

قياس العلاقة بين عمليات الإندماج والاستحواذ وسلوك تكلفة الموارد البشرية وإنعكاسها على الأداء المالي: أدلة من الشركات المقيدة بالبورصة المصرية

د. رحاب كمال محمود محمد الزكي
مدرس المحاسبة والمراجعة
كلية التجارة – جامعة قناة السويس

الملخص

يستهدف البحث قياس العلاقة بين عمليات الإندماج والاستحواذ وسلوك تكلفة الموارد البشرية وإنعكاسها على الأداء المالي، وذلك في عينة من الشركات المقيدة بالبورصة المصرية التي قامت بعمليات الإندماج أو الاستحواذ في عام ٢٠١٥، ولتحقيق أهداف الدراسة تم استخدام أربعة نماذج رئيسية لتوضيح العلاقة بين المتغيرات موضوع الدراسة. وأشارت النتائج الإحصائية إلى أن تكلفة الموارد البشرية في الشركات محل الدراسة غير متماثلة في السلوك، كما تبين وجود علاقة عكسية معنوية ذات دلالة إحصائية بين عمليات الإندماج والاستحواذ وسلوك تكلفة الموارد البشرية، معدل العائد على الأصول. وهامش صافي الربح. ووجود علاقة طردية معنوية ذات دلالة إحصائية بين عمليات الإندماج والاستحواذ وكلا من معدل العائد على حقوق الملكية، والقيمة السوقية المضافة، كما أوضحت النتائج عدم وجود علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين سلوك تكلفة الموارد البشرية ومعدل العائد على حقوق الملكية، بينما وجدت علاقة عكسية معنوية ذات دلالة إحصائية بين سلوك تكلفة الموارد البشرية ومعدل العائد على الأصول، والقيمة السوقية المضافة، كما تبين وجود علاقة طردية معنوية ذات دلالة إحصائية بين سلوك تكلفة الموارد البشرية وهامش صافي الربح، وتبين النتائج عدم وجود علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين عمليات الإندماج والاستحواذ وسلوك تكلفة الموارد البشرية ومعدل العائد على حقوق الملكية، بينما كانت العلاقة بين عمليات الإندماج والاستحواذ وسلوك تكلفة الموارد البشرية ومعدل العائد على الأصول وهامش صافي الربح علاقة طردية معنوية ذات

قياس العلاقة بين عمليات الإندماج والإستحواذ وسلوك تكلفة الموارد البشرية وإبعكاسها على الأداء المالى ...

د/ راجح كمال محمود ممد الزكى

دلالة إحصائية ، وتبين وجود علاقة عكسية معنوية ذات دلالة إحصائية بين عمليات الإندماج والإستحواذ وسلوك تكلفة الموارد البشرية والقيمة السوقية المضافة . وفى ضوء النتائج التى تم التوصل إليها أوصت الدراسة بالعديد من التوصيات منها ضرورة قيام الشركات التى تعانى من مشاكل وصعوبات مالية بتوحيد طاقاتها عن طريق اللجوء إلى عمليات الإندماج / الإستحواذ لتحسين أدائها المالى.

الكلمات الدالة: عمليات الإندماج والإستحواذ، سلوك تكلفة الموارد البشرية ، الأداء المالى

Measuring the relationship between mergers, acquisitions, human resource cost behavior and its reflection on financial performance: evidences from companies listed on the Egyptian Stock Exchange

Abstract:

The research aimed to measure the relationship between mergers, acquisitions, the behavior of the cost of human resources and its reflection on financial performance, in a sample of companies listed on the Egyptian Stock Exchange that carried out mergers or acquisitions in 2015. And to achieve the goals of the study four main models were used to clarify the relationship between the variables under study. **The statistical results indicated that** The cost of human resources in the companies under study is not the same in behavior. It was found that there was an inverse relationship of moral significance statistically between mergers, acquisitions, the behavior of the cost of human resources, the rate of return on assets and Net profit margin. There was a statistically significant correlation between mergers,

acquisitions and both the rate of return on property rights and the added market value. There was no statistically significant relationship between human resource cost behavior and the rate of return on property rights. While a significant correlation was found. Statistical significance between human resource cost behavior, rate of return on assets, and added market value. It was shown that there was a significant direct relationship with statistical significance between human resource cost behavior and net profit margin. There was no statistically significant relationship between mergers, acquisitions, cost behavior Human resources and the rate of return on property rights. while the relationship between mergers, acquisitions, the behavior of the cost of human resources, the rate of return on assets and the net profit margin was a direct correlation of moral and statistical significance. It was found that there was an inverse relationship of significant statistically significant between mergers, acquisitions, the behavior of the cost of human resources and value Added market.

In light of the results reached, the study recommended several ecommendations, including The necessity for companies that suffer from financial problems and difficulties to unify their capacities through resorting to mergers / acquisitions to improve their financial performance.

Key words: mergers, acquisitions, human resource cost behavior, financial performance

الإطار العام للبحث

أولا : طبيعة المشكلة ودوافع البحث

يمر العالم اليوم بالكثير من التغييرات التى تتأثر بقوى العولمة والتغيرات التكنولوجية ونتيجة لذلك تواجه الشركات منافسة شديدة. ولمواجهه هذه التحديات وإستكشاف الفرص تتبنى الشركات بدائل إستراتيجية متنوعة مثل عمليات الإندماج والإستحواذ، وبرزت عمليات الإندماج والإستحواذ بين العديد من الشركات التى تسعى إلى النمو أو حل المشكلات الداخلية والخارجية أو إنشاء ميزة تنافسية .

ويؤدى الإندماج والإستحواذ إلى إنشاء تآزر مؤسسى قد يؤدى إلى إدارة أكثر كفاءة وتقنيات إنتاج محسنة وقوة سوقية متزايدة، وتبرر عمليات الإندماج والإستحواذ بأن قيمة وأداء الشركة بعد عملية إندماج أو إستحواذ أكبر من مجموع الشركات السابقة المنفصلة، وتكلفتها أقل من مجموع تكاليف الشركات السابقة المنفصلة، ويتحقق التآزر المتوقع من خلال زيادة الإيرادات، الجمع بين المواهب من موظفى كل من الشركات والتكنولوجيا ، وخفض التكاليف .

ويعد الأداء المالى أمراً أساسياً لنجاح أى شركة لأنه يعكس الحالة المالية للشركات فى السوق مقارنة بالشركات الأخرى فى نفس الصناعة. وتعد عمليات الإندماج والإستحواذ من الجهود المبذولة لتحسين الأداء المالى للشركات نظراً للفوائد التى يُعتقد تحقيقها. ويعتبر تحسين الأداء المالى من خلال عمليات الإندماج والإستحواذ إستراتيجية إدارية تهدف إلى تقليل التكاليف والمصروفات وزيادة قيمة المساهمين .

ويوفر سلوك التكلفة معلومات هامة تتيح للمديرين تقييم ربحية الشركة . (Kontesa and Brahmna ,2018). ويشير سلوك التكاليف إلى طريقة إستجابة التكاليف للتغيرات فى حجم النشاط ، وبالتالي فإن فهم سلوك التكاليف هو أمر جوهري للمديرين والمحاسبين لإستخدام المعلومات فى عمليات إتخاذ القرارات. وعند تحليل سلوك التكاليف يجب أن يؤخذ فى الإعتبار العوامل التى قد تؤدى إلى حدوث تغير غير طبيعى فى حجم النشاط مثل حدوث عمليات إندماج، معدل نمو المبيعات،

قوانين تشجيع الإستثمار، قوانين منع الإغراق، معدل النمو الإقتصادي، وتنبؤات المحللين الحالية. (شاهين، ٢٠١٨)

وفي ظل النموذج التقليدي لتحليل سلوك التكاليف تم تقسيم التكاليف إلى التكاليف الثابتة والتكاليف المتغيرة فيما يتعلق بحساسيتها تجاه أنشطة الشركة، حيث تتغير التكاليف المتغيرة عندما يتغير حجم النشاط، وتُعرف التكاليف التي لا تتغير مع تغير الحجم بالتكلفة الثابتة، وهذا يعني أن التكاليف تزيد أو تنقص بنفس النسبة المئوية عند زيادة الحجم أو نقصانه. وإقترح (Anderson, et.al, 2003) أن التكاليف الثابتة مثل البيع والتكاليف العامة والإدارية تستجيب بشكل مختلف للتغيرات في النشاط، ويشار إليه باسم " السلوك غير المتماثل للتكلفة"، فقد تزداد التكاليف أكثر مع زيادة حجم النشاط عن إنخفاضها مع إنخفاض حجم النشاط (Cooper and Kaplan, 1998) وهو مايعنى ظهور سلوك غير متماثل لزج لأعلى، كما قد تتخفف التكلفة مع إنخفاض حجم النشاط بشكل أكبر من زيادتها في حالة زيادة مكافئة في حجم النشاط وهو مايعنى ظهور سلوك غير متماثل لزج لأسفل (Wiess, 2010)

وأكدت دراسة (Golden, et.al, 2019) على أن السلوك غير المتماثل للتكاليف ينشأ بسبب إستخدام التقدير الإداري لإجراء تعديلات على الموارد إستجابة للتغيرات في الطلب. وتعد تكاليف تعديل العمالة هي أحد الأسباب الرئيسية لهذا التباين الملحوظ في التكاليف. فتكاليف تعديل العمالة مهمة إقتصادياً وتتضمن تكاليف البحث والإختيار والتوظيف والتدريب، والتكاليف المتعلقة بفصل العاملين مثل الدعاوى القضائية وفقدان الإنتاجية، وبذلك فإن تكاليف تعديل العمالة هذه قد تتسبب في تمسك المديرين بموارد العمل عند إنخفاض المبيعات، وبالتالي ينشأ السلوك غير المتماثل للتكلفة .

وعلى الرغم من أهمية قضايا الموارد البشرية بالنسبة لعمليات الاندماج والاستحواذ، توجد ندرة في الأدلة التجريبية على أهميه أعاده هيكله الموارد البشرية بعد عمليات الاندماج والاستحواذ. وتعد محدودية الدراسات المحاسبية في البيئة العربية دافعاً لمزيد من الحاجة لدراسة العلاقة بين عمليات الاندماج والاستحواذ،

قياس العلاقة بين عمليات الإندماج والإستحواذ وسلوك تكلفة الموارد البشرية وإنعكاسها على الأداء المالى ...

د/ راجح كمال محمود محمد الزكى

سلوك تكلفة الموارد البشرية، والأداء المالى فى بيئة الأعمال المصرية، وعلى ذلك تتمثل المشكلة البحثية فى التساؤلات التالية :

١- ماهى طبيعة عمليات الإندماج والإستحواذ ؟ وهل تؤثر على سلوك تكلفة الموارد البشرية والأداء المالى ؟

٢- ماهى طبيعة العلاقة بين سلوك تكلفة الموارد البشرية والأداء المالى ؟

٣- ماهو سلوك تكلفة الموارد البشرية فى ظل تغيرات حجم النشاط للشركات المقيدة بالبورصة المصرية ؟

٤- ماهى الإنعكاسات المحاسبية للعلاقة بين عمليات الإندماج والإستحواذ وسلوك تكلفة الموارد البشرية على الأداء المالى للشركات المقيدة بالبورصة المصرية ؟

ثانياً : أهداف البحث

فى ضوء مشكلة البحث يتمثل الهدف الرئيسى للبحث فى قياس العلاقة بين عمليات الإندماج والإستحواذ وسلوك تكلفة الموارد البشرية وإنعكاسها على الأداء المالى للشركات المقيدة بالبورصة المصرية ، وينبثق عن هذا الهدف الأهداف الفرعية التالية:

١- إستكشاف طبيعة العلاقة بين عمليات الإندماج والإستحواذ، سلوك تكلفة الموارد البشرية، والأداء المالى فى ضوء الدراسات المحاسبية ذات الصلة بموضوع البحث.

٢- تحديد طبيعة سلوك تكلفة الموارد البشرية فى علاقتها بحجم النشاط للشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

٣- بناء النماذج المحاسبية المقترحة لقياس العلاقة بين المتغيرات موضوع الدراسة .

٤- قياس الإنعكاسات المحاسبية للعلاقة بين عمليات الإندماج والإستحواذ وسلوك تكلفة الموارد البشرية على الأداء المالى للشركات المقيدة بالبورصة المصرية .

٥- دراسة مدى توافق وإختلاف النتائج التطبيقية للدراسة مع نتائج الدراسات المحاسبية ذات الصلة فى توضيح العلاقة بين متغيرات الدراسة .

ثالثاً : أهمية البحث

تتبع أهمية البحث من الناحية العلمية والعملية من خلال :

- ١- ندرة الدراسات المحاسبية ذات الصلة بالموضوع فى البيئة العربية وذلك فى ظل توجه منظمات الأعمال نحو عمليات الإندماج والإستحواذ وتزايد أهمية الموارد البشرية.
- ٢- تسهم الدراسة فى الأدبيات المحاسبية الخاصة بعمليات الإندماج والإستحواذ التى تدرس عمليات أعاده هيكله ما بعد الإندماج والإستحواذ، ودعم فكره أن أعاده التنظيم تحدث بطريقه تعزز تكامل الموارد، وعلى عكس الدراسات السابقة التى تركز على الأصول المادية، تستكشف الدراسة طبيعة أعاده هيكله الموارد البشرية بعد عمليات الإندماج والإستحواذ وأثر ذلك على سلوك التكلفة.
- ٣- تسهم الدراسة فى توجيه الإهتمام نحو تفسير سلوك تكلفة الموارد البشرية إستجابة للتغيرات فى حجم النشاط معبراً عنها بالتغيرات فى إيرادات المبيعات فى ظل عمليات الإندماج والإستحواذ وأثر هذا السلوك على الأداء المالى .
- ٤- تقدم الدراسة أربعة نماذج محاسبية يمكن من خلالها قياس العلاقة بين عمليات الإندماج والإستحواذ، سلوك تكلفة الموارد البشرية، والأداء المالى، وتقديم مؤشرات جديدة ذات دلالة فى تفسير هذه العلاقة .
- ٥- تقديم دليل عملى من البيئة المصرية على أثر العلاقة بين عمليات الإندماج والإستحواذ وسلوك تكلفة الموارد البشرية على الأداء المالى فى بيئة الأعمال المصرية وهو ما يوفر معلومات مفيدة لإتخاذ القرارات الأقتصادية.

رابعاً : مجال البحث

- إقتصرت الدراسة فى تفسيرها لسلوك تكلفة الموارد البشرية على إستجابته للتغيرات فى حجم النشاط معبراً عنها بالتغيرات فى إيرادات المبيعات، ويشار إليه بالسلوك غير المتماثل للتكلفة.

قياس العلاقة بين عمليات الإندماج والاستحواذ وسلوك تكلفة الموارد البشرية وإنعكاسها على الأداء المالى ...

د/ راجب جمال محمود محمد الزكى

- إقتصرت الدراسة على مؤشرات الأداء المالى المتمثلة فى معدل العائد على الملكية (ROE)، معدل العائد على الأصول (ROA)، هامش صافى الربح (NPM) ، والقيمة السوقية المضافة (MVA)، ولم تتطرق إلى المؤشرات الاخرى.
- إقتصرت الدراسة على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية التى قامت بعمليات الإندماج أو الإستحواذ فى عام ٢٠١٥، وشملت الدراسة فترة ثلاث سنوات قبل عملية الإندماج والإستحواذ وثلاث سنوات بعد عملية الإندماج والإستحواذ .

خامساً : منهج البحث

إعتمدت الباحثة على المنهج الإستقرائى والمنهج الإستنباطى وذلك لتكوين الإطار النظرى من خلال دراسة وتحليل الدراسات السابقة ذات الصلة، وضع الفروض، وتحديد المنهجية الملائمة للقيام بالدراسة التطبيقية للوصول إلى حقائق علمية يمكن تعميمها على حالات مماثلة فى البيئة المصرية. كما قامت الباحثة بوضع إطار خاص يمكن من خلاله قياس العلاقة بين عمليات الإندماج والإستحواذ وسلوك تكلفة الموارد البشرية وإنعكاسها على الأداء المالى فى الشركات، وذلك فى ضوء الحاجة إلى تقديم دليل تطبيقى من البيئة المصرية لتوضيح العلاقة بين متغيرات الدراسة .

سادساً : تنظيم البحث

- القسم الأول : الإطار العلمى لتفسير العلاقة بين المتغيرات البحثية .
- القسم الثانى : الدراسات السابقة وتحديد الفجوة البحثية وتطوير الفروض .
- القسم الثالث : منهجية البحث وبناء النماذج التطبيقية .
- القسم الرابع : تصميم الدراسة التطبيقية .
- القسم الخامس : النتائج والتوصيات والتوجهات البحثية المستقبلية .

القسم الأول

الإطار العلمى لتفسير العلاقة بين المتغيرات البحثية

تتناول الباحثة دراسة ثلاثة متغيرات بحثية هى عمليات الإندماج والإستحواذ، سلوك تكلفة الموارد البشرية، والأداء المالى من حيث العلاقة والتأثير المتبادل بينها، وفى هذا القسم تعرض الباحثة الإطار العلمى لتفسير هذه العلاقة بما يحقق أهداف الدراسة النظرية والتطبيقية.

١/١ طبيعة عمليات الإندماج والإستحواذ

تمثل عمليات الإندماج والإستحواذ إعادة هيكلة كبيرة وتوزيع لموارد الشركات، وتعتبر واحدة من أكثر الطرق فاعلية لتعزيز إستراتيجية النمو لدى المؤسسة أو الشركة المستهدفة، فمثل هذه العمليات شجعت الشركات على المنافسة الشديدة فيما بينها وعززت من فرص التوسع، فالإندماج هو إتحاد أو جمع بين شركتين منفصلتين مستقلتين لتشكيل كيان واحد أما بمسمى جديد أو بالمسمى السابق لهما، أما عندما تشتري شركة ما معظم أو كل حصص ملكية الشركة المستهدفة من أجل تولى السيطرة أو الإستحواذ عليها فهذا يسمى إستحواذ، وغالباً ما تجبر الشركات المستهدفة على صفقات الإستحواذ كجزء من إستراتيجية النمو للشركة أو من أجل الحماية من خطر الإفلاس والمنافسة الشديدة . (البربار، ٢٠١٧)

وتعد عمليات الإندماج والإستحواذ واقعاً شائعاً على نحو متزايد فى الحياة التنظيمية، ويمثل هذا التحول جزء من إستراتيجية تهدف إلى تحقيق نمو الشركات، وفورات الحجم ، التكامل الرأسى، التنوع، وتوفير رأس المال. وقد تبدو عمليات الإندماج خياراً جيد لأن تحقيق نتائج مماثلة بوسائل أخرى سيستغرق مزيداً من الوقت والجهد. وينظر إلى عملية الإندماج على أنها فشلت عندما تتخفض قيمة الشركة بالفعل على المدى القصير بدلاً من زيادتها. ويكون ذلك بسبب أن عمليات الإندماج والإستحواذ تستلزم تكاليف "غير مرئية" أو "مناطق رمادية". ووفقاً لأراء بعض الخبراء تنشأ هذه التكاليف لأن العنصر البشرى يتم تجاهله، وتشمل الأسباب الأخرى التى تؤدى إلى فشل عملية الإندماج: أن الشركة المستحوذ عليها لم تكن صادقة تماماً،

قياس العلاقة بين عمليات الإندماج والاستحواذ وسلوك تكلفة الموارد البشرية وإبعكاسها على الأداء المالى ...

د/ راجب جمال محمود محمد الزكى

عدم التطابق الثقافى بين الشركات المعنية قد يكون أحد الأسباب الأساسية، الإفتقار إلى قيادة محددة، سوء تنفيذ خطة الإندماج، مقاومة التغيير، نقص حوافز الموظفين، سوء التواصل، وفقدان المواهب الرئيسية. (Manea and Ali,2017)

وتؤدى عمليات الإندماج والاستحواذ إلى التغيير فى الملكية ومزيج الأعمال ومزيج التمويل ومزيج الأصول وذلك لإعادة هيكلة الشركات. ويمكن أن يساعد التقييم المستمر لمحفظة الأعمال، مزيج رأس المال، والملكية وإدارة الأصول فى إيجاد الفرص لزيادة ثروات المساهمين وتحسين أداء الشركة. ونظراً للتغيرات السريعة فى التكنولوجيا، السوق، المنافسين، المنتجات، وتفضيلات العملاء، يصبح من الضرورى إستخدام إستراتيجيات النمو مثل عمليات الإندماج والاستحواذ. وتقدم عمليات الإندماج والاستحواذ منفعة مالية أو غير مالية للشركات المعنية، والفائدة الرئيسية للإندماج والاستحواذ هى الحصول على الإستفادة من التآزر أى $2 + 2 = 5$ ، بمعنى أن قيمة الشركة بعد عملية الإندماج أو الإستحواذ أكبر من قيمة الشركتين بشكل منفصل. (Mboroto, 2012)، (Aggarwal and Singh, 2015)

وترى الباحثة أنه حتى يتحقق الهدف من عملية الإندماج والاستحواذ ينبغى أن تأخذ الشركات بعين الإعتبار أن الإندماج والاستحواذ جزء من إستراتيجية واضحة تؤدى إلى التكامل وخلق القيمة. وتؤكد الباحثة على أنه بالرغم من المزايا الكبيرة التى تتحقق من عمليات الإندماج والاستحواذ، إلا أن الإندماج والاستحواذ يحملان العديد من السلبيات منها الإستغناء عن خدمات عدد كبير من العاملين. ومع تعاضم الدور الذى تلعبه هذه الأصول فى عملية خلق القيمة ودعم القدرة التنافسية، توجد حاجة ملحة لدراسة التغيير فى سلوك تكلفة الموارد البشرية، حيث أن متخذى القرارات بحاجة إلى معلومات عن عناصر الموارد البشرية وتكلفة هذه العناصر وعوائدها ومدى مساهمتها فى أداء الشركات .

٢/١ عمليات الإندماج والاستحواذ و سلوك تكلفة الموارد البشرية

قد تؤدى عمليات الإندماج والاستحواذ إلى تغييرات تزيد القيمة، ومن المحتمل أن تكون هذه التغييرات أكثر قيمة عندما تؤدى إلى إعادة توزيع الأصول، توفير خطط

تشغيل وإستراتيجيات أعمال جديدة، تعزيز التكامل، وتكيف قوه العمل، وتتطلب عمليات الاندماج والاستحواذ إعادة هيكلة للموارد البشرية لتحقيق الهدف منها، ويمكن توضيح ذلك من خلال :

١/٢/١ تفسير سلوك تكلفة الموارد البشرية في ضوء السلوك غير المتماثل للتكلفة في ظل النموذج التقليدي لتحليل سلوك التكاليف صنفت التكاليف إلى متغيرة وثابتة وذلك في ضوء علاقتها بالتغيرات في حجم النشاط بغض النظر عن إتجاه هذا التغير مقارنة بالفترة السابقة والقادمة، إلا أن بعض الدراسات قدمت دليلاً على أن بعض بنود التكلفة تستجيب للتغيرات في النشاط بطريقة غير متماثلة وفقاً لإتجاه هذا التغير (صعوداً وهبوطاً) حيث تزداد قيمة بعض بنود التكلفة عند زيادة حجم النشاط بمقدار أكبر من إنخفاضها عند إنخفاض مكافئ في حجم النشاط وهو ما يعرف بسلوك التكلفة غير المتماثل- لزوج لأعلى. وفي الإتجاه الثاني لتفسير السلوك غير المتماثل للتكلفة بأنها التكلفة التي تزداد مع زيادة حجم النشاط بمقدار أقل من إنخفاضها عند الإنخفاض المكافئ للنشاط، ويعرف بالسلوك غير المتماثل - لزوج لأسفل. (منطاش، ٢٠١٥)، (مندور، ٢٠١٧)

وبصدد تفسير سلوك الموارد البشرية أفادت دراسة كلا من (الصغير، ٢٠١٩)، (Anderson, et.al, 2018) بأن رأس المال البشري يؤدي دوراً حيوياً في الأداء الحالي والمستقبلي للشركات، فعندما تحتفظ الشركات بالعمالة الراكدة يجب دفع أجور اضافيه تتفاوت بين مختلف أنواع رأس المال البشري. ومن ناحية أخرى فإن تخفيض حجم العمالة سيولد تكاليف مباشره بما في ذلك التعويض عن إنهاء العمل عند الفصل وتكاليف البحث والتدريب عند تعيين عمالة جديدة. وعلاوة على ذلك قد يترتب على تخفيض حجم العمالة تكاليف تنظيميه ضخمة بما في ذلك إنخفاض الروح المعنوية وإنتاجيه العمل والالتزام والأداء الوظيفي بين العمالة المتبقية، فقدان المعرفة التنظيمية، وتنتج أثراً سلبية على الربحية، ويفترض أن السلوك غير المتماثل يرتبط بإستبقاء العمالة عندما تنخفض مستويات نشاط الشركات، وفي ظل الدوافع المختلفة للمديرين قد يقوم المديرون بالإحتفاظ بالعمالة لتحقيق منافع شخصية من السلطة

قياس العلاقة بين عمليات الإندماج والاستحواذ وسلوك تكلفة الموارد البشرية وإبعكاسها على الأداء المالي ...

