdings: Financial constraints versus corporate governance," *International Journal of Business and Finance Research*, vol. 12, no. 1, pp. –, 2018.
[22] E.-S. A. Fouda, "The mediating effect of tax avoidance on the relationship between financial restrictions and cash holdings: An empirical study," *Alexandria Journal of Accounting Research* In Arabic, vol. 2, no. 4, pp. 1–84, n.d.
[23] A. Santoso, "Blockholder, accounting conservatism, free cash flow, and the cost of capital: What do we know?," *Indonesian Journal of Economics, Social, and Humanities*, vol. 7, no. 1, pp. 51–64, 2025.
[24] R. L. Watts, "Conservatism in accounting part I: Explanations and implications," *Accounting Horizons*, vol. 17, no. 3, pp. 207–221, 2003.
[25] J. M. Lara García, B. Garcia Osma, and F. Penalva, "Information consequences of accounting conservatism," *European Accounting Review*, vol. 23, no. 2, pp. 173–198, 2014.
[26] B. W. Goh, C. Y. Lim, G. J. Lobo, and Y. H. Tong, "Conditional conservatism and debt versus equity financing," *Contemporary Accounting Research*, vol. 34, no. 1, pp. 216–251, 2017.
[27] D. Li, "Financial constraints, R&D investment, and stock returns," *Review of Financial Studies*, vol. 24, no. 9, pp. 2974–3007, 2011.
[28] G. H. Sorter, "Hendriksen, Accounting Theory (Book Review)," *Accounting Review*, vol. 58, no. 3, pp. 654, 1983.

[29] G. A. Feltham, and J. A. Ohlson, "Valuation and clean surplus accounting for operating and financial activities," *Contemporary Accounting Research*, vol. 11, no. 2, pp. 689–731, 1995.
[30] S. Basu, "The conservatism principle and the asymmetric timeliness of earnings," *Journal of Accounting and Economics*, vol. 24, no. 1, pp. 3–37, 1997.
[31] S. Bourguiba, "The role of signal theory in improving the efficiency of financial markets," *Journal of Economic Sciences and Management Sciences*, no. 10, pp. 135–150, 2010.
[32] M. Abu Al-Ezz, and A. Al-Sharqawi, "The relationship between conditional accounting conservatism, cost of equity, and information asymmetry: An empirical study using path analysis," *Journal of Business Research* (In Arabic), vol. 31, no. 3, pp. 116–153, 2019.
[33] S. C. Myers, and N. S. Majluf, "Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have," *Journal of Financial Economics*, vol. 13, no. 2, pp. 187–221, 1984.
[34] W. Gao, and F. Zhu, "Information asymmetry and capital structure around the world," *Pacific-Basin Finance Journal*, vol. 32, pp. 131–159, 2015.
[35] R. Z. Wang, C. Ó Hogartaigh, and T. Van Zijl, "A signaling theory of accounting conservatism," Working Paper, 2009.
[36] P. Newbold, and C. W. J. Granger, "Spurious regressions in econometrics," *Journal of Econometrics*, vol. 2, no. 2, pp. 111–120, 1974.