د/ راجب جمال محمود محمد الزكي

والحوافز والنفوذ مما يسهم في سلوك تكاليف العمالة غير المتماثل، أو إقالة العمالة بسبب إدارة الربحية عندما تنخفض الأنشطة ومن ثم تنخفض درجة السلوك غير المتماثل للتكلفة .

وفي نفس السياق أشارت دراسة كلا من (Jang,et.al,2017)، (Zhang ,2016) إلى أن المديرين يأخذون تكاليف التكيف عند اتخاذ قرار بشأن مستويات الموارد، ونظراً لأن تكلفة تعديل الموارد بالتخفيض قد تكون أعلى في كثير من الأحيان عن تكلفة تعديل الموارد بالزيادة، فإن تكلفة العمالة للزيادة في التكاليف المرتبطة بزيادة في الحجم أكبر من تكلفة العمالة للإنخفاض في التكاليف المرتبطة بإنخفاض مكافئ في الحجم، مما يؤدي إلى السلوك غير المتماثل لتكلفة العمالة. كما أفادت دراسة (Zhang ,2016) بأنه من وجهة نظر المدير المتفائلة يميل المديرين إلى أخذ طلب السوق المستقبلي بعين الاعتبار عند اتخاذهم القرار بتخفيض العمالة، فإذا كان المديرين لديهم موقف متفائل تجاه المبيعات المستقبلية فإنهم لن يخفضوا الموارد بشكل كبير حتى لو إنخفض الطلب الحالي في السوق مما يؤدي إلى السلوك غير المتماثل للتكلفة .

ويرى (Golden,et.al ,2019) و(مندور، ٢٠١٧) أن زيادة الاعتماد على العمال المهرة يزيد من التكاليف اللازمة لإجراء تعديلات على الموارد وخاصة خلال فترات إنكماش المبيعات. نتيجة لذلك فالاعتماد الأكبر على العمالة الماهرة يرتبط بسلوك التكلفة غير المتماثل، كما أن تأثير تكاليف تعديل العمالة على عدم التماثل في التكلفة يكون أكثر وضوحاً عندما تكون معدلات البطالة منخفضة. كما أفاد (منطاش، ٢٠١٥) بأن المنشآت ذات الكثافة العالية والتي تعتمد في هيكلها على العمالة المؤقتة تتمتع بدرجة مرونة أكبر لتكلفة تعديل العمالة مع تغيرات حجم النشاط وبالتبعية إنخفاض درجة عدم تماثل سلوك التكلفة، لأن استخدام العمالة المؤقتة يتيح مجموعة أوفر من الخيارات في نهج إدارة التكلفة، ولكن في ظل المنشآت التي تعمل في أسواق ذات ندرة للعمالة المؤقتة تظهر لزوجة أكبر نظراً لإرتفاع تكلفة التعاقد ولحرص المنشأة على الإحتفاظ بالعمالة.

وترى الباحثة أن تكاليف الموارد البشرية هى التكاليف التى تتحملها الشركة لإقتناء أو إستبدال الموارد البشرية، وبالتالي يجب تفسير سلوك تكلفة الموارد البشرية ومدى إرتباطه بإتجاه التغير فى حجم النشاط وهو ما يعرف بالسلوك غير المتماثل للتكلفة والذى يشير إلى أن إستجابة التكلفة لخفض مستوى النشاط قد يكون أقل / أكبر من إستجابتها لزيادة مماثلة فى النشاط .

٢/٢/١ طبيعة العلاقة بين عمليات الإندماج والإستحواذ وسلوك تكلفة الموارد البشرية

يرى (Ji and Li, 2018) أن العلاقات بين تكلفة رأس المال البشرى وسياسات الشركة يتم تجاهلها إلى حد كبير فى الدراسات المالية للشركات. وأن عوائد الإندماجات وأداء ما بعد الإندماجات تكون أعلى عندما تأخذ الشركات فى الإعتبار رأس المال البشرى. فعمليات الإندماج التى تأخذ فى الإعتبار رأس المال البشرى تعطى الشركات قدره أكبر على التقليل من الجودة المتدنية و/أو إزدواج الموظفين وخفض تكاليف رأس المال البشرى.

وتمثل عمليات الإستحواذ على الشركات واحده من أهم المعاملات المالية بين الشركات. ويعد الأساس المنطقى لعمليات الإستحواذ على الشركات هو خلق قيمه، وتؤثر عمليات الإندماج والإستحواذ على نطاق الشركات المشاركة فى الصفقة وتعقبها عمليه إعادة هيكله واسعه. والواقع أن دراسة عمليه إعادة تنظيم الأصول المكتسبة فى فتره ما بعد الإستحواذ تسهم فى فهم مصادر توليد القيمة فى عمليات الإستحواذ ولها آثار سوقيه على المنتجات. ويعتبر رأس المال البشرى عاملاً هاماً من عوامل الإنتاج ومورداً نادراً ومصدراً لميزه تنافسيه للشركات، وبالتالي فإن عمليه إعادة الهيكلة لا بد أن تستتبع قرارات تتعلق بالقوة العاملة للشركة المستهدفة. بالإضافة إلى ذلك فإن عمليه إدماج العمال وإعادة تنظيمهم فى عمليات الإستحواذ على الشركات مسأله معقده ومحل خلاف بسبب الآثار السلبية على العمالة .

(Lagaras, 2017)

وأشارت دراسة (Agrawal and Tambe, 2019) إلى أن عمليات الإندماج

والاستحواذ لها تأثيرات جذرية على العمل، وأن إعلان الاندماج والاستحواذ تمثل نقطه وسيطه فى عمله إعاده توزيع العمالة، كما أن المحاسبة الخاصة بإختيار العمال قبل أحداث الشركات مثل الاندماج والاستحواذ أمر بالغ الأهمية لتقدير أثارها على العمل بشكل صحيح. وتعد المراحل من عمله إعاده تخصيص اليد العاملة ورأس المال ضرورية، لأن من المرجح أن تكون لها اثار هامه فى تحسين فهم نتائج الفعاليات المالية للشركات .

وتعد الرغبة فى الحصول على رأس المال البشرى هى المحرك الرئيسى لعمليات الاندماج والاستحواذ، فالعديد من عمليات الاندماج والاستحواذ تحدث بسبب إعترام المستحوذ الحصول على رأس المال البشرى للشركات المستهدفة. كما أن عمليات الاستحواذ يمكن أن توفر للشركات المستحوذ المعرفة المطلوبة والمواهب الجديدة الأمر الذى يودى بدوره إلى مزيد من الابتكار، سرعة إدخال منتج جديد، وتحسين أداء الشركة. وعلى الرغم من هذه الفوائد المحتملة إلا أنه توجد تحديات كبيرة للشركات التى تسعى إلى الاستحواذ على الشركات كوسيلة للحصول على رأس المال البشرى. فقد لا تكون بعض الأصول المادية والعاملين فى الشركات المستهدفة مفيدة للشركات المستحوذ، وبالتالي يتعين على المقتنى تحمل بعض التكاليف الإضافية للتخلص من هؤلاء الموظفين الزائدين والموجودات المادية. علاوة على ذلك فإنه بعد الإنتهاء من عملية الاستحواذ يمكن للموظفين الموجودين المستهدفين (الذين يرغب المالك الجديد بفائهم) إختيار ترك العمل، ومن ثم فإن هذا الإختيار يقلل من قاعدة المعارف المطلوب تكوينها ويزيد من خطر تسرب المعرفة لشركات أخرى، مما يقلل من فعالية استخدام الاستحواذ كوسيلة للحصول على رأس المال البشرى. ويعتمد إحتمال الحصول على رأس المال البشرى من خلال الاستحواذ على مقايضة الشركات للفوائد والتكاليف. (Gao and Ma ,2015)

وفى نفس السياق أفادت دراسة (Beaumont , et.al ,2019) بأن الشركات تكون أكثر عرضه للشراء عندما يكون توظيف العاملين الرئيسيين فى سوق العمل الخارجى مكلف، أى عندما تكون المهن الرئيسية للعمال فى حالة نقص فى العرض،

وإذا إختارت شركة ما أن تدخل قطاعاً جديداً عن طريق الإستحواذ على شركة قائمه ("شراء") فإنها تصل إلى مجموعه العمال المستهدفين، وعندما تقوم شركة بالإستحواذ لدخول قطاع جديد فإنه يجب أن تتكبد تكلفه إعاده هيكله، فكلما زادت مواءمه رأس المال البشرى الداخلى للشركة المشتريه، إزداد عدد العمال الذين يجب فصلهم بعد الإستحواذ بسبب التداخل الأكبر فى المهن الرئيسية للعمال، وتوجد علاقة إيجابيه بين تكاليف الفصل وإحتمال نمو الشركات بالإستحواذ، مما يوحى بأن إرتفاع تكاليف فصل العمال يزيد فى أهميه موارد رأس المال البشرى الموجوده فى قرار الشركات بالبناء أو الشراء.

وأوضحت دراسة (Dessaint, et.al,2016) أن إعاده هيكله العماله تعد محركاً رئيسياً لعمليات الإستحواذ وما يرتبط بها من مكاسب فى التآزر فى جميع أنحاء العالم. هذا وتقلل الزيادات الكبيرة فى حماية العماله من نشاط الإستحواذ، وتعيق الزيادات فى حماية العماله فصل العمال، ويُعتقد عموماً أن تخفيضات التكاليف فى السعى إلى تحقيق وفورات الحجم والنطاق هى المحرك الرئيسى _ ومصدراً رئيسياً للتآزر _ فى عمليات الإستحواذ على الشركات.

هذا وتعمل عمليات الاندماج والإستحواذ كمحفز للتغير التكنولوجى. ويمكن إعتبار أن عمليات الاندماج والإستحواذ تغير من سرعه وطبيعة تبنى الشركات للتكنولوجيا، مع ما يترتب على ذلك من أثار هامه على التغير المهنى وعدم المساواة فى الأجور. فالإعتماد التكنولوجى يؤدى إلى أن نصيب الوظائف الروتينية ينخفض فى الشركات بعد عمليات الاندماج والإستحواذ حيث يحول الطلب المهنى عن المهام الروتينية ويزيد أيضا من الطلب على العمال الذين لديهم مهارات عاليه . (Ma, et.al ,2017)

وفى هذا الصدد أفادت دراسة (Jang ,et.al,2017) بأن الشركات ذات السلوك غير المتماثل المرتفع فى التكلفة لديها مرونة أقل فى تعديل الموارد وذلك عند دمج الموارد وإعادة تنظيمها بالمقارنة مع الشركات ذات السلوك غير المتماثل الأقل للتكلفة، وهذا بدوره سيؤدى إلى إدراك الإنخفاض فى الكفاءة والأرباح، لأن القدرة

قياس العلاقة بين عمليات الاندماج والاستحواذ وسلوك تكلفة الموارد البشرية وإبعكاسها على الأداء المالى ...

د/ راجب كمال محمود محمد الزكى

على إعادة تنظيم الأنشطة والقضاء على الموارد الزائدة عن الحاجة أمر بالغ الأهمية لتحقيق الفوائد المرجوة، حيث أن أحد العوامل الرئيسية من فوائد عمليات الاندماج والاستحواذ هو توفير التكاليف، ويمكن تحقيق ذلك من خلال القضاء على العمليات المتداخلة أو غير الفعالة، أو عن طريق إعادة تنظيم القوى العاملة. وإستندت الدراسة إلى نتائج دراسة Bruner, 2012 التى أكدت على وجود إثنين من التحديات الرئيسية فى عملية دمج الشركة المستهدفة: الأول يتعلق بالموظفين، فمن ناحية يتعين على فريق الدمج تحديد عمليات الإقالة والتكرار لتحقيق وفورات من الاندماج. من ناحية أخرى يتعين على فريق الدمج ضمان الحفاظ على المواهب والموظفين الرئيسيين وقاعدة المعرفة التى يمثلها الموظفون.

وتؤكد الباحثة على أهمية فهم وتفسير سلوك تكلفة الموارد البشرية فى إتخاذ قرارات الاندماج والاستحواذ، وأهمية أيضا فى إتخاذ قرارات إعادة هيكلة الموارد البشرية فى ضوء تغيرات حجم النشاط بعد عملية الاندماج والاستحواذ، فعلى الشركات إدراك مرونة التعديل المتاحة لها فى ضوء مستوى تكاليف التعديل الذى تواجهه، فإرتفاع مستوى تكاليف التعديل قد يقلل من مرونة تعديل الموارد ومن ثم يؤثر على الفوائد المرجوة من عمليات الاندماج والاستحواذ، ويجب الإشارة إلى أنه لتحقيق نجاح عملية الاندماج والاستحواذ وخلق القيمة يجب أن تتجاوز المنفعة تكلفة الاندماج والاستحواذ .

٣/١ أثر عمليات الاندماج والاستحواذ على الأداء المالى

يعتبر الأداء المالى المجال الأساسى فى تقييم أداء المنظمات وهو المحدد لمدى نجاحها وعدم تحقيقه بالمستوى المطلوب يعرض وجودها وإستمرارها للخطر، وتعد عملية إختيار مقاييس الأداء واحدة من أصعب التحديات، ولقد حظيت مقاييس الأداء المحاسبية التقليدية بإهتمام الباحثين والمهتمين كمؤشرات لتقييم الأداء المالى وهى : معدل العائد على الأصول، معدل العائد على حقوق الملكية، ومعدل العائد على الإستثمار. (صالح ومحمد، ٢٠١٨)

وفى تعريف الأداء المالى أفاد (Mboroto, 2012) بأن الأداء المالى يشير إلى

قياس مدى قدرة الشركة على إستخدام الأصول من أعمالها الأساسية وتوليد إيرادات. بالإضافة إلى ذلك يعد الأداء المالى أساساً لقياس الصحة المالية للمؤسسات على مدى فترة زمنية معينة. وفى عمليات الاندماج والاستحواذ يتم تحديد الأداء المالى للشركات من خلال تقييم الربحية والسيولة والملاءة. وتعد عمليات الاندماج والاستحواذ وسائل فعالة لتحسين الأداء المالى .

ويعد الغرض الرئيسى من تنفيذ الاندماج والاستحواذ هو تحسين الأداء من خلال زيادة قيمه المساهمين، سعى الشركات إلى أن تصبح رائده فى مجال سوق المنتجات، تحقيق أداء متميز، وتحسين المنافسة من خلال الحصول على حصة سوقيه أكبر والحد من مخاطر الأعمال التجارية. وتساعد عمليات الاندماج والاستحواذ على تسريع وتيرة نمو الشركة بطريقة مريحة وغير مكلفة (Joash and Njangiru,2015). وفى هذا الصدد أفاد (Jallow ,et.al,2017) بأن التكاليف والفوائد الناتجة عن عمليات الاندماج والاستحواذ تؤثر على أداء الشركة بشكل إيجابى أو سلبى. لذلك يواجه المساهمون فى الشركة ووكلائهم مشكلات لتحديد ما إذا كانت هذه الأنشطة والقرارات الإستراتيجية ستؤدى فى النهاية إلى تحسين الأداء المالى للشركة.

وبصدد تقييم أثر الاندماج على كفاءة الأداء المالى من خلال تقييم الأثر على كفاءة التكاليف وكفاءة الربح، أفادت دراسة (إسماعيل، ٢٠١٩) بأن التحسن فى كفاءة التكاليف يتحقق إذا إنخفضت التكاليف بمعدل يفوق إنخفاض الأصول أو الإيرادات، وتقاس كفاءة التكاليف إستناداً إلى التغيرات فى كلا من نسبة المصروفات إلى الإيرادات (تعبر عن قدرة الشركة على توليد الدخل من نفقاتها)، ونسبة المصروفات إلى إجمالى الأصول (تشير إلى أن حجم الأصول يعكس مدى القدرة على توليد الأرباح وأن بنود الأصول لاتتعرض للتقلبات بدرجة كبيرة مقارنة بالإيرادات)، كما أن التحسن فى كفاءة الربح تتحقق نتيجة إجتماع مدخلات ومخرجات أفضل فى عملية الإنتاج، ويعتبر هذا مقياساً أفضل من كفاءة التكاليف لأنه يأخذ فى الإعتبار التغير فى نوعية المدخلات والمخرجات وأثر هذا التغير على التكاليف

قياس العلاقة بين عمليات الإندماج والاستحواذ وسلوك تكلفة الموارد البشرية وإبعكاسها على الأداء المالي ...

د/ رباح جمال محمود محمد الزكي

والإيرادات بعد الإندماج، ويمكن إستخدام نسبة القروض للأصول لتوقع مدى التحسن في كفاءة الربح حتى في غيبة المقاييس المباشرة لكفاءة الربح بالإضافة إلى المقاييس التقليدية للربحية بإستخدام معدل العائد على الأصول، ومؤشر العائد على حقوق المساهمين .

وأوضح (Anthony,2017) أن عمليات الإندماج والاستحواذ تؤثر على نسبة الربحية مثل العائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية في الشركة. ويجب على المديرين الماليين تقييم كفاءة الشركة بشكل مستمر من حيث الربح لضمان بقائها ونموها. وتشير نسب الربحية إلى ما تحققه الشركة من أرباح على المبيعات أو الأصول أو حقوق ملكية.

وفي نفس السياق أوضحت دراسة (مشجل وبلاسم، ٢٠١٦) أن إندماج الأعمال يعمل على زيادة أرباح الشركات الداخلة في الإندماج من خلال : زيادة المبيعات نتيجة دخول أسواق جديدة أو زيادة الحصة السوقية، زيادة عدد الوحدات المنتجة وتحسين جودة المنتجات من خلال الإستفادة من الخبرات والإمكانات المتوفرة لدى الشركات المندمجة، الإستفادة من الوفورات الضريبية، توفير قوة إحتكارية يمكن من خلالها زيادة أسعار المنتجات والخدمات، الإستفادة من الطاقة الإفتراضية غير المستغلة من أجل الحصول على قروض بأقل تكلفة لتمويل إستثمارات الشركات الدامجة، وتخفيض التكاليف من خلال التخلص من الأنشطة المكررة .

وترى الباحثة أن الأداء المالي يشير إلى الإجراءات المتعلقة بكيفية تنفيذ الشركات لأنشطتها لتحقيق الأهداف المالية المحددة، ويقاس مدى كفاءه الشركات من حيث العوائد المالية، ويتم ذلك بإستخدام أساليب تقييم مختلفة والمؤشرات المالية، وتمثل الدوافع وراء عمليات الإندماج والاستحواذ السبب الرئيسي لإعتبار عمليات الإندماج والاستحواذ وسائل فعالة لتحسين الأداء المالي للشركات.

٤/١ أثر سلوك تكلفة الموارد البشرية على الأداء المالي

أوضحت دراسة (Kontesa and Brahmana , 2018) أن العلاقة بين التكلفة والأداء واضحة. وفي ظل حالة إقتصادية جيدة فإن العديد من الشركات ترغب

فى زيادة التكلفة اللزجة من أجل زيادة الإنتاج و تلبية الطلب، وهذا سيؤدى إلى زيادة ربحية الشركة بسبب إرتفاع إيرادات المبيعات، ولكن فى ظل الظروف الإقتصادية السيئة سوف تنخفض الكمية المطلوبة، وبناء على ذلك قد ترغب الشركات فى تقليل تكلفتها اللزجة إستجابة للحالة الإقتصادية السيئة للحفاظ على أرباحها.

ويرى (Yang, 2019) أن التفسير الأكثر شيوعاً للسلوك غير المتمثل للتكلفة يرتبط بالقدرة على إدارة قرارات المنافع / التكاليف فى مواجهة الطلب المتغير، فقد تظهر الشركات ذات تكاليف لزجة كبيرة إنخفاضاً كبير فى الأرباح عندما ينخفض مستوى النشاط عن الشركات ذات التكاليف اللزجة الأقل، حيث أن زيادة لزوجة التكاليف تؤدى إلى تعديل أقل فى التكلفة عندما ينخفض مستوى النشاط وبالتالي تنخفض وفورات التكلفة، ولذلك تواجه هذه الشركات بإنخفاض الوفورات فى التكاليف وإنخفاض كبير فى الأرباح. ومن ناحية أخرى تظهر الشركات ذات التكاليف غير اللزجة إنخفاضاً أقل فى الأرباح عندما ينخفض حجم النشاط عن الشركات ذات التكاليف اللزجة، حيث أن التكاليف غير اللزجة تؤدى إلى تعديل أكبر للتكلفة عندما ينخفض حجم النشاط، وبالتالي إنخفاض أقل فى الأرباح .

ويمكن إستخدام التغييرات فى نسبة التكاليف البيعية والعمومية والإدارية إلى المبيعات كمؤشر لجودة التحكم فى التكاليف لإدارة الشركة. وتشير الزيادة فى النسبة إلى أن الإدارة غير قادرة على تعديل تكاليف ممارسة الأعمال التجارية فى مواجهة إنخفاض المبيعات، وعدم إدراج عامل المرونة فى تصميم هيكل تكاليف التشغيل يضر بالأداء المالى للشركة على المدى الطويل، ويمكن أيضاً تفسير الزيادة فى النسبة بأن الشركات تواجه صعوبة فى التنافس مع نظيراتها، ويتعين على الشركات إنفاق المزيد من الموارد فى إدارة أنشطة المبيعات الخاصة بها وبالتالي تقليل ربحيتها. ووفقاً لذلك يرى المستثمرون والمحللون أن زيادة نسبة التكلفة دليل على عدم كفاءة العمليات، فى حين أن الإنخفاض فى هذه النسبة يعتبر إشارة إيجابية على الجودة الإدارية وقدرة الشركة على المنافسة. (Dezie and Tamara, 2014)

وتؤكد الباحثة على أن تكاليف التكيف تتعكس على سلوك التكلفة وتساهم فى عدم

تمائل هذا السلوك، حيث يؤدي زيادة السلوك غير متمائل للتكلفة إلى تعديل أقل في التكاليف عند إنخفاض حجم النشاط وبالتالي تنخفض وفورات التكاليف وتنخفض الأرباح، وفي حالة زيادة حجم النشاط فإن زيادة السلوك غير المتمائل إستجابة لزيادة الطلب قد يؤدي إلى زيادة الأرباح نتيجة زيادة إيرادات المبيعات. وفي ظل إنخفاض درجة عدم تماثل سلوك التكاليف تتمتع الشركات بدرجة مرونة عالية لتكلفة التعديل مع تغيير حجم النشاط، ولذلك فإنه في حالة إنخفاض حجم النشاط تسعى الشركات للتقليل من السلوك غير المتمائل للحفاظ على أرباحها .

القسم الثاني

الدراسات السابقة وتحديد الفجوة البحثية وتطوير الفروض

تتناول الباحثة في هذا القسم عرض وتحليل الدراسات السابقة العربية والأجنبية ذات الصلة بالمتغيرات البحثية لتحديد الفجوة البحثية وتطوير الفروض، وقد قامت الباحثة بتقسيم الدراسات السابقة بما يحقق أهداف الدراسة على النحو التالي :

١/٢ الدراسات ذات الصلة التي تناولت قضايا الموارد البشرية في عمليات الإندماج والاستحواذ

- **فحصت دراسة (Jang ,et.al,2017)** ما إذا كان السلوك غير المتمائل في التكلفة مرتبطاً بخلق القيمة في عمليات الإندماج والاستحواذ، وتوصلت الدراسة إلى أن السلوك غير المتمائل لتكلفة المستحوذ يرتبط سلباً بالعوائد غير الطبيعية حول إعلان الإستحواذ والتأزر في التعامل، ويرتبط بشكل إيجابي بتصفية الإستثمارات بعد الإستحواذ. وتتسق هذه النتائج مع أن هؤلاء المستحوذين يواجهون بمستوى عالي من تكاليف التكيف، على النحو الذي يوحى به التفسير الإقتصادي للسلوك غير المتمائل للتكاليف. ويرتبط السلوك غير المتمائل أيضاً ارتباطاً سلبياً بأوجه التأزر في التعامل، وتشير النتائج إلى أهمية السلوك غير المتمائل للتكلفة في عمليات الإندماج والاستحواذ.

- تناولت دراسة (Manea and Ali,2017) تأثير عمليات الاندماج على الجانب البشري، وأوضحت الدراسة أسباب تنفيذ الشركات عمليات الاندماج والاستحواذ، أسباب فشل عمليات الاندماج والاستحواذ، كيف يمكن جعل الاندماج أكثر كفاءة، وقدمت إرشادات عن إمكانية تجنب الشركات للآثار السلبية من عملية الاندماج، وتوصلت الدراسة إلى أن الإستراتيجية الإستباقية للتعامل مع ثقافة الشركات وقضايا الموارد البشرية أمراً أساسياً لنجاح عمليات الاندماج والاستحواذ. غير أن هذه المسائل قلما ينظر فيها إلى أن تنشأ صعوبات خطيره، فيجب النظر في القضايا المتعلقة بثقافة الشركات والموارد البشرية ومعالجتها بصورة إستراتيجية بالتزامن مع المسائل المالية. بالإضافة أيضاً إلى أهميه التعامل مع المسائل المتعلقة بالموارد البشرية قبل وأثناء وبعد الاستحواذ أو الاندماج.

- إهتمت دراسة (Lagaras, 2017) بتوضيح العلاقة بين عمليات الاندماج و الاستحواذ وإعادة هيكلة العمالة في البرازيل في الفترة من ٢٠٠٤ إلى ٢٠١٢ ، وذلك لدراسة كيفية قيام الشركات بإعادة تنظيم قوتها العاملة بعد الاستحواذ ، وتوصلت الدراسة إلى أن عمليات الاندماج والاستحواذ ترتبط بانخفاض كبير في العمالة وإجمالى الأجور للشركات المستهدفة من خلال زيادة تسريح العمال، التوظيف المحدود ، والدمج المهني. وتتأثر العمالة منخفضة المهارة بشكل خاص، في حين يزداد الطلب النسبي على العمالة العالية المهارة وغير الروتينية في فتره ما بعد الاستحواذ. كما ينخفض متوسط الأجور بعد الاستحواذ فقط للعمال ذوى المهارات المنخفضة. ويسهم هذا التغير غير المتجانس في الأجور في فتره ما بعد الاستحواذ إلى جانب الزيادة النسبية في الطلب على العمال المهرة وغير الروتنيين في زيادة التفاوت في الأجور داخل الشركات. ويواجه الموظفون الذين يؤدون المهام المهنية الروتينية إحتمالية أعلى للفصل غير الطوعى كما أن التداخل المهني يمثل قناة أساسية لزيادة تسريح العمال. فالعمال في المهن التى تتداخل مع المهن في الشركة الحائزة يظهرون إحتمالية أعلى للفصل. ومن أجل تقديم أدله اضافيه على التغير التكنولوجى والسعى إلى تعزيز الكفاءة، أظهرت الدراسة أن هناك زيادة في حصة العمل على مستوى الشركة

في المهام المهنية المتصلة بالبحث والتطوير بعد الاندماج والاستحواذ عليها.

- قامت دراسة (Beaumont ,et.al,2019) بتوضيح لماذا تدخل بعض الشركات قطاعاً جديداً عن طريق الاستحواذ على شركه قائمه (شراء)، بينما تقوم شركات اخرى بذلك باستخدام مواردهم الحالية (البناء) ؟، وتوصلت الدراسة إلى أن الشركات تقوم بالشراء عندما لا تشمل القوى العاملة الحالية للشركة المهارات المطلوبة في القطاع المراد دخوله. هذه العلاقة هي أكثر وضوحاً عندما توجد صراعات في سوق العمل تجعل من الصعب توظيف العمال الأساسيين. وتحقق الشركات التي تدخل من خلال الإعتماد على مواردها الحالية إنخفاضاً في المبيعات عندما لا تتكيف القوى العاملة الموجودة لديها مع القطاع الجديد، وخاصة في ظل وجود صراعات في سوق العمل. وأشارت النتائج إلى أن الشركات تشتري للحصول على رأس المال البشري المستهدف عندما يكون تأهيل قوتها العاملة الحالية مكلف للغاية .

٢/٢ الدراسات الخاصة بالعلاقة بين عمليات الاندماج والاستحواذ والأداء المالي

- ركزت دراسة (Aggarwal and Singh, 2015) على دمج شركة Air Deccan و Kingfisher Airline لتكوين شركة جديدة Kingfisher Red ، وتمثل الهدف الرئيسي في تحليل الأداء المالي لشركة Kingfisher Airlines قبل وبعد الاندماج. وتم تحليل الأداء المالي بمساعدة النسب على وجه التحديد في مجالات الربحية والسيولة والرافعة المالية، وتوصلت الدراسة إلى أنه لا توجد فائدة كبيرة قد تحققها شركة Kingfisher بعد عملية الاندماج، ويوضح التحليل أيضاً أنه لا يوجد تقدم كبير في نسب الربحية للشركة المدمجة.

- أوضحت دراسة (Bhutta ,et.al ,2015) تأثير عمليات الاندماج والاستحواذ على صناعة الخدمات في باكستان قبل وبعد الاندماج والاستحواذ في قطاع الخدمات. وتنقسم الدراسة إلى قسمين. في الجزء الأول، يستخدم نموذج الانحدار لتحليل تأثير نسب المركز المالي ونسب الربحية على درجة الإفلاس. في الجزء التالي، تحلل هذه الدراسة اتجاه النسب المالية في عمليات ما قبل وما بعد الاندماج والاستحواذ باستخدام سلسلة زمنية، وتوصلت الدراسة إلى أنه يوجد تأثيراً إيجابياً

كبيراً للمركز المالى ونسب الربحية على درجة إفلاس الشركة. وتظهر نتائج الجزء الثانى أن درجة الإفلاس تتأثر سلباً وذلك باستخدام النسب المالية، وبعد الإستحواذ أيضاً على المدى الطويل يظل الوضع المالى للشركة غير متأثر. ويظهر نطاق البيانات إتجاهاً مستقراً للمركز المالى على مدار الفترة الزمنية، وتشير نتائج الدراسة إلى إنخفاض أداء شركات الإتصالات خلال الفترة الزمنية المحددة .

- هدفت دراسة (Joash and Njangu, 2015) إلى تحليل ما إذا كان للإندماج والإستحواذ أى تأثير على أداء البنوك. وإسترشدت الدراسة بالأهداف المحددة التالية لتحديد أثر عمليات الإندماج والإستحواذ على قيمة المساهمين ودراسة الآثار المترتبة لعمليات الإندماج والإستحواذ على الربحية. وكانت الدراسة بمثابة تعداد تم فيه فحص لجميع البنوك الأربعة عشر التى إندمجت أو إستحوذت على بنوك اخرى فى الفترة من ٢٠٠٠ إلى ٢٠١٥ ، وتوصلت الدراسة إلى أن عمليات الإندماج والإستحواذ رفعت قيمة المساهمين فى البنوك فى كينيا. وكشفت الدراسة كذلك أن السبب الرئيسى وراء الإندماج أو الإستحواذ هو زيادة ربحيتها.

- قامت دراسة (Yanan , et . al ,2016) بتحديد أثر عمليات الإندماج والإستحواذ على الأداء المالى للشركات فى الولايات المتحدة الإمبريكية. وإستخدمت الدراسة الفترة الزمنية ٦ سنوات قبل وبعد الإندماج والإستحواذ مع حجم عينه ١٠٠ شركة. وأيضاً لاحظت الدراسة الفرق قبل وبعد الإندماج والإستحواذ للشركة على الأداء المالى (العائد على الأسهم ، والعائد لكل سهم ، هامش صافى الربح ، ونمو المبيعات)، وتوصلت الدراسة إلى أن عمليات الإندماج والإستحواذ تؤثر على ربحية الشركة وتزيد من حصتها فى السوق. وأيضاً فإن عمليات الإندماج والإستحواذ تعمل على تحسن من قيمة المساهمين من خلال زيادة توزيعات الأسهم فى السوق.

- تناولت دراسة (Jallow ,et.al, 2017) توضيح تأثير عمليات الإندماج والإستحواذ على الأداء المالى للشركات فى بريطانيا. وتم إجراء البحث على ٤٠ شركة مدرجة فى بورصة لندن للأوراق المالية (LSE) والتي خضعت لعمليات الإندماج والإستحواذ فى عام ٢٠١١. وتمت مقارنات النسب المالية بين ٥ سنوات ما

قبل الإندماج والاستحواذ و ٥ سنوات بعد الإندماج والاستحواذ، وتوصلت الدراسة إلى أن الأداء المالي يرتبط إيجابياً بعمليات الإندماج والاستحواذ. فعمليات الإندماج والاستحواذ لها تأثير كبير على العائد على الأصول، العائد على حقوق المساهمين والعائد على السهم. في حين أن هامش صافي الربح لا يتأثر بالإندماجات .

- **أوضحت دراسة (Akenga and Olang,2017)** أن عمليات الإندماج والاستحواذ تؤدي دوراً حيوياً في تمويل الشركات من خلال تمكين الشركات من تحقيق أهداف وإستراتيجيات مالية متنوعة، فالبنوك الكينية تم دمجها بهدف تحسين أدائها المالي. وأفادت الدراسة بأن الدراسات التي أجريت على عمليات الإندماج والاستحواذ لم تحدد بشكل قاطع ما إذا كانت البنوك تستفيد من عمليات الإندماج أم لا. لذلك هدفت هذه الدراسة إلى إثبات تأثير عمليات الإندماج والاستحواذ على الأداء المالي للبنوك التجارية في كينيا، وتوصلت الدراسة إلى أن عمليات الإندماج والاستحواذ كان لها تأثير إيجابي على قيمة المساهمين وأصول البنوك في كينيا. فقد زادت البنوك التجارية من أدائها الذي تم قياسه بواسطة العائد على حقوق المساهمين، ومن المتوقع أيضاً أن تتخفض تكاليف التشغيل بعد الإندماج والاستحواذ وهذا سيؤدي في النهاية إلى تحسين الأداء. كما أوضحت الدراسة أن هذه النتائج تتوافق مع نظرية التآزر التي تقيد بأن الشركات تتحد من خلال الإندماج أو الاستحواذ من أجل تحسين أدائها .

- **تركزت دراسة (الجبوري والهاشمي، ٢٠١٧)** على معرفة دور الإندماج في تطوير الأداء المالي في القطاع المصرفي وذلك من خلال دراسة تحليلية لعدد من المصارف الأهلية في العراق، وتوصلت الدراسة إلى عدد من النتائج أهمها أن الإندماج يتيح للبنوك الحصول على التمويل اللازم لإنشطتها، التوسع في الإستثمارات، زيادة الربحية، وتقليل التكاليف، هذا ويعد الإندماج ضرورة لا بد منها لتكوين رؤوس أموال أكبر والإستثمارات بشكل أكبر والتحوط من المخاطر والإستفادة من الفرص المتاحة .

- **هدفت دراسة (Anthony,2017)** إلى تحديد آثار عمليات الإندماج والاستحواذ على الأداء المالي للبنوك التجارية في كينيا. فمن الناحية النظرية يُفترض أن عمليات

الإندماج تعمل على تحسين أداء الشركة نتيجة للتأزر المكتسب والقوة السوقية والربحية المحسنة وتنويع المخاطر. وركز البحث على الأداء المالى للبنوك التجارية فى كينيا والتي تم دمجها بين عامى ١٩٩٩ و ٢٠٠٥. وتم إجراء تحليل مقارن لفترات ما قبل وما بعد الإندماج لتحديد ما إذا كانت عمليات الإندماج تؤدي إلى تحسين الأداء المالى . تم جمع البيانات الثانوية من البيانات المالية لمدة ٥ سنوات قبل وبعد الإندماج وتحليلها بمساعدة الأدوات الإحصائية، وتوصلت الدراسة إلى أن الإندماج يؤثر على ربحية البنوك، حيث يوجد زيادة فى العائد على حقوق الملكية وفى العائد على الأصول بعد الإندماج . كما أن عمليات الإندماج والاستحواذ تؤثر على نسبة كفاية رأس المال بشكل إيجابى، وتؤثر بشكل إيجابى على نسبة الملاءة المالية على المدى الطويل.

- تناولت دراسة (شريف وبابكر، ٢٠١٨) دراسة مدى نجاح عمليات الدمج المصرفى فى السودان فى الفترة ١٩٩٦ - ٢٠١٣، وتأثيرها على الأداء المالى للبنوك التجارية وتقييم عملية الدمج التى تمت بين بنك المزارع والبنك التجارى، ومعرفة الأسباب التى تعوق نجاح تجربة الدمج فى السودان، وتوصلت الدراسة إلى نتائج أهمها وجود ارتفاع بسيط فى رأس مال البنكين كل على حدا قبل الإندماج ، ووجود ارتفاع كبير جداً فى رأس المال والأرباح والإيرادات بعد الإندماج .

- تبنت دراسة (إسماعيل، ٢٠١٩) توضيح أثر البرنامج الذى إنتهجه الحكومة الماليزية بشأن دمج المؤسسات المصرفية على تحسين كفاءة الأداء المالى للمصارف من خلال مقارنة أداء البنوك القائمة خلال فترة ما قبل الإندماج ١٩٩٩-٢٠٠٠ وفترة ما بعد الإندماج ٢٠٠٦-٢٠٠٧، وبإستخدام تحليل المؤشرات المالية وبالتحديد فى مجالات كفاءة التكاليف وكفاءة الربح، وتوصلت الدراسة إلى أن عمليات الدمج المصرفى التى تبنتها الحكومة الماليزية لم تؤد بالضرورة إلى تحسين كفاءة الأداء المالى لكل البنوك القائمة قيد الدراسة فى مجال كفاءة التكاليف أو فى مجال كفاءة الربح .

- قامت دراسة (Gozali and Panggabean, 2019) بإختبار ما إذا كان الإندماج والاستحواذ يؤثران على الأداء المالى للشركات فى أندونيسيا من خلال قياس النسب

المالية للشركات. وأجريت الدراسة على الشركات المدرجة في البورصة الأندونيسية التي تقوم بالاندماج والاستحواذ في عام ٢٠١٢ إلى ٢٠١٣. وفترة الدراسة سنة واحدة قبل الاندماج والاستحواذ و ٤ سنوات بعد الاندماج والاستحواذ، وذلك لعينة مكونة من ٢٥ شركة، وتوصلت الدراسة إلى أن تأثير الاندماج والاستحواذ يظهر على نسبة الربحية، نسبة الملاءة، ونسبة دوران الأصول. وتشير النتيجة إلى وجود إختلاف كبير في الأداء المالي للشركات قبل وبعد الاندماج والاستحواذ.

٣/٢ الدراسات الخاصة بتفسير العلاقة بين سلوك تكلفة الموارد البشرية والأداء

المالي

استعانت الباحثة لتفسير العلاقة بين سلوك تكلفة الموارد البشرية والأداء المالي بالدراسات التي تناولت تفسير سلوك التكلفة بصورة عامة في تفسير هذه العلاقة ، وقامت الباحثة بعرض هذه الدراسات كما يلي :

- تناولت دراسة (Dezie and Tamara,2014) التحقق من وجود السلوك غير المتماثل للتكلفة في الشركات المدرجة في بورصة أندونيسيا، وإيجاد دليل على تأثير نفقات التشغيل (التكاليف البيعية والإدارية والعمومية) على ربحية الشركات في المستقبل، وتوصلت الدراسة إلى أن السلوك غير المتماثل للتكلفة موجود بالفعل، وأن السلوك غير المتماثل للتكلفة يؤثر سلبياً على الأداء المالي المستقبلي للشركات، وتعنى النتائج أن ربحية الشركات تعتمد على قدرة مديريها على تكيف تكاليفها في ممارسة الأعمال التجارية مع التغيرات في البيئة، وينبغي أن يتضمن تصميم هيكل تكاليف الشركات مراعاة التغير في المبيعات، وينبغي للشركات ذات المبيعات الأكثر تقلباً أن تصمم هيكل تكاليفها ليكون أكثر مرونة للتغيرات في المستقبل.

- قامت دراسة (Mahdavinia and Zolfaghari, 2017) بفحص العلاقة بين السلوك غير المتماثل للتكاليف وتقلب أسعار الأسهم والتحفظ المحاسبي في بورصة طهران، وشكلت العينة ٩٣ شركة في الفترة من عام ٢٠٠٩-٢٠١٥، وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة إيجابية وهامة بين السلوك غير المتماثل للتكاليف في الشركات ذات درجة التحفظ العالي وتقلب أسعار الأسهم، وبالتالي فإن السلوك غير

المتماثل للتكلفة لا يؤثر على تقلب أسعار الأسهم للشركات المدرجة فى بورصة طهران فى ظل غياب التحفظ.

- هدفت دراسة (Kontesa and Brahmana , 2018) إلى فحص العلاقة بين السلوك غير المتماثل للتكاليف وأداء الشركة مقاساً بمعدل العائد على الأصول ROA و Tobin's Q، وذلك لعينة من ٣١٥ شركة مدرجة فى ماليزيا خلال الفترة من ٢٠١٠ إلى ٢٠١٤، وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة هامة بين السلوك غير المتماثل للتكلفة وأداء الشركة، وأشارت النتائج إلى أن بعض الأطر المفاهيمية والأدلة التجريبية الموجودة فى البلدان المتقدمة قد لا تنطبق بالضرورة على البلدان الناشئة فى سياق هذا المجال البحثى .

- ركزت دراسة (shahhosseini ,2018) على تفسير تأثير السلوك غير المتماثل للتكلفة على عوائد الأسهم وتمويل الشركات، وذلك لعينة مكونة من ١٩٦ شركة نشطة مدرجة فى بورصة طهران خلال الفترة ٢٠٠٩-٢٠١٦، وتوصلت الدراسة إلى أن السلوك غير المتماثل للتكلفة له تأثير سلبي كبير على عوائد الأسهم وتمويل الشركات المدرجة فى بورصة طهران. وهذا يعنى أنه فى بورصة طهران للأوراق المالية ستتحفض عائدات أسهم الشركة مع زيادة السلوك غير المتماثل للتكلفة، وأوضحت نتائج الدراسة أنه يمكن إستخدام التغييرات فى السلوك غير المتماثل للتكلفة كمؤشر للتحكم فى جودة التكاليف من قبل إدارة الشركة. وتشير الزيادة فى هذه النسبة إلى أن الإدارة غير قادرة على إدارة التكاليف عندما تواجه الشركة إنخفاضاً فى المبيعات. وسيؤدى هذا العجز ونقص المرونة فى هيكل تكاليف التشغيل إلى الإضرار بالأداء المالى للشركة. وسيتعين على الشركات إنفاق المزيد من الموارد للقيام بأنشطة المبيعات، وبالتالي فإن الربحية وعائدات الأسهم ستتحفض. وكذلك فإن زيادة السلوك غير المتماثل للتكلفة سوف يكون مؤشراً على الأداء غير الفعال، فى حين أن الإنخفاض فى السلوك غير المتماثل للتكلفة سيكون علامة إيجابية على إدارة الشركة وقدرتها التنافسية.

- قامت دراسة (Trinh, 2018) بفحص هل التكاليف تستجيب بشكل غير متمائل للتغير في الطلب وتأثير الركود الإقتصادي على السلوك غير المتمائل للتكلفة، وذلك لعينة من ١١٩ مؤسسة عامة فيتنامية خلال الفترة من ٢٠٠٨ الى ٢٠١٦، وتوصلت الدراسة إلى أن المديرين ليس لديهم ميل لإستخدام نموذج التكلفة نفسه طوال الوقت، حيث أن تقلبات النمو الإقتصادي تؤثر على طبيعة ومدى سلوك التكلفة، وتقوم الشركات في فترات إنخفاض المبيعات بسلوك التكلفة المضادة للإلتصاق أثناء فترة الأزمة الإقتصادية، وهذا يعني أن التكاليف يتم تخفيضها بشكل حاد حيث تنخفض المبيعات عن الزيادة مع إرتفاع المبيعات. هذا بدوره يعني أن صافي الدخل قد يزيد بالنسبة للشركات التي تنخفض فيها المبيعات خلال فترة الإنكماش الإقتصادي.
- تناولت دراسة (Ali, 2019) دراسة تأثير السلوك غير المتمائل للتكلفة على الأداء المالي وذلك لمجموعة من الشركات المصرية خلال الفترة من ٢٠١٥-٢٠١٧، وذلك في ثلاث قطاعات أساسية وهي التعدين، الدواجن، والأدوية، وتوصلت الدراسة إلى أنه تتميز النسبة الكبرى من منشآت قطاع التعدين والدواجن بمفهوم السلوك غير المتمائل للتكلفة بالإضافة إلى وجود علاقة غير معنوية بين السلوك غير المتمائل والأداء المالي في كلا القطاعين، أما بالنسبة لقطاع الأدوية فقد توصلت الدراسة إلى أنه توجد علاقة عكسية بين السلوك غير المتمائل للتكلفة والأداء المالي للمنشأة، كما أوضحت الدراسة أنه لا يوجد تأثير واضح لكلا من حجم المنشأة وشكل هيكل الملكية على لزوجة التكلفة وعلاقتها بالأداء المالي للمنشأة .
- ٤/٢ تحليل الدراسات السابقة وإظهار الفجوة البحثية في مجال العلاقة بين المتغيرات البحثية

١/٤/٢ تحليل الدراسات السابقة

- أشارت الدراسات الخاصة بتوضيح قضايا الموارد البشرية في عمليات الإندماج والاستحواذ بأن التعامل مع المسائل المتعلقة بالموارد البشرية قبل وأثناء وبعد الإندماج والاستحواذ أمراً أساسياً لنجاح عمليات الإندماج والاستحواذ (Manea and Ali, 2017)، فالشركات المستحوذة تواجه بمستوى عالي من

- تكاليف التكيف (Jang ,et.al,2017)، وترتبط عمليات الإندماج والاستحواذ بإنخفاض كبير فى العمالة وإجمالى الأجور للشركات المستهدفة (Lagaras, 2017)، وتهدف الشركات بعمليات الاستحواذ الحصول على رأس المال البشرى المستهدف عندما يكون تأهيل قوتها العاملة الحالية مكلف للغاية (Beaumont ,et.al,2019).
- إتفقت بعض الدراسات بعدم وجود علاقة بين عمليات الإندماج والاستحواذ والأداء المالى، وفى هذا الصدد أفادت دراسة (Aggarwal and Singh,2015) بأنه لا يوجد تقدم كبير فى نسب الربحية للشركة المدمجة، ودراسة (Bhutta ,et.al,2015) التى توصلت إلى أنه بعد الاستحواذ على المدى الطويل يظل الوضع المالى للشركة غير متأثر، ودراسة (إسماعيل، ٢٠١٩) التى أفادت بأن عمليات الدمج المصرفى لم تؤد بالضرورة إلى تحسين كفاءة الأداء المالى.
- وفى إتجاه آخر أفادت نتائج بعض الدراسات بوجود علاقة بين عمليات الإندماج والاستحواذ والأداء المالى مثل دراسة كلا من (Joash and Njangiru , 2015) ، (Yanan, et.al,2016) التى أفادت بأن عمليات الإندماج والاستحواذ أثرت على الربحية ورفعت قيمه المساهمين، ودراسة (Jallow ,et.al ,2017) التى أكدت على ذلك بأن الأداء المالى يرتبط إيجابياً بعمليات الإندماج والاستحواذ، ودراسة (Akenga and Olang',2017) التى أشارت إلى أن الإندماج سيؤدى فى النهاية إلى تحسين الأداء، ودراسة (الجبورى والهاشمى، ٢٠١٧) التى أفادت بأن الإندماج يتيح للبنوك زيادة الربحية وتقليل التكاليف، ودراسة (Anthony,2017) التى توصلت إلى وجود زيادة فى العائد على حقوق الملكية وفى العائد على الأصول بعد الإندماج، ودراسة (شريف وبابكر، ٢٠١٨) التى توصلت إلى وجود إرتفاع كبير جداً فى رأس المال والأرباح والإيرادات بعد الإندماج. ودراسة (Gozali and Panggabean, 2019) التى أيدت وجود إختلاف كبير فى الأداء المالى للشركة قبل وبعد الإندماج والاستحواذ.
- وبصدد تفسير العلاقة بين سلوك تكلفة الموارد البشرية والأداء المالى إختلفت نتائج الدراسات فيما توصلت إليه، مثل دراسة (Mahdavinia and Zolfaghari , 2017)

التي أوضحت وجود علاقة إيجابية وهامة بين السلوك غير المتماثل للتكاليف في الشركات ذات درجة التحفظ العالي وتقلب أسعار الأسهم، وأكدت على ذلك دراسة (Kontesa and Brahmana, 2018) بوجود علاقة هامة بين السلوك غير المتماثل للتكلفة وأداء الشركة مقاساً بمعدل العائد على الأصول ROA و Tobin's Q، وأضافت دراسة (Trinh, 2018) بأن تقلبات النمو الإقتصادي تؤثر على طبيعة ومدى سلوك التكلفة . في حين توصلت دراسة (Dezie and Tamara, 2014) إلى أن السلوك غير المتماثل للتكلفة يؤثر سلبياً على الأداء المالي المستقبلي للشركات. وإتفقت معها نتائج دراسة (shahhosseini, 2018) التي توصلت إلى أن السلوك غير المتماثل للتكلفة له تأثير سلبي كبير على عوائد الأسهم. وتوصلت دراسة (Ali, 2019) إلى وجود علاقة غير معنوية بين السلوك غير المتماثل والأداء المالي في بعض القطاعات مثل قطاع التعدين والدواجن، أما بالنسبة لقطاع الأدوية توجد علاقة عكسية بين السلوك غير المتماثل للتكلفة والأداء المالي للمنشأة.

٢/٤/٢ ما يميز الدراسة الحالية

- تعد هذه الدراسة هي الأولى التي تدرس العلاقة بين عمليات الإندماج والاستحواذ وسلوك تكلفة الموارد البشرية وإنعكاس هذه العلاقة على الأداء المالي، حيث ركزت معظم الدراسات على جزئيات محددة للعلاقة بين متغيرات الدراسة ولم يتم التطرق إلى رؤية متكاملة تبحث في طبيعة العلاقة بين هذه المتغيرات الثلاثة .
- التباين الواضح بين ماتوصلت إليه الدراسات السابقة حول طبيعة العلاقة بين المتغيرات البحثية محل الدراسة، مما يؤكد على الحاجة إلى مزيد من الدراسة والتحليل.
- إن البيئة المصرية لها طبيعة خاصة وليس بالضرورة يمكن أن تعمم النتائج التي توصلت إليها الدراسات السابقة في الدول الأخرى على البيئة المصرية .
- طبقت الدراسة الحالية على عينة من الشركات المقيدة بالبورصة المصرية والتي قامت بعمليات الإندماج والاستحواذ في عام ٢٠١٥ عن طريق إختبارات إحصائية متعددة لإختبار مدى صحة فروض الدراسة.

٥/٢ تطوير الفروض البحثية

بناء على تحليل الدراسات السابقة ذات العلاقة وفى ضوء هدف وأهمية البحث ، قامت الباحثة بتطوير الفروض البحثية التالية :

الفرض الأول : لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين عمليات الإندماج والاستحواذ وسلوك تكلفة الموارد البشرية

الفرض الرئيسى الثانى : لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين عمليات الإندماج والاستحواذ والأداء المالى .

الفرض الفرعى الأول : لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين عمليات الإندماج والاستحواذ ومعدل العائد على حقوق الملكية (ROE).

الفرض الفرعى الثانى : لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين عمليات الإندماج والاستحواذ ومعدل العائد على الأصول (ROA).

الفرض الفرعى الثالث : لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين عمليات الإندماج والاستحواذ وهامش صافى الربح (NPM).

الفرض الفرعى الرابع : لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين عمليات الإندماج والاستحواذ والقيمة السوقية المضافة (MVA).

الفرض الرئيسى الثالث : لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين سلوك تكلفة الموارد البشرية والأداء المالى .

الفرض الفرعى الأول : لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين سلوك تكلفة الموارد البشرية ومعدل العائد على حقوق الملكية (ROE).

الفرض الفرعى الثانى : لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين سلوك تكلفة الموارد البشرية ومعدل العائد على الأصول (ROA).

الفرض الفرعى الثالث: لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين سلوك تكلفة الموارد البشرية وهامش صافى الربح (NPM).

الفرض الفرعى الرابع : لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين سلوك تكلفة الموارد البشرية والقيمة السوقية المضافة (MVA).

قياس العلاقة بين عمليات الإندماج والإستحواذ وسلوك تكلفة الموارد البشرية وإعكاسها على الأداء المالى ...

د/ رباب جمال محمود محمد الزكى

الفرض الرئيسى الرابع : لا يوجد تأثير للعلاقة بين عمليات الإندماج والإستحواذ وسلوك تكلفة الموارد البشرية على الأداء المالى .

الفرض الفرعى الأول : لا يوجد تأثير للعلاقة بين عمليات الإندماج والإستحواذ وسلوك تكلفة الموارد البشرية على معدل العائد على حقوق الملكية (ROE).

الفرض الفرعى الثانى : لا يوجد تأثير للعلاقة بين عمليات الإندماج والإستحواذ وسلوك تكلفة الموارد البشرية على معدل العائد على الأصول (ROA).

الفرض الفرعى الثالث : لا يوجد تأثير للعلاقة بين عمليات الإندماج والإستحواذ وسلوك تكلفة الموارد البشرية على هامش صافى الربح (NPM).

الفرض الفرعى الرابع : لا يوجد تأثير للعلاقة بين عمليات الإندماج والإستحواذ وسلوك تكلفة الموارد البشرية على القيمة السوقية المضافة (MVA).

القسم الثالث

منهجية البحث وبناء النماذج التطبيقية

يستهدف البحث قياس العلاقة بين عمليات الإندماج والإستحواذ و سلوك تكلفة الموارد البشرية وإعكاس هذه العلاقة على الأداء المالى وذلك بالتطبيق على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية التى قامت بعمليات الإندماج والإستحواذ فى عام ٢٠١٥ ، ويمكن توضيح منهجية البحث من خلال النقاط التالية :

١/٣ توصيف وقياس متغيرات الدراسة

إستنادا إلى مشكلة البحث وأهدافه وفروضه، يمكن تحديد متغيرات الدراسة وتوصيفها وتحديد كيفية قياسها على النحو التالى :

قياس العلاقة بين عمليات الاندماج والاستحواذ وسلوك تكلفة الموارد البشرية وإبعكاسها على الأداء المالي ...

د/ رباح كمال محمود محمد الزكي

١/١/٣ قياس المتغير المستقل: ويتمثل في عمليات الاندماج والاستحواذ (M A) وهو متغير وهمي يأخذ القيمة (صفرًا) في الفترة قبل سنة ٢٠١٥ (السنة التي تمت فيها عمليات الاندماج والاستحواذ) أى في السنوات من ٢٠١٢ إلى ٢٠١٤ ، والقيمة (١) في الفترة بعد سنة ٢٠١٥ وتمثل السنوات من ٢٠١٦ إلى ٢٠١٨ .

٢/١/٣ قياس المتغيرات التابعة: تتمثل المتغيرات التابعة في ١/٢/١/٣ سلوك تكلفة الموارد البشرية HRC: إتمدت الباحثة في قياس سلوك تكلفة الموارد البشرية على النموذج التالي(*) : (Anderson, et.al ,2003) ، (Zhang, 2016) ، (Golden,et.al,2019)

$$\Delta \text{Ln HR cost} = \beta_0 + \beta_1 \times \Delta \text{Ln Sales} + \beta_2 \times D \times \Delta \text{Ln Sales} + \beta_3 \times D + E$$

حيث أن :

- $\Delta \text{Ln HR cost}$: التغير في اللوغاريتم الطبيعي لتكلفه الموارد البشرية بين الفترتين t و $t - 1$ ، وتقاس تكلفه الموارد البشرية بالمبلغ الإجمالي للأجور والمرتببات ، وهى تساوى $\text{Ln} (\text{HR cost}_{it}) - \text{Ln} (\text{HR cost}_{it-1})$
- $\Delta \text{Ln Sales}$: التغير في اللوغاريتم الطبيعي لإيرادات المبيعات بين الفترتين t و $t - 1$ ، وهى تساوى $\text{Ln} (\text{sales}_{it}) - \text{Ln} (\text{sales}_{it-1})$
- D : يأخذ قيمه ١ عندما تنخفض إيرادات المبيعات بين الفترات t و $t - 1$ ، وصفر خلاف ذلك.

نظراً لأن قيم D صفر عند زيادة الإيرادات، فإن المعامل β_1 يقيس نسبة التغير (الزيادة) في تكاليف الموارد البشرية بزيادة قدرها ١% في إيراد المبيعات، ونظراً لأن قيمه D هى ١ عندما تنخفض الإيرادات، فإن مجموع المعاملات $\beta_1 + \beta_2$ يقيس نسبة التغير (الإنخفاض) في تكاليف الموارد البشرية مع

(*) لقياس تكلفة الموارد البشرية إتمدت الباحثة على إجمالى مبلغ الأجور والمرتببات ونظراً لأن بعض الشركات لاتفصح عن قيمة الأجور والمرتببات وتدرجها ضمن المصروفات البيعية والإدارية والعمومية إتمدت الباحثة على مبلغ المصروفات البيعية والإدارية والعمومية للتعبير عن قيمة إجمالى الأجور والمرتببات .

قياس العلاقة بين عمليات الإندماج والاستحواذ وسلوك تكلفة الموارد البشرية وإبعكاسها على الأداء المالى ...
د/ راجح كمال محمود ممد الزكى

إنخفاض بنسبه ١% فى إيرادات المبيعات.
٢/٢/١/٣ الأداء المالى FP: إتمدت الباحثة فى قياس الأداء المالى على المؤشرات المحاسبية الاتية :

أ- مقاييس الأداء المحاسبية التقليدية :

- معدل العائد على حقوق الملكية (ROE): يحسب بالعلاقة صافى الربح/ القيمة الدفترية لحقوق الملكية .

- معدل العائد على الأصول (ROA): يحسب بالعلاقة صافى الربح / إجمالى الأصول .

- هامش صافى الربح (NPM) : يحسب بالعلاقة صافى الربح / صافى المبيعات

ب- القيمة السوقية المضافة (MVA): تحسب بالمعادلة :

$$MVA = MEV - BE$$

حيث:

- MEV: القيمة السوقية لحقوق الملكية (تساوى عدد الأسهم مضروباً فى السعر السوقي للسهم)

- BE: القيمة الدفترية لإجمالى حقوق الملكية المفصح عنها بالميزانية العمومية للشركة .
وقد تكون النتيجة موجبة وهذا يعنى أن عوائد الأسهم فى السوق قد زادت خلال فترة حياة الشركة، وسالبة إذا حدث العكس، وقد تكون النتيجة صفرا فى حالة تساوى القيمة السوقية والدفترية لإجمالى حقوق الملكية، وهذا يعنى ثبات عوائد الأسهم خلال فترة حياتها دون زيادة أو نقصان .

٣/١/٣ قياس المتغيرات الحاكمة

تمثل المتغيرات الحاكمة كما يتضح من الجدول رقم (١) بعض العوامل المؤثرة على المتغيرات التابعة ولكنها لاتدخل فى نطاق الدراسة، وتم إضافتها من أجل ضبط العلاقة بين المتغير المستقل والمتغيرات التابعة ومن أهم هذه المتغيرات :

قياس العلاقة بين عمليات الإندماج والإستحواذ وسلوك تكلفة الموارد البشرية وإنعكاسها على الأداء المالى ...

د/ رباح كمال محمود ممد الزكى

جدول رقم (١) طريقة قياس المتغيرات الحاكمة

الرمز	إسم المتغير	طريقة القياس
Size	حجم الشركة	اللوغاريتم الطبيعي لإجمالى قيمة الأصول فى نهاية العام .
SG	معدل نمو المبيعات	إيراد المبيعات للشركة i فى العام t (-) إيراد المبيعات للشركة i فى العام t-1 على إيراد المبيعات للشركة i فى العام t-1 .
Loss	الخسارة	متغير وهمى يأخذ القيمة (١) فى حالة وجود صافى خسارة خلال السنوات محل الدراسة ، أو القيمة صفر بخلاف ذلك .
Lev	مستوى الرافعة المالية	القيمة الدفترية للديون فى نهاية العام على إجمالى قيمة الأصول فى نهاية العام .
Age	عمر الشركة	عدد السنوات منذ التأسيس حتى تاريخ القياس

٢/٣ صياغة النماذج اللازمة لإختبار فروض الدراسة

بناء على ماتم عرضه فى ضوء مشكلة البحث وأهدافه وفروضه، قامت الباحثة بتطوير أربعة نماذج لقياس أثر عمليات الإندماج والإستحواذ كمتغير مستقل على سلوك تكلفة الموارد البشرية كمتغير تابع وإنعكاس هذه العلاقة على الأداء المالى كمتغير تابع، وإستخدمت الدراسة بعض المتغيرات الحاكمة التى من شأنها ضبط العلاقة بين المتغير المستقل والمتغيرات التابعة، وبناء على ذلك قامت الباحثة بصياغة نماذج الدراسة على النحو التالى :

النموذج الأول لإختبار الفرض الأول : لاتوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين عمليات الإندماج والإستحواذ وسلوك تكلفة الموارد البشرية .

$$\Delta \text{Ln HR cost}_{it} = \beta_0 + \beta_1(MA)_{it} + \beta_2(\text{Size})_{it} + \beta_3(\text{SG})_{it} + \beta_4(\text{Loss})_{it} + \beta_5(\text{Lev})_{it} + \beta_6(\text{Age})_{it} + E_{it}$$

النموذج الثانى لإختبار الفرض الرئيسى الثانى: لاتوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين عمليات الإندماج والإستحواذ والأداء المالى .

$$FP_{it} = \beta_0 + \beta_1(MA)_{it} + \beta_2(\text{Size})_{it} + \beta_3(\text{SG})_{it} + \beta_4(\text{Loss})_{it} + \beta_5(\text{Lev})_{it} + \beta_6(\text{Age})_{it} + E_{it}$$

ويتفرع من هذا النموذج النماذج الفرعية الآتية لإختبار الفروض الفرعية للعلاقة بين

قياس العلاقة بين عمليات الإندماج والاستحواذ وسلوك تكلفة الموارد البشرية وإبعكاسها على الأداء المالي ...

د/ رباح كمال محمود محمد الزكي

عمليات الإندماج والاستحواذ ومؤشرات الأداء المالي :

$$ROE_{it} = \beta_0 + \beta_1(MA)_{it} + \beta_2(Size)_{it} + \beta_3(SG)_{it} + \beta_4(Loss)_{it} + \beta_5(Lev)_{it} + \beta_6(Age)_{it} + E_{it}$$

$$ROA_{it} = \beta_0 + \beta_1(MA)_{it} + \beta_2(Size)_{it} + \beta_3(SG)_{it} + \beta_4(Loss)_{it} + \beta_5(Lev)_{it} + \beta_6(Age)_{it} + E_{it}$$

$$NPM_{it} = \beta_0 + \beta_1(MA)_{it} + \beta_2(Size)_{it} + \beta_3(SG)_{it} + \beta_4(Loss)_{it} + \beta_5(Lev)_{it} + \beta_6(Age)_{it} + E_{it}$$

$$MVA_{it} = \beta_0 + \beta_1(MA)_{it} + \beta_2(Size)_{it} + \beta_3(SG)_{it} + \beta_4(Loss)_{it} + \beta_5(Lev)_{it} + \beta_6(Age)_{it} + E_{it}$$

النموذج الثالث لإختبار الفرض الرئيسي الثالث : لاتوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين سلوك تكلفة الموارد البشرية والأداء المالي .

$$FP_{it} = \beta_0 + \beta_1(\Delta \ln HR cost)_{it} + \beta_2(Size)_{it} + \beta_3(SG)_{it} + \beta_4(Loss)_{it} + \beta_5(Lev)_{it} + \beta_6(Age)_{it} + E_{it}$$

ويتفرع من هذا النموذج النماذج الفرعية الآتية لإختبار الفروض الفرعية للعلاقة بين سلوك تكلفة الموارد البشرية ومؤشرات الأداء المالي :

$$ROE_{it} = \beta_0 + \beta_1(\Delta \ln HR cost)_{it} + \beta_2(Size)_{it} + \beta_3(SG)_{it} + \beta_4(Loss)_{it} + \beta_5(Lev)_{it} + \beta_6(Age)_{it} + E_{it}$$

$$ROA_{it} = \beta_0 + \beta_1(\Delta \ln HR cost)_{it} + \beta_2(Size)_{it} + \beta_3(SG)_{it} + \beta_4(Loss)_{it} + \beta_5(Lev)_{it} + \beta_6(Age)_{it} + E_{it}$$

$$NPM_{it} = \beta_0 + \beta_1(\Delta \ln HR cost)_{it} + \beta_2(Size)_{it} + \beta_3(SG)_{it} + \beta_4(Loss)_{it} + \beta_5(Lev)_{it} + \beta_6(Age)_{it} + E_{it}$$

$$MVA_{it} = \beta_0 + \beta_1(\Delta \ln HR cost)_{it} + \beta_2(Size)_{it} + \beta_3(SG)_{it} + \beta_4(Loss)_{it} + \beta_5(Lev)_{it} + \beta_6(Age)_{it} + E_{it}$$

قياس العلاقة بين عمليات الإندماج والاستحواذ وسلوك تكلفة الموارد البشرية وإبعكاسها على الأداء المالى ...

د/ رباح كمال محمود محمد الزكى

النموذج الرابع لإختبار الفرض الرئيسى الرابع : لايوجد تاثير للعلاقة بين عمليات الإندماج والإستحواذ وسلوك تكلفة الموارد البشرية على الأداء المالى .

$$FP_{it} = \beta_0 + \beta_1(MA)_{it} * (\Delta \text{Ln HR cost})_{it} + \beta_2(\text{Size})_{it} + \beta_3(\text{SG})_{it} + \beta_4(\text{Loss})_{it} + \beta_5(\text{Lev})_{it} + \beta_6(\text{Age})_{it} + E_{it}$$

ويتفرع من هذا النموذج النماذج الفرعية الآتية لإختبار الفروض الفرعية لتأثير العلاقة بين عمليات الإندماج والإستحواذ وسلوك تكلفة الموارد البشرية على مؤشرات الأداء المالى:

$$ROE_{it} = \beta_0 + \beta_1(MA)_{it} * (\Delta \text{Ln HR cost})_{it} + \beta_2(\text{Size})_{it} + \beta_3(\text{SG})_{it} + \beta_4(\text{Loss})_{it} + \beta_5(\text{Lev})_{it} + \beta_6(\text{Age})_{it} + E_{it}$$

$$ROA_{it} = \beta_0 + \beta_1(MA)_{it} * (\Delta \text{Ln HR cost})_{it} + \beta_2(\text{Size})_{it} + \beta_3(\text{SG})_{it} + \beta_4(\text{Loss})_{it} + \beta_5(\text{Lev})_{it} + \beta_6(\text{Age})_{it} + E_{it}$$

$$NPM_{it} = \beta_0 + \beta_1(MA)_{it} * (\Delta \text{Ln HR cost})_{it} + \beta_2(\text{Size})_{it} + \beta_3(\text{SG})_{it} + \beta_4(\text{Loss})_{it} + \beta_5(\text{Lev})_{it} + \beta_6(\text{Age})_{it} + E_{it}$$

$$MVA_{it} = \beta_0 + \beta_1(MA)_{it} * (\Delta \text{Ln HR cost})_{it} + \beta_2(\text{Size})_{it} + \beta_3(\text{SG})_{it} + \beta_4(\text{Loss})_{it} + \beta_5(\text{Lev})_{it} + \beta_6(\text{Age})_{it} + E_{it}$$

القسم الرابع

تصميم الدراسة التطبيقية

يمكن توضيح تصميم الدراسة التطبيقية من خلال النقاط التالية :

١/٤ مجتمع وعينة الدراسة: يتكون مجتمع الدراسة من الشركات المقيدة ببورصة الأوراق المالية المصرية وخاصة تلك الشركات التى قامت بعمليات الإندماج والإستحواذ فى عام ٢٠١٥ ، والتى يتم تداول أسهمها فى السوق المصرى، والتى تنتمى إلى قطاعات مختلفة، الأمر الذى يزيد من قابلية نتائج الدراسة للتعميم على

حالات مماثلة للشركات المقيدة ببورصة الأوراق المالية المصرية، وقد إختارت الباحثة عينة الدراسة وفقاً للمعايير الآتية :

- أن تكون الشركات المختارة من الشركات النشطة بالبورصة خلال فترة الدراسة من عام ٢٠١٢ حتى عام ٢٠١٨ .
- أن تتوفر التقارير المالية السنوية والبيانات المطلوبة خلال سنوات الدراسة وذلك خلال الفترة من ٢٠١٢ وحتى ٢٠١٨ مع إستبعاد التقارير المالية الخاصة بعام ٢٠١٥ .

- تستبعد الشركات التى تعد قوائمها المالية بالعملة الأجنبية .
ولأغراض إجراء الدراسة التطبيقية أسفر تطبيق المعايير السابقة عن إختيار عدد ٦ شركات من الشركات المقيدة ببورصة الأوراق المالية المصرية خلال فترة الدراسة وذلك بواقع ٣٦ مشاهدة. وقد تم إستخدام قوائم مالية تخص ٣ سنوات قبل سنة الإندماج والإستحواذ و٣ سنوات بعد سنة الإندماج والإستحواذ حتى يتسنى قياس العلاقة بين عمليات الإندماج والإستحواذ و سلوك تكلفة الموارد البشرية وإعكاسها على الأداء المالى .

٢/٤ مصادر الحصول على البيانات: إعتمدت الباحثة فى الحصول على المعلومات اللازمة للشركات محل الدراسة على تقرير البورصة المصرية السنوى لعام ٢٠١٥، وكذلك البيانات المنشورة على الموقع الإلكتروني موقع (www.mubasher.info) ، وموقع شركة مصر لنشر المعلومات (www.egidegypt.com).

٣/٤ التحليل الإحصائى وإختبار فروض الدراسة التطبيقية: إعتمدت الباحثة فى التحليل الإحصائى و إختبارات الفروض على إستخدام تحليل بيانات البيانات الإطارية Panel Data Analysis والذى يعتمد على سلسلة زمنية طولها (t) لقيم المتغيرات الخارجية (X_t) وكذلك المتغير الداخلى (Y_t) وذلك فى عدة قطاعات مستعرضة والتي تمثل الشركات محل الدراسة ويشترط أن يكون طول السلسلة الزمنية لكل قطاع يساوى طول السلسلة الزمنية فى القطاع الأخر.

قياس العلاقة بين عمليات الإنعماج والإستحواذ وسلوك تكلفة الموارد البشرية وإبعكاسها على الأداء المالي ...

د/ رباح كمال محمود محمد الزكي

١/٣/٤ إختبار سكون المتغيرات محل الدراسة (Unit Root Test):

تهدف الطرق المختلفة لتقدير النماذج القياسية محل الدراسة الوصول إلى نتائج دقيقة وسليمة وحتى لا يكون هناك مشكلة الإنحدار الزائف Spurious Regression فإن الباحثة يجب أن تتحقق من سكون متغيرات الدراسة لكل سلسلة من السلاسل الزمنية التي يتم الإعتماد عليها في التحليل وذلك على النحو التالي:

أ- نتائج اختبار (Im Peasran and Shin (IPS) لنماذج البيانات الإطارية ذات التأثير الثابت:

الجدول التالي يوضح نتائج إختبار (IPS) للنموذج الأول بإستخدام البيانات الإطارية لكل متغير على النحو التالي:

جدول (٢)

نتائج إختبارات جذر الوحدة لنماذج البيانات الإطارية

اسم المتغير	قيمة IPS (Im, Peasran and Shin)	الفروق	قيمة مستوى الدلالة	القرار عند $\alpha=0.05$
MA	-2.014	Δ_0	0.031	ساكن في المستوى
HRC	-4.21	Δ_1	0.0	ساكن عند الفروق الاولى
LOG(SALES)	-2.882	Δ_1	0.002	ساكن عند الفروق الاولى
ROE	-4.543	Δ_1	0.0	ساكن عند الفروق الاولى
ROA	-2.0215	Δ_0	0.027	ساكن في المستوى
NPM	-4.576	Δ_1	0.0	ساكن عند الفروق الاولى
MVA	-3.548	Δ_0	0.0017	ساكن في المستوى
SIZE	-4.249	Δ_1	0.0	ساكن عند الفروق الاولى
SG	-2.98	Δ_0	0.002	ساكن في المستوى
LEV	-3.449	Δ_1	0.001	ساكن عند الفروق الاولى
AGE	-3.211	Δ_0	0.004	ساكن في المستوى

حيث : Log تعنى التحويلة اللوغاريتمية و Δ أو (D) تمثل الفروق اللازمة لتسكين المتغيرات المختلفة.

قياس العلاقة بين عمليات الإندماج والاستحواذ وسلوك تكلفة الموارد البشرية وإبعكاسها على الأداء المالى ...

د/ رباح كمال محمود محمد الزكى

من جدول (٢) يتضح للباحثة سكون معظم متغيرات الدراسة عند الفروق الاولى Δ_1 وبعضها عند المستوى Δ_0 .

٢/٣/٤ قياس سلوك تكلفة الموارد البشرية HRC: إتمدت الباحثة فى قياس سلوك تكلفة الموارد البشرية على النموذج التالى :

$$\Delta \text{ Ln HR cost} = \beta_0 + \beta_1 \times \Delta \text{ Ln Sales} + \beta_2 \times D \times \Delta \text{ Ln Sales} + \beta_3 \times D + E$$

جدول (٣)

تقدير معاملات نموذج البيانات الإطارية لقياس سلوك تكلفة الموارد البشرية باستخدام FDOLS

قيمة إحصائية ديرين واتسون DW	معامل التحديد R^2	القرار عند مستوى معنوية $\alpha=0.05$	مستوى الدلالة	إحصائية T	معامل الإنحدار	المتغير المستقل
1.825	%62.4	معنوي	0.0464	2.054546	0.356167	الحد الثابت
		معنوي	0.0403	2.205328	0.08009	$\Delta \text{ Ln Sales}$
		معنوي	0.0288	-2.437	-0.2982	$D \times \Delta \text{ Ln Sales}$
		معنوي	0.0423	1.996998	0.456589	D

١- كانت قيمة مستوى الدلالة للمتغيرات الخاصة بكل من التغير فى اللوغاريتم الطبيعى لإيرادات المبيعات $\Delta \text{ Ln Sales}$ ، المتغير الصورى D وحاصل الضرب بين التغير فى اللوغاريتم الطبيعى لإيرادات المبيعات و المتغير الصورى $D \times \Delta \text{ Ln Sales}$ بالإضافة إلى الحد الثابت أقل من قيمة مستوى الدلالة $\alpha=0.05$ ، وهذا يعنى وجود علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين جميع المتغيرات المذكورة والتغير فى اللوغاريتم الطبيعى لسلوك تكلفة الموارد البشرية $\Delta \text{ Ln HR cost}$.

٢- كانت قيمة β_1 هى 0.08009 ، وهى زيادة تكاليف الموارد البشرية %0.08 مع زيادة 1 % فى إيرادات المبيعات، و β_2 هى -0.2982 ، و $\beta_1 + \beta_2 = -0.21$ % ،

قياس العلاقة بين عمليات الإندماج والاستحواذ وسلوك تكلفة الموارد البشرية وإعكاسها على الأداء المالي ...

د/ رباح كمال محمود محمد الزكي

وهي إنخفاض تكاليف الموارد البشرية % 0.21 مع % 1. إنخفاض في إيرادات المبيعات. وهذا يعني أن تكلفة الموارد البشرية للشركات محل الدراسة غير متماثلة في السلوك .

٣- كانت قيمة معامل التحديد الإجمالي $R^2=62.4\%$ ، وهذا يعني أن تلك المتغيرات ذات الدلالة الإحصائية مسئولة عن تفسير ما نسبته % 62.4 من التغيرات التي تحدث في التغيير في اللوغاريتم الطبيعي لسلوك تكلفة الموارد البشرية في الشركات محل الدراسة.

٤- كانت إحصائية قيمة ديرين واتسون المحسوبة $DW=1.825$ وبالنظر للقيم الجدولية والقيمة المحسوبة نجد أن القيمة المحسوبة تقع بين القيمتين $(Du, 4- Du)$ ، وهذا يعني عدم وجود تام لمشكلة ارتباط الأخطاء Autocorrelation وهذا يدعم دقة نتائج التقدير.

٣/٣/٤ إختبارات الفروض الإحصائية

الفرض الرئيسي الأول:

ينص الفرض الرئيسي الأول من هذا البحث والذي تم صياغته في صورة الفرض العدمية على أنه: لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين عمليات الإندماج والاستحواذ وسلوك تكلفة الموارد البشرية .

$$\Delta \text{Ln HR cost}_{it} = \beta_0 + \beta_1(MA)_{it} + \beta_2(\text{Size})_{it} + \beta_3(\text{SG})_{it} + \beta_4(\text{Loss})_{it} + \beta_5(\text{Lev})_{it} + \beta_6(\text{Age})_{it} + E_{it}$$

تم تقدير معاملات النموذج باستخدام طريقة First Deferece FDOLS Ordinary Least Squares ، وتم الحصول على النتائج التالية:

قياس العلاقة بين عمليات الإندماج والاستحواذ وسلوك تكلفة الموارد البشرية وإبعكاسها على الأداء المالي ...

د/ رباح كمال محمود محمد الزكي

جدول (٤)

تقدير معاملات نموذج البيانات الإطارية للفرض الرئيسي الأول باستخدام FDOLS

المتغير المستقل	معامل الإنحدار	إحصائية T	مستوى الدلالة	القرار عند مستوى معنوية $\alpha=0.05$	معامل التحديد R^2	قيمة احصائية ديربن واتسون DW
الحد الثابت	-3.94454	-5.54552	0	معنوي	47.4%	1.7225
(M_A)	-0.10754	-2.11313	0.0471	معنوي		
LOSS	-0.21105	-2.098037	0.0497	معنوي		
LEV	1.381847	2.525014	0.0189	معنوي		
AGE	0.134634	4.2155	0.0003	معنوي		

١- كانت قيمة مستوى الدلالة للمتغيرات الخاصة بكل من [عمليات الإندماج والإستحواذ M_A، الخسارة LOSS، الرافعة المالية LEV، وعمر الشركة AGE بالإضافة إلى الحد الثابت] أقل من قيمة مستوى الدلالة $\alpha=0.05$ ، وهذا يعنى وجود علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين جميع المتغيرات المذكورة وسلوك تكلفة الموارد البشرية HRC.

٢- كانت إشارة معامل الإنحدار الخاص بالمتغيرات التي تعبر عن الرافعة المالية LEV وعمر الشركة AGE إشارة موجبة، وهذا يعنى وجود علاقة طردية معنوية ذات دلالة إحصائية بين هذه المتغيرات و سلوك تكلفة الموارد البشرية HRC.

٣- كانت إشارة كل من عمليات الإندماج والإستحواذ M_A، الخسارة LOSS إشارة سالبة، وهذا يعنى وجود علاقة عكسية معنوية ذات دلالة إحصائية بين تلك المتغيرات و سلوك تكلفة الموارد البشرية HRC.

٤- كانت قيمة معامل التحديد الإجمالي $R^2=47.4\%$ ، وهذا يعنى أن تلك المتغيرات ذات الدلالة الإحصائية مسؤولة عن تفسير ما نسبته 47.4% من التغيرات التي تحدث في سلوك تكلفة الموارد البشرية في الشركات محل الدراسة.

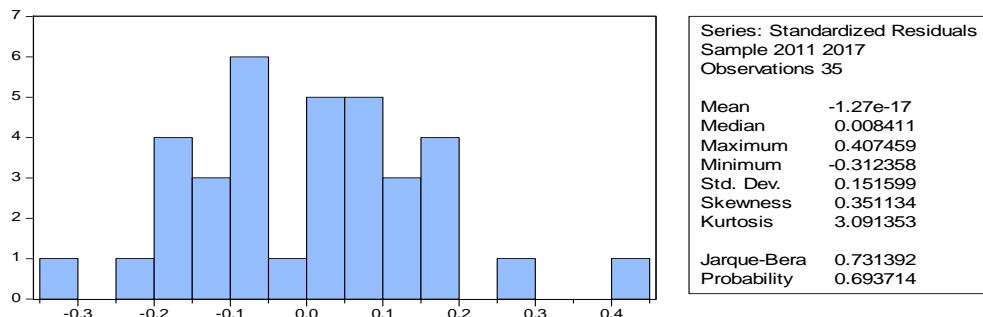
٥- كانت إحصائية قيمة ديربن واتسون المحسوبة $DW=1.7225$ وبالنظر للقيم

قياس العلاقة بين عمليات الإدماج والاستحواذ وسلوك تكلفة الموارد البشرية وإبعكاسها على الأداء المالى ...

د/ رباح كمال محمود محمد الزكى

الجدولية والقيمة المحسوبة نجد أن القيمة المحسوبة تقع بين القيمتين (Du, 4- Du)، وهذا يعنى عدم وجود تام لمشكلة إرتباط الأخطاء Autocorrelation وهذا يدعم دقة نتائج التقدير.

٦- فيما يلى رسم بيانى يوضح توزيع البواقي فى الفرض الرئيسى الأول :



شكل رقم (١) توزيع البواقي للفرض الرئيسى الأول

الشكل البيانى يوضح توزيع البواقي والذي يمكن التعرف من خلاله على هذه البواقي بأن لها التوزيع الطبيعى المعيارى فى الفرض الرئيسى الأول.

مما سبق يمكن رفض الفرض فى صورته العدمية وقبول الفرض فى الصورة البديلة التى نصت على أنه " توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين عمليات الإدماج والاستحواذ وسلوك تكلفة الموارد البشرية " .

الفرض الرئيسى الثانى:

ينص الفرض الرئيسى الثانى من هذا البحث والذي تم صياغته فى صورة الفرض العدمية على أنه " لاتوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين عمليات الإدماج والاستحواذ والأداء المالى " .

$$FP_{it} = \beta_0 + \beta_1(MA)_{it} + \beta_2(Size)_{it} + \beta_3(SG)_{it} + \beta_4(Loss)_{it} + \beta_5(Lev)_{it} + \beta_6(Age)_{it} + E_{it}$$

ويتفرع من هذا النموذج النماذج الفرعية الآتية لإختبار الفروض الفرعية للعلاقة بين عمليات الإدماج والاستحواذ ومؤشرات الأداء المالى وذلك على النحو التالى:

قياس العلاقة بين عمليات الإندماج والاستحواذ وسلوك تكلفة الموارد البشرية وإبعكاسها على الأداء المالي ...
د/ رباح كمال محمود محمد الزكي

الفرض الفرعى الأول

ينص الفرض الفرعى الأول من الفرض الرئيسى الثانى والذى تم صياغته فى صورة الفرض العدمية على أنه " لاتوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين عمليات الإندماج والإستحواذ و معدل العائد على حقوق الملكية ".
ROE_{it} = β₀ + β₁(M A)_{it} + β₂(Size)_{it} + β₃(SG)_{it} + β₄(Loss)_{it} + β₅(Lev)_{it} + β₆(Age)_{it} + E_{it}

تم تقدير معاملات النموذج للفرض الفرعى الأول بإستخدام طريقة FDOLS First Deference Ordinary Least Squares وتم الحصول على النتائج التالية:

جدول (٥)

تقدير معاملات نموذج البيانات الإطارية للفرض الفرعى الأول من الفرض الرئيسى الثانى بإستخدام FDOLS

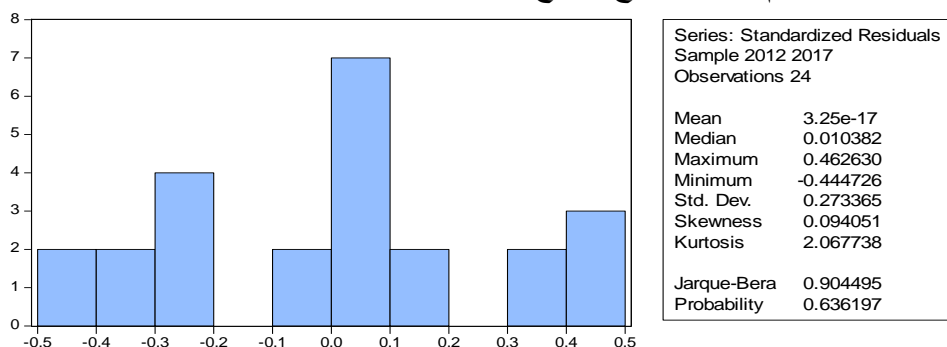
قيمة إحصائية ديرين واتسون DW	معامل التحديد R ²	القرار عند مستوى معنوية α=0.05	مستوى الدلالة	إحصائية T	معامل الإتحاد	المتغير المستقل
1.972	94.3%	معنوي	0.0024	3.91022	7.84493	الحد الثابت
		معنوي	0.0065	3.346831	1.386488	(M_A)
		معنوي	0.004	-3.61949	-3.48765	SIZE
		معنوي	0.0431	-2.2862	-0.02806	SG
		معنوي	0.0091	3.160885	1.314256	LOSS
		معنوي	0	9.900555	0.640882	ROE(-1)

١- كانت قيمة مستوى الدلالة للمتغيرات الخاصة بكل من عمليات الإندماج والإستحواذ M_A، الخسارة LOSS، حجم الشركة SIZE، ومعدل نمو المبيعات SG، ومعدل العائد على حقوق الملكية بفترة إبطاء (السنة الماضية) ROE(-1) بالإضافة إلى الحد الثابت أقل من قيمة مستوى الدلالة α=0.05،

قياس العلاقة بين عمليات الإندماج والاستحواذ وسلوك تكلفة الموارد البشرية وإبعكاسها على الأداء المالي ...

د/ رباح كمال محمود محمد الزكي

- وهذا يعنى وجود علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين جميع المتغيرات المذكورة ومعدل العائد على حقوق الملكية ROE.
- ٢- كانت إشارة معامل الإنحدار الخاص بالمتغيرات التى تعبر عن عمليات الإندماج والإستحواذ M_A وقيمة الخسارة LOSS إشارة موجبة، وهذا يعنى وجود علاقة طردية معنوية ذات دلالة إحصائية بين هذه المتغيرات ومعدل العائد على حقوق الملكية ROE
- ٣- كانت إشارة كل من حجم الشركة SIZE ، و معدل نمو المبيعات SG إشارة سالبة، وهذا يعنى وجود علاقة عكسية معنوية ذات دلالة إحصائية بين تلك المتغيرات ومعدل العائد على حقوق الملكية ROE.
- ٤- كانت قيمة معامل التحديد الإجمالى $R^2=94.3\%$ ، وهذا يعنى أن تلك المتغيرات ذات الدلالة الإحصائية فى النموذج مسئولة عن تفسير ما نسبته 94.3% من التغيرات التى تحدث فى معدل العائد على حقوق الملكية ROE فى الشركات محل الدراسة.
- ٥- كانت إحصائية قيمة ديرين واتسون المحسوبة $DW=1.972$ وبالنظر للقيم الجدولية والقيمة المحسوبة نجد أن القيمة المحسوبة تقع بين القيمتين $(Du, 4-Du)$ ، وهذا يعنى عدم وجود تام لمشكلة إرتباط الأخطاء Autocorrelation وهذا يدعم دقة نتائج التقدير.
- ٦- فيما يلى رسم بيانى يوضح توزيع البواقى فى الفرض الفرعى:



شكل رقم (٢) توزيع البواقى للفرض الفرعى الأول من الفرض الرئيسى الثانى

قياس العلاقة بين عمليات الإندماج والاستحواذ وسلوك تكلفة الموارد البشرية وإبعكاسها على الأداء المالى ...

د/ رباح كمال محمود محمد الزكى

الشكل البيانى يوضح توزيع البواقي والذى يمكن التعرف من خلاله على هذه البواقي بأن لها التوزيع الطبيعى المعيارى فى الفرض الفرعى الأول من الفرض الرئيسى الثانى. مما سبق يمكن رفض الفرض فى صورته العدمية وقبول الفرض فى الصورة البديلة التى نصت على أنه "توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين عمليات الإندماج والاستحواذ و معدل العائد على حقوق الملكية".

الفرض الفرعى الثانى

ينص الفرض الفرعى الثانى من الفرض الرئيسى الثانى والذى تم صياغته فى صورة الفرض العدمية على أنه "لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين عمليات الإندماج والاستحواذ و معدل العائد على الأصول".

$$ROA_{it} = \beta_0 + \beta_1(M_A)_{it} + \beta_2(Size)_{it} + \beta_3(SG)_{it} + \beta_4(Loss)_{it} + \beta_5(Lev)_{it} + \beta_6(Age)_{it} + E_{it}$$

تم تقدير معاملات النموذج للفرض الفرعى الثانى بإستخدام طريقة FDOLSFirst Deference Ordinary Least Squares وتم الحصول على النتائج التالية:

جدول (٦)

تقدير معاملات نموذج البيانات الإطارية للفرض الفرعى الثانى من الفرض الرئيسى الثانى

بإستخدام FDOLS

قيمة إحصائية ديرين واتسون DW	معامل التحديد R ²	القرار عند مستوى معنوية $\alpha=0.05$	مستوى الدلالة	إحصائية T	معامل الإنحدار	المتغير المستقل
2.851	76%	معنوي	0.0414	-2.06268	-0.02512	LOG(M_A)
		معنوي	0.0194	2.454334	0.051368	SIZE
		معنوي	0.0148	2.505545	0.000875	SG
		معنوي	0.0065	-2.99285	-0.05097	LOSS

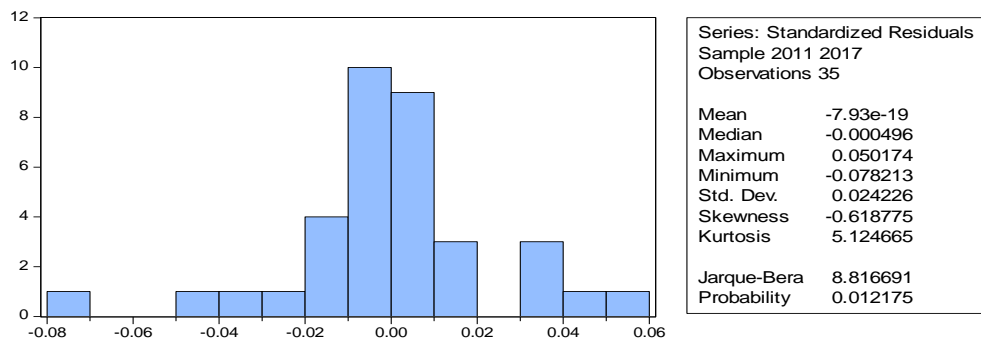
قياس العلاقة بين عمليات الإندماج والاستحواذ وسلوك تكلفة الموارد البشرية وإبعكاسها على الأداء المالي ...

د/ رباح كمال محمود محمد الزكي

- ١- كانت قيمة مستوى الدلالة للمتغيرات الخاصة بكل من عمليات الإندماج والاستحواذ M_A ، الخسارة $LOSS$ ، حجم الشركة $SIZE$ ، ومعدل نمو المبيعات SG أقل من قيمة مستوى الدلالة $\alpha=0.05$ ، وهذا يعنى وجود علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين جميع المتغيرات الواردة فى النموذج ومعدل العائد على الأصول ROA .
- ٢- كانت إشارة معامل الإنحدار الخاص بالمتغيرات التى تعبر عن حجم الشركة $SIZE$ ، و معدل نمو المبيعات SG إشارة موجبة، وهذا يعنى وجود علاقة طردية معنوية ذات دلالة إحصائية بين هذه المتغيرات ومعدل العائد على الأصول ROA .
- ٣- كانت إشارة كل من عمليات الإندماج والاستحواذ M_A و قيمة الخسارة $LOSS$ إشارة سالبة ، وهذا يعنى وجود علاقة عكسية معنوية ذات دلالة إحصائية بين تلك المتغيرات و معدل العائد على الأصول ROA .
- ٤- كانت قيمة معامل التحديد الإجمالى $R^2=76\%$ ، وهذا يعنى أن تلك المتغيرات ذات الدلالة الإحصائية فى النموذج مسئولة عن تفسير ما نسبته 76% من التغيرات التى تحدث فى معدل العائد على الأصول فى الشركات محل الدراسة.
- ٥- كانت إحصائية قيمة ديرين واتسون المحسوبة $DW=2.851$ ، وبالنظر للقيم الجدولية والقيمة المحسوبة نجد أن القيمة المحسوبة تقع بين القيمتين $(Du, 4-Du)$ ، وهذا يعنى عدم وجود تام لمشكلة ارتباط الأخطاء $Autocorrelation$ وهذا يدعم دقة نتائج التقدير.
- ٦- فيما يلى رسم بيانى يوضح توزيع البواقي فى الفرض :

قياس العلاقة بين عمليات الإندماج والاستحواذ وسلوك تكلفة الموارد البشرية وإبعكاسها على الأداء المالي ...

د/ رباح كمال محمود محمد الزكي



شكل رقم (٣) توزيع البواقي للفرض الفرعي الثاني من الفرض الرئيسي الثاني الشكل البياني يوضح توزيع البواقي والذي يمكن التعرف من خلاله على هذه البواقي بأن ليس لها التوزيع الطبيعي المعياري في الفرض الفرعي الثاني من الفرض الرئيسي الثاني.

مما سبق يمكن رفض الفرض في صورته العدمية وقبول الفرض في الصورة البديلة التي نصت على أنه " توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين عمليات الإندماج والاستحواذ و معدل العائد على الأصول " .

الفرض الفرعي الثالث

ينص الفرض الفرعي الثالث من الفرض الرئيسي الثاني والذي تم صياغته في صورة الفرض العدمية على أنه " لاتوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين عمليات الإندماج والاستحواذ وهامش صافي الربح " .

$$NPM_{it} = \beta_0 + \beta_1(MA)_{it} + \beta_2(Size)_{it} + \beta_3(SG)_{it} + \beta_4(Loss)_{it} + \beta_5(Lev)_{it} + \beta_6(Age)_{it} + E_{it}$$

تم تقدير معاملات النموذج للفرض الفرعي الثالث باستخدام طريقة FDOLS First Deference Ordinary Least Squares وتم الحصول على النتائج التالية:

قياس العلاقة بين عمليات الإندماج والاستحواذ وسلوك تكلفة الموارد البشرية وإبعكاسها على الأداء المالي ...

د/ رباح كمال محمود محمد الزكي

جدول (٧)

تقدير معاملات نموذج البيانات الإطارية للفرض الفرعي الثالث من الفرض الرئيسي الثاني باستخدام FDOLS

المتغير المستقل	معامل الإنحدار	إحصائية T	مستوى الدلالة	القرار عند مستوى معنوية $\alpha=0.05$	معامل التحديد R^2	قيمة إحصائية ديرين واتسون DW
C	-7.46526	-1.23856	0.228	معنوي	57.3%	1.621
(M_A)	-2.11911	-2.58866	0.0164	معنوي		
SIZE	4.432913	2.366873	0.0267	معنوي		
SG	0.088541	2.87186	0.0086	معنوي		

١- كانت قيمة مستوى الدلالة للمتغيرات الخاصة بكل من عمليات الإندماج والاستحواذ M_A ، حجم الشركة SIZE ، ومعدل نمو المبيعات SG بالإضافة للحد الثابت أقل من قيمة مستوى الدلالة $\alpha=0.05$ ، وهذا يعني وجود علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين جميع المتغيرات الواردة في النموذج وهامش صافي الربح NPM.

٢- كانت إشارة معامل الإنحدار الخاص بالمتغيرات التي تعبر عن حجم الشركة SIZE و معدل نمو المبيعات SG إشارة موجبة، وهذا يعني وجود علاقة طردية معنوية ذات دلالة إحصائية بين هذه المتغيرات و هامش صافي الربح NPM.

٣- كانت إشارة عمليات الإندماج والاستحواذ M_A إشارة سالبة، وهذا يعني وجود علاقة عكسية معنوية ذات دلالة إحصائية بين عمليات الإندماج والاستحواذ M_A وهامش صافي الربح NPM.

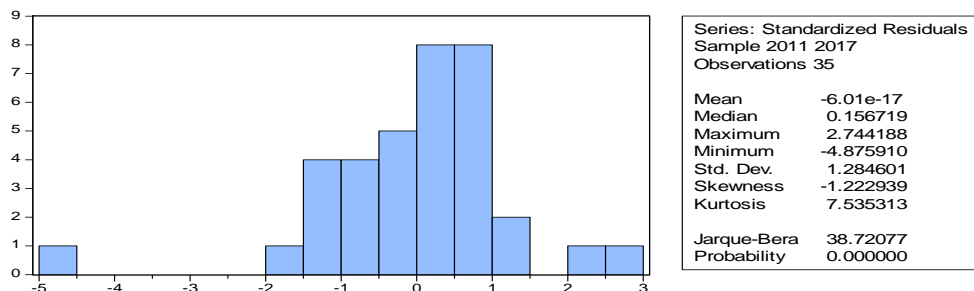
٤- كانت قيمة معامل التحديد الإجمالي $R^2=57.3\%$ ، وهذا يعني أن تلك المتغيرات ذات الدلالة الإحصائية في النموذج مسؤولة عن تفسير ما نسبته 57.3% من التغيرات التي تحدث في هامش صافي الربح في الشركات محل الدراسة.

قياس العلاقة بين عمليات الإندماج والاستحواذ وسلوك تكلفة الموارد البشرية وإبعكاسها على الأداء المالى ...

د/ رباح كمال محمود محمد الزكى

٥- كانت إحصائية قيمة ديرين واتسون المحسوبة $DW=1.621$ وبالنظر للقيم الجدولية والقيمة المحسوبة نجد أن القيمة المحسوبة تقع بين القيمتين $(Du, 4-Du)$ ، وهذا يعنى عدم وجود تام لمشكلة إرتباط الأخطاء Autocorrelation وهذا يدعم دقة نتائج التقدير.

٦- فيما يلى رسم بيانى يوضح توزيع البواقي فى الفرض :



شكل رقم (٤) توزيع البواقي للفرض الفرعى الثالث من الفرض الرئيسى الثانى الشكل البيانى يوضح توزيع البواقي والذى يمكن التعرف من خلاله على هذه البواقي بأن ليس لها التوزيع الطبيعى المعيارى فى الفرض الفرعى الثالث من الفرض الرئيسى الثانى.

مما سبق يمكن رفض الفرض فى صورته العدمية وقبول الفرض فى الصورة البديلة التى نصت على أنه " توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين عمليات الإندماج والإستحواذ و هامش صافي الربح ".

الفرض الفرعى الرابع

ينص الفرض الفرعى الرابع من الفرض الرئيسى الثانى والذى تم صياغته فى صورة الفرض العدمية على أنه " لاتوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين عمليات الإندماج والإستحواذ والقيمة السوقية المضافة".

$$MVA_{it} = \beta_0 + \beta_1(MA)_{it} + \beta_2(Size)_{it} + \beta_3(SG)_{it} + \beta_4(Loss)_{it} + \beta_5(Lev)_{it} + \beta_6(Age)_{it} + E_{it}$$

قياس العلاقة بين عمليات الإندماج والاستحواذ وسلوك تكلفة الموارد البشرية وإبعكاسها على الأداء المالي ...

د/ رباح كمال محمود محمد الزكي

تم تقدير معاملات النموذج للفرض الفرعي الرابع باستخدام طريقة
FDOLS First Deference Ordinary Least Squares وتم الحصول على
النتائج التالية:

جدول (٨)

تقدير معاملات نموذج البيانات الإطارية للفرض الفرعي الرابع من الفرض الرئيسي الثاني
باستخدام FDOLS

قيمة احصائية ديربن واتسون DW	معامل التحديد R^2	القرار عند مستوى معنوية $\alpha=0.05$	مستوى الدلالة	احصائية T	معامل الأنحدار	المتغير المستقل
1.6788	%91	معنوي	0	7.111779	4.60E+10	C
		معنوي	0.0477	2.083405	1.57E+09	(M_A)
		معنوي	0.0004	-4.15735	-8.36E+09	SIZE

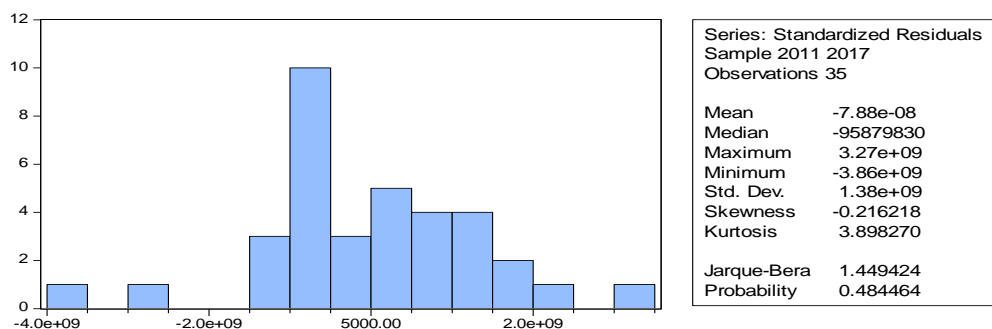
- ١- كانت قيمة مستوى الدلالة للمتغيرات الخاصة بكل من عمليات الإندماج والاستحواذ M_A، حجم الشركة SIZE بالإضافة للحد الثابت أقل من قيمة مستوى الدلالة $\alpha=0.05$ ، وهذا يعني وجود علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين تلك المتغيرات الواردة في النموذج والقيمة السوقية المضافة MVA.
- ٢- كانت إشارة معامل الإنحدار الخاص بعمليات الإندماج والاستحواذ M_A إشارة موجبة، وهذا يعني وجود علاقة طردية معنوية ذات دلالة إحصائية بين عمليات الإندماج والاستحواذ M_A والقيمة السوقية المضافة MVA.
- ٣- كانت إشارة حجم الشركة SIZE الخاصة بالنموذج إشارة سالبة، وهذا يعني وجود علاقة عكسية معنوية ذات دلالة إحصائية بين حجم الشركة SIZE والقيمة السوقية المضافة MVA.
- ٤- كانت قيمة معامل التحديد الإجمالي $R^2=91\%$ ، وهذا يعني أن المتغيرات ذات الدلالة الإحصائية في النموذج مسؤولة عن تفسير ما نسبته 91% من التغيرات

قياس العلاقة بين عمليات الإندماج والاستحواذ وسلوك تكلفة الموارد البشرية وإبعكاسها على الأداء المالي ...

د/ رباح كمال محمود محمد الزكي

التي تحدث في القيمة السوقية المضافة MVA في الشركات محل الدراسة.
 ٥- كانت إحصائية قيمة ديربن واتسون المحسوبة DW=1.6788 وبالنظر للقيم الجدولية والقيمة المحسوبة نجد أن القيمة المحسوبة تقع بين القيمتين (Du, 4- Du)، وهذا يعنى عدم وجود تام لمشكلة إرتباط الأخطاء Autocorrelation وهذا يدعم دقة نتائج التقدير.

٦- فيما يلي رسم بياني يوضح توزيع البواقي في الفرض :



شكل رقم (٥) توزيع البواقي للفرض الفرعى الرابع من الفرض الرئيسى الثانى

الشكل البياني يوضح توزيع البواقي والذي يمكن التعرف من خلاله على هذه البواقي بأن لها التوزيع الطبيعي المعياري في الفرض الفرعى الرابع من الفرض الرئيسى الثانى. مما سبق يمكن رفض الفرض في صورته العدمية وقبول الفرض في الصورة البديلة التي نصت على أنه " توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين عمليات الإندماج والاستحواذ و القيمة السوقية المضافة " .

الفرض الرئيسى الثالث:

ينص الفرض الرئيسى الثالث من هذا البحث والذي تم صياغته في صورة الفرض العدمية على أنه: " لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين سلوك تكلفة الموارد البشرية والاداء المالي " .

$$FP_{it} = \beta_0 + \beta_1(\Delta \text{Ln HR cost})_{it} + \beta_2(\text{Size})_{it} + \beta_3(\text{SG})_{it} + \beta_4(\text{Loss})_{it} + \beta_5(\text{Lev})_{it} + \beta_6(\text{Age})_{it} + E_{it}$$

قياس العلاقة بين عمليات الإندماج والاستحواذ وسلوك تكلفة الموارد البشرية وإبعكاسها على الأداء المالى ...

د/ راجب كمال محمود محمد الزكى

ويتفرع من هذا النموذج النماذج الفرعية الآتية لإختبار الفروض الفرعية للعلاقة بين سلوك تكلفة الموارد البشرية ومؤشرات الأداء المالى

الفرض الفرعى الأول

ينص الفرض الفرعى الأول من الفرض الرئيسى الثالث والذى تم صياغته فى صورة الفرض العدمية على أنه " لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين سلوك تكلفة الموارد البشرية و معدل العائد على حقوق الملكية ".

$$ROE_{it} = \beta_0 + \beta_1 (\Delta \text{Ln HR cost})_{it} + \beta_2(\text{Size})_{it} + \beta_3(\text{SG})_{it} + \beta_4(\text{Loss})_{it} + \beta_5(\text{Lev})_{it} + \beta_6(\text{Age})_{it} + E_{it}$$

تم تقدير معاملات النموذج للفرض الفرعى الأول بإستخدام طريقة FDOLSFIRST Deference Ordinary Least Squares وتم الحصول على النتائج التالية:

جدول (٩)

تقدير معاملات نموذج البيانات الإطارية للفرض الفرعى الأول من الفرض الرئيسى الثالث

باستخدام FDOLS

إحصائية ديربن واتسون DW	معامل التحديد R ²	القرار عند مستوى معنوية α=0.05	مستوى الدلالة	إحصائية T	معامل الإنحدار	المتغير المستقل
3.026	%22.2	غير معنوي	0.9978	0.00284	0.016475	الحد الثابت
		غير معنوي	0.8129	0.239468	3.22E-10	Δ Ln HR cost
		غير معنوي	0.8911	0.138409	0.087737	SIZE
		غير معنوي	0.8919	-0.1374	-0.00283	SG
		غير معنوي	0.1518	-1.48248	-0.87003	LOSS
		غير معنوي	0.5562	-0.59715	-1.74576	LEV
		غير معنوي	0.8852	0.145978	0.025593	AGE

قياس العلاقة بين عمليات الإندماج والاستحواذ وسلوك تكلفة الموارد البشرية وإبعكاسها على الأداء المالي ...

د/ رباح كمال محمود محمد الزكي

كانت قيمة مستوى الدلالة للمتغيرات الخاصة بكل المتغيرات الواردة في النموذج بالإضافة إلى الحد الثابت أكبر من قيمة مستوى الدلالة $\alpha=0.05$ ، وهذا يعني عدم وجود علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين جميع المتغيرات المذكورة ومعدل العائد على حقوق الملكية ROE.

مما سبق يمكن قبول الفرض في الصورة العدمية التي نصت على أنه " لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين سلوك تكلفة الموارد البشرية و معدل العائد على حقوق الملكية".

الفرض الفرعي الثاني

ينص الفرض الفرعي الثاني من الفرض الرئيسي الثالث والذي تم صياغته في صورة الفرض العدمية على أنه " لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين سلوك تكلفة الموارد البشرية و معدل العائد على الاصول".

$$ROA_{it} = \beta_0 + \beta_1(\Delta \text{Ln HR cost})_{it} + \beta_2(\text{Size})_{it} + \beta_3 (\text{SG})_{it} + \beta_4 (\text{Loss})_{it} + \beta_5 (\text{Lev})_{it} + \beta_6(\text{Age})_{it} + E_{it}$$

تم تقدير معاملات النموذج للفرض الفرعي الثاني باستخدام طريقة FDOLES First Deference Ordinary Least Squares وتم الحصول على النتائج التالية:

جدول (١٠)

تقدير معاملات نموذج البيانات الإطارية للفرض الفرعي الثاني من الفرض الرئيسي الثالث باستخدام FDOLS

المتغير المستقل	معامل الإنحدار	إحصائية T	مستوى الدلالة	القرار عند مستوى معنوية $\alpha=0.05$	معامل التحديد R^2	قيمة إحصائية ديرين واتسون DW
الحد الثابت	-0.04727	-2.26825	0.047909	معنوي	%73.6	2.098
$\Delta \text{Ln HR cost}$	-1.99E-11	-2.48594	0.036316	معنوي		
SG	0.000627	2.002168	0.047327	معنوي		
LOSS	-0.04862	-2.72771	0.012	معنوي		

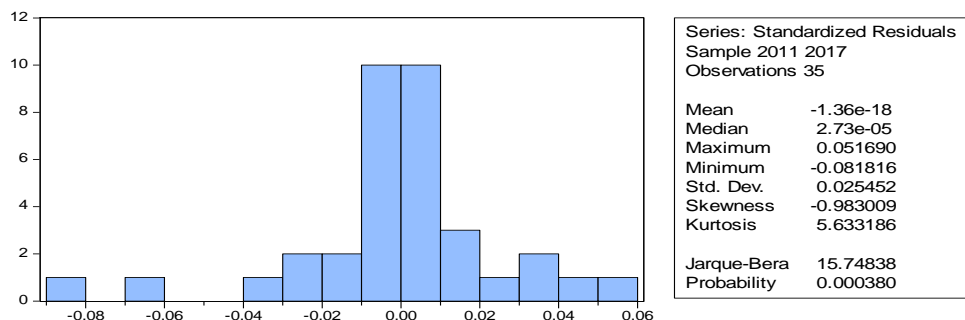
قياس العلاقة بين عمليات الإندماج والاستحواذ وسلوك تكلفة الموارد البشرية وإعكاسها على الأداء المالي ...

د/ رباح كمال محمود محمد الزكي

- ١- كانت قيمة مستوى الدلالة للمتغيرات الخاصة بكل من سلوك تكلفة الموارد البشرية $\Delta \text{Ln HR cost}$ ، قيمة الخسارة LOSS ، معدل نمو المبيعات SG بالإضافة إلى الحد الثابت أقل من قيمة مستوى الدلالة $\alpha=0.05$ ، وهذا يعنى وجود علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين جميع المتغيرات الواردة فى النموذج ومعدل العائد على الأصول ROA.
- ٢- كانت إشارة معامل الانحدار الخاص بالمتغيرات التى تعبر عن معدل نمو المبيعات SG إشارة موجبة، وهذا يعنى وجود علاقة طردية معنوية ذات دلالة إحصائية بين معدل نمو المبيعات SG ومعدل العائد على الأصول ROA.
- ٣- كانت إشارة كل من سلوك تكلفة الموارد البشرية $\Delta \text{Ln HR cost}$ وقيمة الخسارة LOSS إشارة سالبة، وهذا يعنى وجود علاقة عكسية معنوية ذات دلالة إحصائية بين تلك المتغيرات و معدل العائد على الأصول ROA.
- ٤- كانت قيمة معامل التحديد الإجمالى $R^2=73.6\%$ ، وهذا يعنى أن تلك المتغيرات ذات الدلالة الإحصائية فى النموذج مسئولة عن تفسير ما نسبته 73.6% من التغيرات التى تحدث فى معدل العائد على الأصول فى الشركات محل الدراسة.
- ٥- كانت إحصائية قيمة ديربن واتسون المحسوبة $DW=2.098$ وبالنظر للقيم الجدولية والقيمة المحسوبة نجد أن القيمة المحسوبة تقع بين القيمتين $(Du, 4-Du)$ ، وهذا يعنى عدم وجود تام لمشكلة ارتباط الأخطاء Autocorrelation وهذا يدعم دقة نتائج التقدير.
- ٦- فيما يلى رسم بيانى يوضح توزيع البواقي فى الفرض :

قياس العلاقة بين عمليات الإندماج والاستحواذ وسلوك تكلفة الموارد البشرية وإبعكاسها على الأداء المالي ...

د/ رباح كمال محمود محمد الزكي



شكل رقم (٦) توزيع البواقي للفرض الفرعي الثاني من الفرض الرئيسي الثالث

الشكل البياني يوضح توزيع البواقي والذي يمكن التعرف من خلاله على هذه البواقي بأن ليس لها التوزيع الطبيعي المعياري في الفرض الفرعي الثاني من الفرض الرئيسي الثالث.

مما سبق يمكن رفض الفرض في صورته العدمية وقبول الفرض في الصورة البديلة التي نصت على أنه " توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين سلوك تكلفة الموارد البشرية ومعدل العائد على الأصول " .

الفرض الفرعي الثالث

ينص الفرض الفرعي الثالث من الفرض الرئيسي الثالث والذي تم صياغته في صورة الفرض العدمية على أنه " لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين سلوك تكلفة الموارد البشرية و هامش صافي الربح " .

$$NPM_{it} = \beta_0 + \beta_1(\Delta \text{Ln HR cost})_{it} + \beta_2(\text{Size})_{it} + \beta_3(\text{SG})_{it} + \beta_4(\text{Loss})_{it} + \beta_5(\text{Lev})_{it} + \beta_6(\text{Age})_{it} + E_{it}$$

تم تقدير معاملات النموذج للفرض الفرعي الثالث باستخدام طريقة FDOLS First Deference Ordinary Least Squares وتم الحصول على النتائج التالية:

قياس العلاقة بين عمليات الإنعماج والاستحواذ وسلوك تكلفة الموارد البشرية وإبعكاسها على الأداء المالي ...

د/ رباح كمال محمود محمد الزكي

جدول (١١)

تقدير معاملات نموذج البيانات الإطارية للفرض الفرعي الثالث من الفرض الرئيسي الثالث

باستخدام FDOLS

قيمة إحصائية ديرين واتسون DW	معامل التحديد R ²	القرار عند مستوى معنوية $\alpha=0.05$	مستوى الدلالة	إحصائية T	معامل الإنحدار	المتغير المستقل
2.444	59.6%	معنوي	0.047	1.989094	14.63296	الحد الثابت
		معنوي	0.0084	2.881161	5.79E-09	$\Delta \text{Ln HR cost}$
		معنوي	0.0383	-2.19746	-2.07993	SIZE
		معنوي	0.041	2.020416	0.267123	AGE

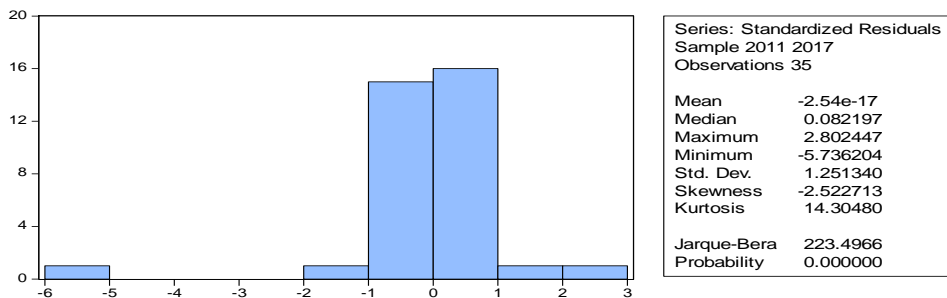
- ١- كانت قيمة مستوى الدلالة للمتغيرات الخاصة بكل من سلوك تكلفة الموارد البشرية $\Delta \text{Ln HR cost}$ ، حجم الشركة SIZE ، وعمر الشركة AGE بالإضافة إلى الحد الثابت أقل من قيمة مستوى الدلالة $\alpha=0.05$ ، وهذا يعنى وجود علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين جميع المتغيرات الواردة فى النموذج وهامش صافى الربح NPM.
- ٢- كانت إشارة معامل الإنحدار الخاص بالمتغيرات التى تعبر عن سلوك تكلفة الموارد البشرية $\Delta \text{Ln HR cost}$ ، وعمر الشركة AGE إشارة موجبة، وهذا يعنى وجود علاقة طردية معنوية ذات دلالة إحصائية بين هذه المتغيرات وهامش صافى الربح NPM.
- ٣- كانت إشارة حجم الشركة SIZE إشارة سالبة، وهذا يعنى وجود علاقة عكسية معنوية ذات دلالة إحصائية بين حجم الشركة SIZE وهامش صافى الربح NPM.
- ٤- كانت قيمة معامل التحديد الإجمالى $R^2=59.6\%$ ، وهذا يعنى أن تلك المتغيرات ذات الدلالة الإحصائية فى النموذج مسئولة عن تفسير ما نسبته 59.6% من التغيرات التى تحدث فى هامش صافى الربح NPM فى الشركات محل الدراسة.

قياس العلاقة بين عمليات الإنعماج والإستثمارات وسلوك تكلفة الموارد البشرية وإبعكاسها على الأداء المالى ...

د/ رباح كمال محمود محمد الزكى

٥- كانت إحصائية قيمة ديرين واتسون المحسوبة $DW=2.444$ وبالنظر للقيم الجدولية والقيمة المحسوبة نجد أن القيمة المحسوبة تقع بين القيمتين $(Du, 4- Du)$ ، وهذا يعنى عدم وجود تام لمشكلة إرتباط الأخطاء Autocorrelation وهذا يدعم دقة نتائج التقدير.

٦- فيما يلى رسم بيانى يوضح توزيع البواقي فى الفرض :



شكل رقم (٧) توزيع البواقي للفرض الفرعى الثالث من الفرض الرئيسى الثالث الشكل البيانى يوضح توزيع البواقي والذي يمكن التعرف من خلاله على هذه البواقي بأن ليس لها التوزيع الطبيعى المعيارى فى الفرض الفرعى الثالث من الفرض الرئيسى الثالث.

مما سبق يمكن رفض الفرض فى صورته العدمية وقبول الفرض فى الصورة البديلة التي نصت على أنه " توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين سلوك تكلفة الموارد البشرية و هامش صافي الربح".

الفرض الفرعى الرابع

ينص الفرض الفرعى الرابع من الفرض الرئيسى الثالث والذي تم صياغته فى صورة الفرض العدمية على أنه " لاتوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين سلوك تكلفة الموارد البشرية و القيمة السوقية المضافة".

$$MVA_{it} = \beta_0 + \beta_1(\Delta \text{Ln HR cost})_{it} + \beta_2(\text{Size})_{it} + \beta_3(\text{SG})_{it} + \beta_4(\text{Loss})_{it} + \beta_5(\text{Lev})_{it} + \beta_6(\text{Age})_{it} + E_{it}$$

قياس العلاقة بين عمليات الإندماج والاستحواذ وسلوك تكلفة الموارد البشرية وإبعكاسها على الأداء المالي ...

د/ رباح كمال محمود محمد الزكي

تم تقدير معاملات النموذج للفرض الفرعي الرابع باستخدام طريقة FDOLS First Deference Ordinary Least Squares وتم الحصول على النتائج التالية:

جدول (١٢)

تقدير معاملات نموذج البيانات الإطارية للفرض الفرعي الرابع من الفرض الرئيسي الثالث باستخدام FDOLS

إحصائية ديبرين واتسون DW	معامل التحديد R^2	القرار عند مستوى معنوية $\alpha=0.05$	مستوى الدلالة	إحصائية T	معامل الإنحدار	المتغير المستقل
2.030	%91	معنوي	0.004	3.198253	3.04E+10	الحد الثابت
		معنوي	0.0475	-1.98347	-4.050753	$\Delta \text{Ln HR cost}$
		معنوي	0.002	-3.48442	-3.62E+09	SIZE
		معنوي	0.043616	1.990883	4.46E+09	LEV

١- كانت قيمة مستوى الدلالة للمتغيرات الخاصة بكل من سلوك تكلفة الموارد البشرية $\Delta \text{Ln HR cost}$ ، حجم الشركة SIZE ، الرافعة المالية LEV ، بالإضافة إلى الحد الثابت أقل من قيمة مستوى الدلالة $\alpha=0.05$ ، وهذا يعني وجود علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين جميع المتغيرات الواردة في النموذج والقيمة السوقية المضافة MVA.

٢- كانت إشارة معامل الإنحدار الخاص بالرافعة المالية LEV إشارة موجبة، وهذا يعني وجود علاقة طردية معنوية ذات دلالة إحصائية بين الرافعة المالية LEV والقيمة السوقية المضافة MVA.

٣- كانت إشارة المتغيرات التي تعبر عن سلوك تكلفة الموارد البشرية Ln HR cost وحجم الشركة SIZE إشارة سالبة، وهذا يعني وجود علاقة عكسية معنوية ذات دلالة إحصائية بين تلك المتغيرات و القيمة السوقية المضافة MVA.

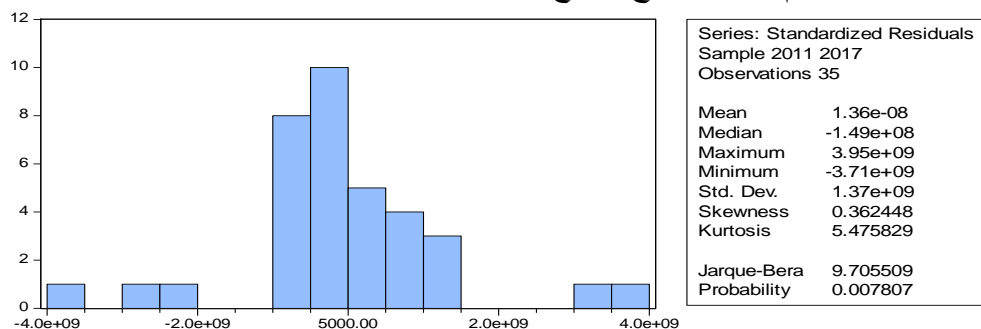
قياس العلاقة بين عمليات الإدماج والاستحواذ وسلوك تكلفة الموارد البشرية وإبعكاسها على الأداء المالي ...

د/ راجح كمال محمود محمد الزكي

٤ - كانت قيمة معامل التحديد الإجمالي $R^2=91\%$ ، وهذا يعني أن تلك المتغيرات ذات الدلالة الإحصائية في النموذج مسئولة عن تفسير ما نسبته 91% من التغيرات التي تحدث في القيمة السوقية المضافة MVA في الشركات محل الدراسة.

٥ - كانت إحصائية قيمة ديرين واتسون المحسوبة $DW=2.030$ وبالنظر للقيم الجدولية والقيمة المحسوبة نجد أن القيمة المحسوبة تقع بين القيمتين $(Du, 4-Du)$ ، وهذا يعني عدم وجود تام لمشكلة إرتباط الأخطاء Autocorrelation وهذا يدعم دقة نتائج التقدير.

٦ - فيما يلي رسم بياني يوضح توزيع البواقي في الفرض :



شكل رقم (٨) توزيع البواقي للفرض الفرعي الرابع من الفرض الرئيسي الثالث

الشكل البياني يوضح توزيع البواقي والذي يمكن التعرف من خلاله على هذه البواقي بأن ليس لها التوزيع الطبيعي المعياري في الفرض الفرعي الثالث من الفرض الرئيسي الثالث.

مما سبق يمكن رفض الفرض في صورته العدمية وقبول الفرض في الصورة البديلة التي نصت على أنه " توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين سلوك تكلفة الموارد البشرية والقيمة السوقية المضافة".

الفرض الرئيسي الرابع:

ينص الفرض الرئيسي الرابع من هذا البحث والذي تم صياغته في صورة الفرض العدمية على أنه " لا يوجد تأثير للعلاقة بين عمليات الإدماج والاستحواذ

قياس العلاقة بين عمليات الإندماج والاستحواذ وسلوك تكلفة الموارد البشرية وإبعكاسها على الأداء المالي ...
د/ رباح كمال محمود محمد الزكي

وسلوك تكلفة الموارد البشرية على الأداء المالي للشركات المساهمة المصرية " .

$$FP_{it} = \beta_0 + \beta_1(MA)_{it} * (\Delta \ln HR cost)_{it} + \beta_2(Size)_{it} + \beta_3(SG)_{it} + \beta_4(Loss)_{it} + \beta_5(Lev)_{it} + \beta_6(Age)_{it} + E_{it}$$

ويتفرع من هذا النموذج النماذج الفرعية الآتية لإختبار الفروض الفرعية لتأثير العلاقة بين عمليات الإندماج والاستحواذ وسلوك تكلفة الموارد البشرية على مؤشرات الأداء المالي **الفرض الفرعي الأول**

ينص الفرض الفرعي الأول من الفرض الرئيسي الرابع والذي تم صياغته في صورة الفرض العدمية على أنه " لا يوجد تأثير للعلاقة بين عمليات الإندماج والاستحواذ وسلوك تكلفة الموارد البشرية على معدل العائد على حقوق الملكية " .

$$ROE_{it} = \beta_0 + \beta_1(MA)_{it} * (\Delta \ln HR cost)_{it} + \beta_2(Size)_{it} + \beta_3(SG)_{it} + \beta_4(Loss)_{it} + \beta_5(Lev)_{it} + \beta_6(Age)_{it} + E_{it}$$

تم تقدير معاملات النموذج للفرض الفرعي الأول باستخدام طريقة FDOLSFirst Deference Ordinary Least Squares وتم الحصول على النتائج التالية:

جدول (١٣)

تقدير معاملات نموذج البيانات الإطارية للفرض الفرعي الأول من الفرض الرئيسي الرابع

باستخدام FDOLS

المتغير المستقل	معامل الإنحدار	إحصائية T	مستوى الدلالة	القرار عند مستوى معنوية $\alpha=0.05$	معامل التحديد R ²	قيمة إحصائية ديرين واتسون DW
الحد الثابت	-1.23E+00	-0.22032	0.8276	غير معنوي	%22	3.008
M_A*(HRC)	-5.55E-11	-0.05055	0.9601	غير معنوي		
SIZE	0.217861	0.372134	0.7132	غير معنوي		
SG	-0.00113	-0.05318	0.9581	غير معنوي		
LOSS	-0.87971	-1.49272	0.1491	غير معنوي		
LEV	-1.66717	-0.56855	0.5752	غير معنوي		
AGE	0.031866	0.17958	0.8591	غير معنوي		

قياس العلاقة بين عمليات الإندماج والاستحواذ وسلوك تكلفة الموارد البشرية وإعكاسها على الأداء المالي ...

د/ رباح كمال محمود محمد الزكي

كانت قيمة مستوى الدلالة للمتغيرات الخاصة بكل المتغيرات الواردة في النموذج بالإضافة إلى الحد الثابت أكبر من قيمة مستوى الدلالة $\alpha=0.05$ ، وهذا يعني عدم وجود علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين جميع المتغيرات المذكورة ومعدل العائد على حقوق الملكية ROE.

مما سبق يمكن قبول الفرض في الصورة العدمية التي نصت على أن " لا يوجد تأثير للعلاقة بين عمليات الإندماج والاستحواذ وسلوك تكلفة الموارد البشرية على معدل العائد على حقوق الملكية ".

الفرض الفرعي الثاني

ينص الفرض الفرعي الثاني من الفرض الرئيسي الرابع والذي تم صياغته في صورة الفرض العدمية على أنه " لا يوجد تأثير للعلاقة بين عمليات الإندماج والاستحواذ وسلوك تكلفة الموارد البشرية على معدل العائد على الأصول ".

$$ROA_{it} = \beta_0 + \beta_1(MA)_{it} + \beta_2(\Delta \ln HR cost)_{it} + \beta_3(Size)_{it} + \beta_4(Loss)_{it} + \beta_5(Lev)_{it} + \beta_6(Age)_{it} + E_{it}$$

تم تقدير معاملات النموذج للفرض الفرعي الثاني باستخدام طريقة FDOLS First Deference Ordinary Least Squares وتم الحصول على النتائج التالية:

جدول (١٤)

تقدير معاملات نموذج البيانات الإطارية للفرض الفرعي الثاني من الفرض الرئيسي الرابع

باستخدام FDOLS

قيمة إحصائية ديربن واتسون DW	معامل التحديد R^2	القرار عند مستوى معنوية $\alpha=0.05$	مستوى الدلالة	إحصائية T	معامل الإحذار	المتغير المستقل
2.005	%73	معنوي	0.0234	-2.25949	-0.04394	الحد الثابت
		معنوي	0.0312	2.49564	1.65E-11	M_A*(HRC)
		معنوي	0.0481	2.015469	0.000331	SG
		معنوي	0.0012	-2.74156	-0.049	LOSS

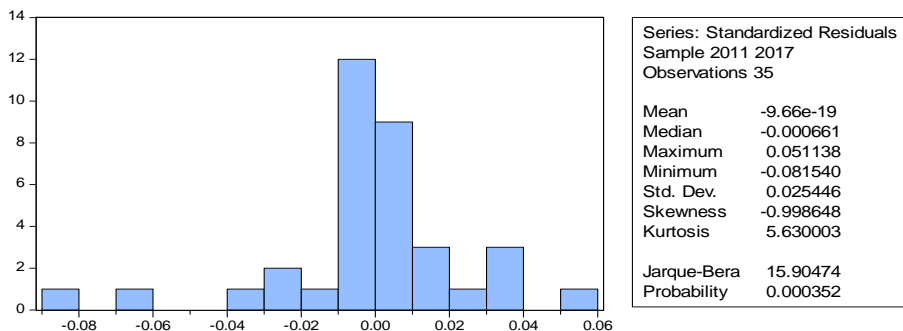
قياس العلاقة بين عمليات الإندماج والاستحواذ وسلوك تكلفة الموارد البشرية وإبعاسها على الأداء المالي ...

د/ راجح كمال محمود محمد الزكي

- ١- كانت قيمة مستوى الدلالة للمتغيرات الخاصة بكل من العلاقة بين عمليات الإندماج والاستحواذ وسلوك تكلفة الموارد البشرية (HRC)*(M_A)، الخسارة LOSS و معدل نمو المبيعات SG بالإضافة إلى الحد الثابت أقل من قيمة مستوى الدلالة $\alpha=0.05$ ، وهذا يعني وجود علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين جميع المتغيرات المذكورة ومعدل العائد على الأصول ROA.
- ٢- كانت إشارة معامل الانحدار الخاص بالمتغيرات التي تعبر عن العلاقة بين عمليات الإندماج والاستحواذ وسلوك تكلفة الموارد البشرية (HRC)*(M_A) ومعدل نمو المبيعات SG إشارة موجبة، وهذا يعني وجود علاقة طردية معنوية ذات دلالة إحصائية بين هذه المتغيرات ومعدل العائد على الأصول ROA.
- ٣- كانت إشارة قيمة الخسارة LOSS إشارة سالبة، وهذا يعني وجود علاقة عكسية معنوية ذات دلالة إحصائية بين قيمة الخسارة LOSS و معدل العائد على الأصول ROA.
- ٤- كانت قيمة معامل التحديد الإجمالي $R^2=73\%$ ، وهذا يعني أن المتغيرات ذات الدلالة الإحصائية في النموذج التقديري مسؤولة عن تفسير ما نسبته 73% من التغيرات التي تحدث في معدل العائد على الأصول ROA في الشركات محل الدراسة.
- ٥- كانت إحصائية قيمة ديرين واتسون المحسوبة $DW=2.005$ وبالنظر للقيم الجدولية والقيمة المحسوبة نجد أن القيمة المحسوبة تقع بين القيمتين (Du, 4- Du) ، وهذا يعني عدم وجود تام لمشكلة ارتباط الأخطاء Autocorrelation وهذا يدعم دقة نتائج التقدير.
- ٦- فيما يلي رسم بياني يوضح توزيع البواقي في الفرض الفرعي:

قياس العلاقة بين عمليات الإندماج والاستحواذ وسلوك تكلفة الموارد البشرية وإبعكاسها على الأداء المالي ...

د/ رباح كمال محمود محمد الزكي



شكل رقم (٩) توزيع البواقي للفرض الفرعي الثاني من الفرض الرئيسي الرابع الشكل البياني يوضح توزيع البواقي والذي يمكن التعرف من خلاله على هذه البواقي بأن ليس لها التوزيع الطبيعي المعياري في الفرض الفرعي الثاني من الفرض الرئيسي الرابع.

مما سبق يمكن رفض الفرض في صورته العدمية وقبول الفرض في الصورة البديلة التي نصت على أنه " يوجد تأثير للعلاقة بين عمليات الإندماج والاستحواذ وسلوك تكلفة الموارد البشرية على معدل العائد على الأصول".

الفرض الفرعي الثالث

ينص الفرض الفرعي الثالث من الفرض الرئيسي الرابع والذي تم صياغته في صورة الفرض العدمية على أنه " لا يوجد تأثير للعلاقة بين عمليات الإندماج والاستحواذ وسلوك تكلفة الموارد البشرية على هامش صافي الربح".

$$NPM_{it} = \beta_0 + \beta_1(MA)_{it} * (\Delta \ln HR cost)_{it} + \beta_2(Size)_{it} + \beta_3(SG)_{it} + \beta_4(Loss)_{it} + \beta_5(Lev)_{it} + \beta_6(Age)_{it} + E_{it}$$

تم تقدير معاملات النموذج للفرض الفرعي الثالث باستخدام طريقة FOLDFirst Deference Ordinary Least Squares وتم الحصول على النتائج التالية:

قياس العلاقة بين عمليات الإندماج والاستحواذ وسلوك تكلفة الموارد البشرية وإبعكاسها على الأداء المالي ...

د/ رباح كمال محمود محمد الزكي

جدول (١٥)

تقدير معاملات نموذج البيانات الإطارية للفرض الفرعي الثالث من الفرض الرئيسي الرابع

باستخدام FDOLS

المتغير المستقل	معامل الإنحدار	إحصائية T	مستوى الدلالة	القرار عند مستوى معنوية $\alpha=0.05$	معامل التحديد R^2	قيمة إحصائية ديرين واتسون DW
الحد الثابت	14.30449	2.055145	0.0425	معنوي	61 %	1.6045
$M_A*(HRC)$	4.99E-09	3.110274	0.0049	معنوي		
SIZE	-1.87228	-2.19089	0.0389	معنوي		
SG	0.103691	3.354365	0.0027	معنوي		

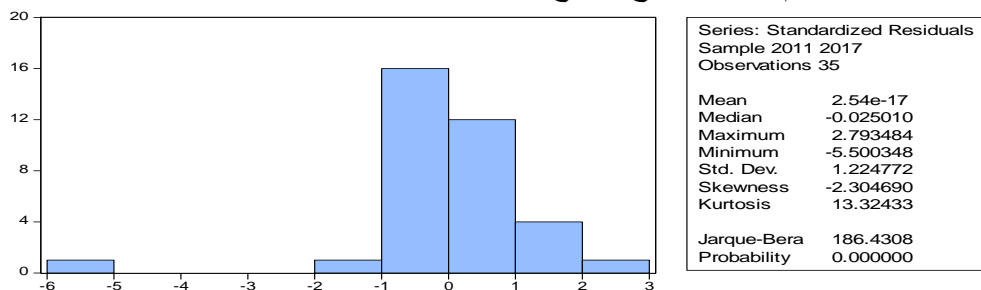
- ١- كانت قيمة مستوى الدلالة للمتغيرات الخاصة بكل من العلاقة بين عمليات الإندماج والاستحواذ وسلوك تكلفة الموارد البشرية $(M_A)*(HRC)$ ، حجم الشركة SIZE ومعدل نمو المبيعات SG بالإضافة إلى الحد الثابت أقل من قيمة مستوى الدلالة $\alpha=0.05$ وهذا يعنى وجود علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين جميع المتغيرات المذكورة وهامش صافي الربح NPM.
- ٢- كانت إشارة معامل الإنحدار الخاص بالمتغيرات التى تعبر عن العلاقة بين عمليات الإندماج والاستحواذ وسلوك تكلفة الموارد البشرية $(M_A)*(HRC)$ ومعدل نمو المبيعات SG إشارة موجبة وهذا يعنى وجود علاقة طردية معنوية ذات دلالة إحصائية بين هذه المتغيرات وهامش صافي الربح NPM.
- ٣- كانت إشارة حجم الشركة SIZE إشارة سالبة وهذا يعنى وجود علاقة عكسية معنوية ذات دلالة إحصائية بين قيمة الخسارة LOSS وهامش صافي الربح NPM.
- ٤- كانت قيمة معامل التحديد الإجمالى $R^2=61\%$ وهذا يعنى أن المتغيرات ذات الدلالة الإحصائية فى النموذج التقديرى مسئولة عن تفسير ما نسبته 61% من التغيرات التى تحدث فى هامش صافي الربح NPM فى الشركات محل الدراسة.

قياس العلاقة بين عمليات الإندماج والاستحواذ وسلوك تكلفة الموارد البشرية وإبعكاسها على الأداء المالي ...

د/ رباح كمال محمود محمد الزكي

٥- كانت إحصائية قيمة ديرين واتسون المحسوبة $DW=1.6045$ وبالنظر للقيم الجدولية والقيمة المحسوبة نجد أن القيمة المحسوبة تقع بين القيمتين $(Du, 4- Du)$ وهذا يعنى عدم وجود تام لمشكلة إرتباط الأخطاء Autocorrelation وهذا يدعم دقة نتائج التقدير.

٦- فيما يلي رسم بياني يوضح توزيع البواقي فى الفرض الفرعى:



شكل رقم (١٠) توزيع البواقي للفرض الفرعى الثالث من الفرض الرئيسى الرابع الشكل البياني يوضح توزيع البواقي والذي يمكن التعرف من خلاله على هذه البواقي بأن ليس لها التوزيع الطبيعى المعيارى فى الفرض الفرعى الثالث من الفرض الرئيسى الرابع. مما سبق يمكن رفض الفرض فى صورته العدمية وقبول الفرض فى الصورة البديلة التى نصت على أنه " يوجد تأثير للعلاقة بين عمليات الإندماج والاستحواذ وسلوك تكلفة الموارد البشرية على هامش صافى الربح".

الفرض الفرعى الرابع

ينص الفرض الفرعى الرابع من الفرض الرئيسى الرابع والذي تم صياغته فى صورة الفرض العدمية على أنه " لا يوجد تأثير للعلاقة بين عمليات الإندماج والإستحواذ وسلوك تكلفة الموارد البشرية على القيمة السوقية المضافة".

$$MVA_{it} = \beta_0 + \beta_1(MA)_{it} * (\Delta \ln HR cost)_{it} + \beta_2(Size)_{it} + \beta_3(SG)_{it} + \beta_4(Loss)_{it} + \beta_5(Lev)_{it} + \beta_6(Age)_{it} + E_{it}$$

تم تقدير معاملات النموذج للفرض الفرعى الرابع بإستخدام طريقة FDOLSFirst Deference Ordinary Least Squares وتم الحصول على النتائج التالية:

قياس العلاقة بين عمليات الإندماج والاستحواذ وسلوك تكلفة الموارد البشرية وإعكاسها على الأداء المالي ...

د/ رباح كمال محمود محمد الزكي

جدول (١٦)

تقدير معاملات نموذج البيانات الإطارية للفرض الفرعي الرابع من الفرض الرئيسي الرابع

باستخدام FDOLS

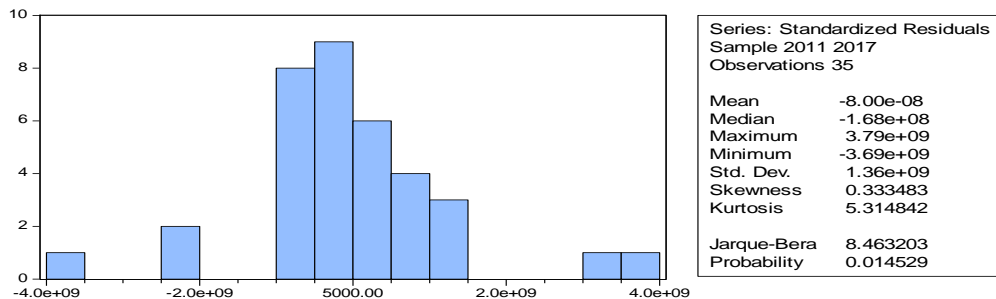
المتغير المستقل	معامل الإندماج	إحصائية T	مستوى الدلالة	القرار عند مستوى معنوية $\alpha=0.05$	معامل التحديد R^2	قيمة إحصائية ديربن واتسون DW
الحد الثابت	3.07E+10	3.387169	0.0025	معنوي	%91.2	1.950
M_A*(HRC)	-3.46335	1.99019	0.0497	معنوي		
SIZE	-3.77E+09	-3.967	0.0006	معنوي		

- ١- كانت قيمة مستوى الدلالة للمتغيرات الخاصة بكل من العلاقة بين عمليات الإندماج والاستحواذ وسلوك تكلفة الموارد البشرية (HRC)* (M_A) وحجم الشركة SIZE بالإضافة إلى الحد الثابت أقل من قيمة مستوى الدلالة $\alpha=0.05$ ، وهذا يعني وجود علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين المتغيرات المذكورة و القيمة السوقية المضافة MVA.
- ٢- كانت إشارة كل من العلاقة بين عمليات الإندماج والاستحواذ وسلوك تكلفة الموارد البشرية (HRC)* (M_A) وحجم الشركة SIZE إشارة سالبة، وهذا يعني وجود علاقة عكسية معنوية ذات دلالة إحصائية بين هذه المتغيرات والقيمة السوقية المضافة MVA.
- ٣- كانت قيمة معامل التحديد الإجمالي $R^2=91.2\%$ ، وهذا يعني أن المتغيرات ذات الدلالة الإحصائية في النموذج التقديري مسؤولة عن تفسير ما نسبته %91.2 من التغيرات التي تحدث في القيمة السوقية المضافة MVA في الشركات محل الدراسة.
- ٤- كانت إحصائية قيمة ديربن واتسون المحسوبة $DW=1.950$ وبالنظر للقيم الجدولية والقيمة المحسوبة نجد أن القيمة المحسوبة تقع بين القيمتين (Du, 4- Du) ، وهذا يعني عدم وجود تام لمشكلة ارتباط الأخطاء Autocorrelation وهذا يدعم دقة نتائج التقدير.

قياس العلاقة بين عمليات الإندماج والاستحواذ وسلوك تكلفة الموارد البشرية وإبعكاسها على الأداء المالى ...

د/ رباح كمال محمود محمد الزكى

٥- فيما يلى رسم بيانى يوضح توزيع البواقى فى الفرض الفرعى:



شكل رقم (١١) توزيع البواقى للفرض الفرعى الرابع من الفرض الرئيسى الرابع

الشكل البيانى يوضح توزيع البواقى والذى يمكن التعرف من خلاله على هذه البواقى بأن ليس لها التوزيع الطبيعى المعيارى فى الفرض الفرعى الرابع من الفرض الرئيسى الرابع.

مما سبق يمكن رفض الفرض فى صورته العدمية وقبول الفرض فى الصورة البديلة التى نصت على أنه " يوجد تأثير للعلاقة بين عمليات الإندماج والاستحواذ وسلوك تكلفة الموارد البشرية على القيمة السوقية المضافة".

القسم الخامس

النتائج والتوصيات والتوجهات البحثية المستقبلية

١/٥ نتائج الدراسة النظرية والتطبيقية

- تحقق الشركات بعمليات الاندماج والاستحواذ العديد من المزايا، ومع ذلك هناك حاجة إلى إدارة عدة عوامل لتجنب الآثار السلبية.
- ترتبط الشركات التي تقوم بعمليات الاندماج والاستحواذ بإعادة هيكله الموارد البشرية على نطاق واسع في الشركة المستهدفة.
- تعد تكلفة الموارد البشرية من عناصر التكاليف الأكثر إتجاهاً نحو السلوك غير المتماثل للتكاليف في ظل تغيرات حجم النشاط .
- يؤدي إدراك سلوك تكلفة الموارد البشرية تجاه التغيرات في حجم النشاط إلى دقة التقديرات والوصول إلى تقييم أفضل للأداء المالي فيما يتعلق بقرارات الاندماج والاستحواذ وغيرها من القرارات.
- أوضحت نتائج التحليل الإحصائي وجود زيادة في تكاليف الموارد البشرية %0.08 مع زيادة %1 في إيرادات المبيعات، وإنخفاض تكاليف الموارد البشرية %0.21 مع %1 إنخفاض في إيرادات المبيعات، مما يدل على أن تكلفة الموارد البشرية في الشركات محل الدراسة غير متماثلة في السلوك، وتفسر الباحثة ذلك بأن ظهور السلوك غير المتماثل لتكلفة الموارد البشرية في الشركات محل الدراسة ناتج عن قيام الشركات في ضوء تغيرات حجم النشاط بتعديل تكلفة الموارد البشرية في ضوء مستوى تكاليف التكيف التي تواجهها .
- بينت نتائج التحليل الإحصائي وجود علاقة عكسية معنوية ذات دلالة إحصائية بين عمليات الاندماج والاستحواذ وسلوك تكلفة الموارد البشرية. حيث كانت قيمة معامل التحديد الإجمالي $R^2=47.4\%$ ، وتتفق هذه النتيجة مع نتيجة دراسة (Jang ,et.al,2017)، مما يثبت رفض الفرض الأول في صورته العدمية وقبول الفرض في الصورة البديلة، وتفسر ذلك الباحثة بأنه يستخدم السلوك غير المتماثل للتكلفة كمؤشر لمستوى تكاليف التعديل، وتؤدي الدرجة العالية من السلوك غير

المتماثل للتكلفة إلى تقليل المرونة فى تعديل الموارد للشركات فى عملية ما بعد الاندماج والاستحواذ. وتواجه الشركات بعد الاندماج والاستحواذ بتكاليف تعديل عالية، لذلك فإن تخفيض درجة السلوك غير المتماثل مرتبط بتحقيق الفوائد المرجوة من عمليات الاندماج والاستحواذ .

- وجود علاقة طردية معنوية ذات دلالة إحصائية بين عمليات الاندماج والاستحواذ ومعدل العائد على حقوق الملكية، حيث كانت قيمة معامل التحديد الإجمالى $R^2=94.3\%$. وبين عمليات الاندماج والاستحواذ والقيمة السوقية المضافة. وكانت قيمة معامل التحديد الإجمالى $R^2=91\%$ ، وتتفق هذه النتيجة مع دراسة كلا من (Joash and Njangiru,2015)،(Yanan ,et . al ,2016) ، (Anthony,2017) (Jallow ,et.al,2017)،(Akenga and Olang,2017) ، (الجبورى والهاشمى، ٢٠١٧)، (شريف وبابكر، ٢٠١٨)، (Gozali nd Panggabean, 2019)، كما تبين وجود علاقة عكسية معنوية ذات دلالة إحصائية بين عمليات الاندماج والاستحواذ ومعدل العائد على الأصول. حيث كانت قيمة معامل التحديد الإجمالى $R^2=76\%$ ، وبين عمليات الاندماج والاستحواذ وهامش صافى الربح. وكانت قيمة معامل التحديد الإجمالى $R^2=57.3\%$ ، وتتفق هذه النتيجة مع دراسة (Jallow ,et.al ,2017) ، مما يثبت رفض كلا من الفرعى الأول والثانى والثالث والرابع من الفرض الرئيسى الثانى فى الصورة العدمية وقبول هذه الفروض فى الصورة البديلة. وتفسر الباحثة هذه النتيجة بأن عمليات الاندماج والاستحواذ تؤدي إلى تحسن فى الأداء المالى للشركات وهو ما لم يثبتته التحليل الإحصائى فى علاقة الاندماج والاستحواذ بمعدل العائد على الأصول وهامش صافى الربح، ولكن نظراً لأن هذه الشركات قد تعانى من مركز مالى ضعيف قبل عمليات الاندماج والاستحواذ فإن ظهور تأثير هذه العمليات على تحسن الأداء المالى قد يتطلب أكثر من ثلاث سنوات بعد الاندماج أو الاستحواذ حتى يتسنى تحقيق الفوائد المرجوة .
- أيدت النتائج عدم وجود علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين سلوك تكلفة الموارد البشرية ومعدل العائد على حقوق الملكية، بينما وجدت علاقة عكسية معنوية ذات

دلالة إحصائية بين سلوك تكلفة الموارد البشرية ومعدل العائد على الأصول، وكانت قيمة معامل التحديد الإجمالي $R^2=73.6\%$ ، وبين سلوك تكلفة الموارد البشرية والقيمة السوقية المضافة، وكانت قيمة معامل التحديد الإجمالي $R^2=91\%$ ، وتتفق هذه النتيجة مع دراسة كلا من (Dezie and Tamara,2014)، (shahhosseini, 2018)، (Ali,2019)، (Trinh, 2018)، كما تبين وجود علاقة طردية معنوية ذات دلالة إحصائية بين سلوك تكلفة الموارد البشرية وهامش صافى الربح، وكانت قيمة معامل التحديد الإجمالي $R^2=59.6\%$ ، مما يثبت قبول الفرض الفرعى الأول من الفرض الرئيسى الثالث فى الصورة العدمية، ورفض كلا من الفرضى الثانى والثالث والرابع من الفرض الرئيسى الثالث فى الصورة العدمية وقبول هذه الفروض فى الصورة البديلة. وتفسر الباحثة ذلك بأن وجود السلوك غير المتماثل للتكلفة مؤشر لعدم قدرة الشركات على إدارة التكاليف، بالإضافة إلى عدم وجود المرونة فى تصميم هيكل التكلفة فيما يتعلق بتغيرات حجم النشاط مما يضر بالأداء المالي للشركة.

- تبين من النتائج عدم وجود علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين عمليات الاندماج والاستحواذ وسلوك تكلفة الموارد البشرية ومعدل العائد على حقوق الملكية، بينما كانت العلاقة بين عمليات الاندماج والاستحواذ وسلوك تكلفة الموارد البشرية ومعدل العائد على الأصول علاقة طردية معنوية ذات دلالة إحصائية، حيث كان قيمة معامل التحديد الإجمالي $R^2=73\%$ ، وبين عمليات الاندماج والاستحواذ وسلوك تكلفة الموارد البشرية وهامش صافى الربح، وكانت قيمة معامل التحديد الإجمالي $R^2=61\%$ ، فى حين تبين وجود علاقة عكسية معنوية ذات دلالة إحصائية بين عمليات الاندماج والاستحواذ وسلوك تكلفة الموارد البشرية والقيمة السوقية المضافة، وكانت قيمة معامل التحديد الإجمالي $R^2=91.2\%$ ، مما يثبت قبول الفرض الفرعى الأول من الفرض الرئيسى الرابع فى الصورة العدمية، ورفض كلا من الفرض الثانى والثالث والرابع فى الصورة العدمية وقبول هذه الفروض فى الصورة البديلة.

قياس العلاقة بين عمليات الإندماج والاستحواذ وسلوك تكلفة الموارد البشرية وإنعكاسها على الأداء المالى ...

د/ راجح كمال محمود محمد الزكى

٢/٥ التوصيات

- يجب أن تتجاوز المنفعة تكلفة عملية الإندماج والاستحواذ لتحقيق نمو يضيف قيمة للمساهمين.
- يجب أن تقوم الشركات التى تعاني من مشاكل وصعوبات مالية بتوحيد طاقاتها عن طريق اللجوء إلى الإندماج / الإستحواذ لتحسين أداؤها المالى .
- ينبغي تحديد العوامل الرئيسية التى تحدد النجاح فى عمليات الإندماج والاستحواذ من أجل توفير نظرة متعمقة حاسمة للشركات التى تقوم بعملية الإندماج والإستحواذ قبل العملية وأثناءها وبعدها حتى يتسنى تحسن أداؤها المالى بعد الإندماج والإستحواذ.
- ضرورة إصدار معيار محاسبى من قبل الهيئات المهنية ينظم عرض معلومات تكلفة الموارد البشرية فى القوائم المالية بما يحقق عداله وصدق قياس التكلفة .
- ضرورة زيادة مرونة هيكل التكاليف عن طريق إعادة هيكلة عقود الموارد البشرية، بما يحقق تخفيض درجة عدم تماثل سلوك التكلفة .
- ضرورة إدراك الشركات لسلوك تكلفة الموارد البشرية فى تأثيره على دقة تقديرات بنود التكلفة التى تستخدم فى تقييم وإتخاذ القرارات وتقييم الأداء المالى .

٣/٥ التوجهات البحثية المستقبلية

- أثر هيكل الملكية على سلوك تكلفة الموارد البشرية بالتطبيق على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية .
- قياس العلاقة بين حوكمة الشركات وسلوك تكلفة الموارد البشرية وإنعكاسها على قيمة الشركة .
- تحليل العلاقة بين المسئولية الإجتماعية للشركات والسلوك غير المتماثل للتكلفة وإنعكاسها على جودة التقارير المالية .
- قياس العلاقة بين عمليات الإندماج والاستحواذ وسلوك تكلفة الموارد البشرية وإنعكاسها على الأداء المالى فى القطاع المصرفى .

المراجع

أولاً : المراجع العربية

- إسماعيل، أحمد محمود أحمد، (٢٠١٩)، تقييم أثر الإندماج المصرفى على الأداء المالى للبنوك فى ماليزيا، **مجلة البحوث التجارية**، كلية التجارة، جامعة الزقازيق، العدد الأول، المجلد ٤١، ص ٤٣-١٦.
- البربار، نادر عقيل، (٢٠١٧)، ردود فعل أسعار الأسهم على الإعلان عن عمليات الإندماج والإستحواذ فى القطاع المصرفى فى المملكة المتحدة، **مجلة دراسات الإقتصاد والأعمال**، كلية الإقتصاد والعلوم السياسية، جامعة مصراتة، ليبيا، ص ٩٢ - ١٠٦.
- الجبورى، جمال هداش محمد حسين، و الهاشمى، لىلى عبد الكريم محمد، (٢٠١٧) ، الإندماج المصرفى كأحد آليات تطوير الأداء المالى للقطاع المصرفى العراقى : دراسة تحليلية للفترة من ٢٠١٠ إلى ٢٠١٥، **مجلة العلوم الإقتصادية والإدارية**، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا، ص ٢٠٠-١٨٦.
- الصغير، محمد السيد محمد ، (٢٠١٩)، دور التكلفة اللزجة فى ترشيد قرارات الربحية وتقييم الأداء فى ظل فروض نظرية الوكالة- دراسة نظرية ميدانية، **مجلة الفكر المحاسبى**، كلية التجارة، جامعة عين شمس، العدد الثانى، المجلد ٢٣، ص ١-٦٨.
- شاهين، محمد أحمد محمد، (٢٠١٨)، إطار محاسبى مقترح لإستخدام نموذج السلوك غير المنتظم للتكاليف فى تحديد محرك تكلفة النشاط الأكثر فاعلية (دارسة تطبيقية) ، **مجلة الفكر المحاسبى**، كلية التجارة، جامعة عين شمس، العدد الثانى، المجلد ٢٢، ص ٤٩٨ - ٥٦١.
- شريف، عماد سليمان، وبابكر، مهتدى عبدالله ، (٢٠١٨)، الإندماج المصرفى وأثره على الأداء المالى للمصارف فى السودان- دراسة تطبيقية، **مجلة العلوم الإقتصادية والإدارية والقانونية**، المركز القومى للبحوث، فلسطين، العدد العاشر، المجلد ٢، ص ٨٨-٩٩.
- صالح، مفتاح ، و محمد، رزقى ، (٢٠١٨)، أثر رأس المال الفكرى على الأداء المالى لمنظمات الأعمال: دراسة حالة مجمع صيدال خلال الفترة ٢٠٠٢-٢٠١٤، **مجلة الحقوق والعلوم الإنسانية**، جامعة زيان عاشور بالجلفة، الجزائر، العدد ٣٤، المجلد ١١، ص ٤١٧-٤٢٩.
- مشجل، هانى حميد، وبلاسم، صابرين كريم، (٢٠١٦)، دور إندماج الأعمال فى تعظيم القيمة السوقية لشركات المساهمة الخاصة (دراسة تطبيقية فى شركة اثير وعراقنا للإتصالات)، **مجلة كلية الكوت الجامعة**، العراق، العدد الثانى ، ص ٤٤-٦٥.
- مندور، محمد محمد محمد إبراهيم، (٢٠١٧)، أثر الخطر المالى واتجاه تغير مبيعات الفترة السابقة على السلوك غير المتماثل لتكلفة البضاعة المباعة - دراسة تطبيقية، **مجلة الفكر المحاسبى**، كلية

قياس العلاقة بين عمليات الإندماج والاستحواذ وسلوك تكلفة الموارد البشرية وإعكاسها على الأداء المالي ...

د/ وحاجه كمال محمود محمد الزكي

التجارة، جامعة عين شمس، العدد الأول، المجلد ٢١، ص ص ٥٦٧-٦٢٢.
- منطاش ، عبد الحميد عبد المنعم عبد الحميد ، (٢٠١٥)، قياس إنعكاس التكلفة ثنائية الإتجاه على
دقة مخرجات نظام المحاسبة الإدارية "، رسالة دكتوراة ، كلية التجارة ، جامعة القاهرة ، ص
ص ١-٢٠٩.

ثانياً : المراجع الأجنبية

- Agrawal,A., and Tambe , P., (2019) , Takeovers and Endogenous Labor Reallocation , PP 1-46.

Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3369831>

-Aggarwal , M , and Singh , S.,(2015), Effect of Merger on Financial Performance : A Case Study of Kingfisher Airlines ,pp1-17 .

available at: <https://ssrn.com/abstract=3205827>

-Akenga ,G , M. , and Olang,M.A.,(2017) ,Effect of Mergers and Acquisitions on Financial Performance of Commercial Banks in Kenya ,**IOSR Journal of Business and Management (IOSR-JBM)**,Volume 19, Issue 8, PP 84-90.

-Ali, M ,F ,E .,(2019) , An Analysis of Cost Stickiness Effects on Firm 's Financial Performance in Egypt, **Journal of Accounting Studies and Research (JASR)** , College of Commerce , Benha University , Egypt, VOL 1 , pp33-66.

-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., Wang ,F., and Sun ,J.,(2018),How does Employment Change with Changes in Sales Activity?, Canadian Academic Accounting Association (CAAA) Annual Conference , pp 1-38.

Available at : <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3105047>

- Anthony, M., (2017), Effects of Merger and Acquisition on Financial Performance : Case Study of Commercial Banks, **International Journal of Business Management & Finance**, 1(6),PP 96-107.
- Beaumont, P ., Hebert,C., and Lyonnet,V., (2019), Build or Buy? Human Capital and Corporate Diversification, Working Paper Series, Fisher College of Business,PP1-75,
Available at:<http://www.ssrn.com/link/Fisher-College-of-Business.html>.
- Bhutta,R,m., Saad,M., and Tariq,T., (2015), Impact of Merger or Acquisition on Financial Performance of Firm: A Case Study of Pakistan Telecommunication Limited (PTCL), **International Journal of African and Asian Studies**, Vol.13, PP75-84.
- Cooper, R., Kaplan, R. S. (1998). The design of cost management systems: Texts, cases and reading. Upper Saddle River, NJ: Prentice Hall,PP1-536.
- Dessaint,O., Golubov,A., and Volpin, P.,(2016), Employment Protection and Takeovers, **Journal of Financial Economics**,Vol 125, Issue 2, pp 369-388.
- Dezie L. and Tamara,D.,(2014), The Impacts of Cost Stickiness on the Profitability of Indonesian Firms, **International Scholarly and Scientific Research & Innovation**,Vol 8, No11,PP3606-3609.
Available at :scholar.waset.org/1999.10/9999814.
- Eyo,B, and Tiesieh,A,(2012), Expensed Human Resources Cost and Its Influence on Corporate Productivity: A Study of Selected Companies in Nigeria, **Global Journal of Management and Business Research**, Volume 12 Issue 5 Version 1.0, PP85-91.
- Gao,H ., and Ma,Y.,(2015), Human Capital Driven Acquisition: Evidence from the Inevitable Disclosure Doctrine, pp1-39 .
Available at or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2713600>

- Golden,J., Mashruwala , R .,and Pevzner, M., (2019) Labor Adjustment Costs and Asymmetric Cost Behavior: An Extension, Management Accounting Research, pp1-39. **Available at <https://doi.org/10.1016/j.mar.2019.07.004>**
- Gozali , R., and Panggabean,R., (2019), Merger and Akuisisi, Dampaknya Pada Likuiditas ,Profitabilitas , Aktivitas , Dan Solvabilitas : Bukti Dari Bursa Efek Indonesia , **Journal Ilmiah Ilmu Manajemen** , PP13-28.
- Jallow, M,S, Masazing,M, and Basit,A,(2017),The Effects of Merger & Acquisitions on Financial ON Performance: Case Study of UK Companies, International **Journal of Accounting & Business Management** , Vol. 5 (No.1), pp74-92.
- Jang , Y. , Yehuda , N ., and Radhakrishnan.S . , (2017), Cost Stickiness, Adjustment Costs and Value Creation in M&A Deals , PP1-44.
Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2824132>
- Joash, G,O., and Njangiru, M, j. ,(2015) , The Effect of Mergers and Acquisitions on Financial Performance of Banks (A Survey of Commercial Banks in Kenya), **International Journal of Innovative Research & Development**, Vol 4, Issue 8. PP101-113.
- Ji , S ., and Li , x.,(2018),Human Capital and Investment Policy, pp 1-62.
Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3015044>
- Kontesa, M., and Brahmana,R,K., (2018) , Cost Stickiness Effect on Firm's Performance : Insights From Malaysia, **Asia-Pacific Management Accounting Journal (APMA)**, Vol 13 No1, PP 1-19.
- Lagaras ,S., (2017) , Lagaras, Spyridon, Corporate Takeovers and Labor Restructuring , PP1-59.
Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3222950>

-Ma,W., Ouimet,P., and Simintzi, E.,(2017) , Mergers and Acquisitions, Technological Change and Inequality, European Corporate Governance Institute (ECGI) – Finance,PP1-63 .

Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2793887>

-Mahdavinia,M, and Zolfaghari ,M., (2017), Effect of intensity of cost stickiness on stock price volatility as the role of accounting conservatism, Revista Publicando,4 No 13. (2), PP 1029- 1043.

-Manea,L.,and Ali,S., (2017), Mergers and Their Human Side: Key Factors for an Effective Acquisition and for Surviving One, **Conference Proceedings 7-8 April**, Globalization – Economic, Social and Moral Implications , PP 91-101.

-Mboroto ,S,N, (2012), The Effect of Mergers and Acquisitions on the Financial Performance of Petroleum Firms in Kenya , **A Research Project in Partial Fulfillment of the Requirements for the Degree of Master of Science in Finance** , School of Business , University of Nairobi , PP1-40.

-Shahhosseini,A., (2018), Explaining the impact of cost stickiness on the stock returns and financing, **International Conference on Applied Research in Management and Industrial Engineering** , Allameh Mohaddes Nouri University ,Tehran , vol 1 , p p1-9.

-Trinh , H. , (2018),Do Mangers Cut Sticky Costs to Alleviate Financial Distress During The Global Economic Crisis ? Evidence from Vietnamese public enterprises, **The 5 th IBSM International Conference on Business**, Management and Accounting 19-21 April, Hanoi University of Industry, Vietnam , PP 736-749.

-Wiess,D,(2010), Cost Behavior and Analysts' Earnings Forecasts,**The Accounting Review** , 85(4) :1441-1471.

- Yang , Y.,(2019) ,Do Accruals Earnings Management Constraints and Intellectual Capital Efficiency Trigger Asymmetric Cost Behaviour? Evidence from Australia, **Australian Accounting Review**, No. 88, Vol. 29 ,Issue 1, PP 177-192.
 - Yanan,E,M, Hamza,S,M , and Basit,A.,(2016) , Impact of Merger and Acquisitions on Firms Financial Performance: A study on United States of America , **International Journal of Accounting & Business Management** , Vol. 4 (No.2), PP 159-169.
 - Zhang, Q.,(2016), A Study on the Labor Cost of Chinese Listed Companies , Scientific Research Publishing , 7 , PP 164-172.
- Available at <http://www.scirp.org/journal/me>**