

أثر الاستثمار في الأصول غير الملموسة على تقييم الأداء
وهيكل رأس المال دراسة تطبيقية على البنوك الأردنية المدرجة
في بورصة عمان

**The Impact of Investing in Intangible Assets on
Performance Assessment and Capital Structure an Applied
Study on Jordanian Banks listed in Amman Stock Exchange**

إعداد

يوسف خير يوسف عليان

إشراف

الأستاذة الدكتورة: أسماء ابراهيم العمارنة

قدمت هذه الرسالة استكمالاً لمتطلبات الحصول على درجة الماجستير في المحاسبة

قسم العلوم المالية والمحاسبية

كلية الأعمال

جامعة الشرق الأوسط

حزيران، 2023

تفويض

انا يوسف خير يوسف عليان، افوض جامعة الشرق الأوسط بتزويد نسخ من رسالتي ورقياً
والكترونياً للمكتبات او المنظمات والمؤسسات المعنية بالابحاث والدراسات العلمية عند طلبها.

الاسم: يوسف خير يوسف عليان.

التاريخ: 2023/06/07.

التوقيع:



قرار لجنة المناقشة

نوقشت هذه الرسالة والموسومة بـ: أثر الاستثمار في الأصول غير الملموسة على تقييم الأداء

وهيكل رأس المال دراسة تطبيقية على البنوك الأردنية المدرجة في بورصة عمان

للباحث: يوسف خير يوسف عليان

وأجيزت بتاريخ: 2023/06/07

أعضاء لجنة المناقشة

الاسم	الصفة	جهة العمل	التوقيع
أ.د. أسماء إبراهيم العمارنة	مشرقا	جامعة الشرق الأوسط	
د. أحمد يحيى بني أحمد	عضواً من داخل الجامعة ورئيساً	جامعة الشرق الأوسط	
د. أيمن منصور الخزاعلة	عضواً من داخل الجامعة	جامعة الشرق الأوسط	
أ.د. مضر علي عبد اللطيف	عضواً من خارج الجامعة	جامعة الأمير سمية للتكنولوجيا	

الشكر والتقدير

أتقدم بالشكر الجزيل للأستاذة الفاضلة الدكتورة أسماء العمارنة على قبولها الإشراف على هذه الرسالة وتوجيهي وإرشادي وإثراء هذه الرسالة بعلمها الواسع.

كما أتقدم بالشكر والتقدير للاساتذة أعضاء لجنة المناقشة لتفضلهم قبول مناقشة هذه الرسالة، ولجميع القائمين على جامعة الشرق الأوسط لما يبذلون من جهد في سبيل الارتقاء بمستوى هذا الصرح العلمي المتميز. وكذلك أتقدم بالشكر والتقدير لكل من قدم لي يد العون خلال مرحلة الدراسة.

الإهداء

إليكم

والذي رحمه الله

والدتي ... حباً وبراءً وطاعة

زوجتي الغالية ورفيقة دربي

أبنائي الأحباء

حفظهم الله ورعاهم

فهرس المحتويات

الموضوع	الصفحة
العنوان	أ.....
تفويض	ب.....
قرار لجنة المناقشة	ج.....
الشكر والتقدير	د.....
الإهداء	ه.....
فهرس المحتويات	و.....
قائمة الجداول	ح.....
قائمة الاشكال	ط.....
الملخص باللغة العربية	ي.....
الملخص باللغة الانجليزية	ك.....

الفصل الأول: الإطار العام للدراسة

المقدمة	(1-1).....	2
مشكلة الدراسة واسئلتها	(2-1).....	4
أهمية الدراسة	(3-1).....	6
أهداف الدراسة	(4-1).....	7
فرضيات الدراسة	(5-1).....	8
أنموذج الدراسة	(6-1).....	9
النموذج القياسي للدراسة	(7-1).....	11
حدود الدراسة:	(8-1).....	12
مصطلحات الدراسة	(9-1).....	12
مخطط الدراسة	(10-1).....	14

الفصل الثاني: الاطار النظري والدراسات السابقة

تمهيد	(1-2).....	16
المبحث الأول: الإطار النظري	(2-2).....	16
الاصول غير الملموسة	(1-2 -2).....	16
تقييم الاداء	(2-2-2).....	25

30	(3-2-2) هيكل رأس المال
39	(4-2-2) نبذة عن القطاع المصرفي الأردني
40	(3-2) المبحث الثاني: الدراسات السابقة
40	(1-3-2) الدراسات باللغة العربية
43	(2-3-2) الدراسات باللغة الإنجليزية
56	(3-3-2) ما يميز هذه الدراسة

الفصل الثالث: منهجية الدراسة (الطريقة والاجراءات)

58	(1-3) تمهيد
58	(2-3) منهج البحث المستخدم
58	(3-3) مجتمع الدراسة
58	(4-3) عينة الدراسة
59	(5-3) أدوات الدراسة
59	(6-3) متغيرات الدراسة وطريقة قياسها
61	(7-3) المعالجة الاحصائية

الفصل الرابع: نتائج الدراسة

62	(1-4) تمهيد
62	(2-4) الإحصائيات الوصفية لمتغيرات الدراسة
67	(3-4) تحليل الارتباط بين متغيرات الدراسة
69	(4-4) نتائج تحليل الانحدار المشترك لنماذج الدراسة واختبار الفرضيات

الفصل الخامس: الاستنتاجات والتوصيات

80	(1-5) تمهيد
80	(2-5) نتائج واستنتاجات الدراسة
83	(3-5) التوصيات

قائمة المراجع والمصادر

85	المراجع باللغة العربية
88	المراجع باللغة الإنجليزية:

قائمة الجداول

قائمة الاشكال

رقم الصفحة	المحتوى	رقم الفصل- لرقم الشكل
10	انموذج الدراسة	1-1

أثر الاستثمار في الأصول غير الملموسة على تقييم الأداء وهيكل رأس المال دراسة تطبيقية على البنوك الأردنية المدرجة في بورصة عمان

إعداد: يوسف خير يوسف عليان

إشراف : الأستاذة الدكتورة أسماء ابراهيم العمارنة

الملخص

هدفت هذه الدراسة لمعرفة أثر الاستثمار في الأصول غير الملموسة على مقاييس الأداء وهيكل رأس المال في البنوك الأردنية. واعتمدت الدراسة على عينة مكونة من جميع البنوك الأردنية المدرجة في بورصة عمان والتي بلغ عددها 15 بنك خلال الفترة 2017-2021.

وقد استخدمت الدراسة متغيرين تابعين يمثلان مقاييس أداء البنوك الأردنية وهما على معدل العائد على الأصول (ROA) والقيمة السوقية المضافة (MVA)، كما استخدمت متغيرين تابعين لقياس هيكل رأس المال للبنوك الأردنية وهما نسبة المديونية (DR) ونسبة مضاعف الرفع المالي (FLM). أما المتغير المستقل فقد تضمن على نسبة الأصول غير الملموسة (INTG)، إضافة لمتغيرين ضابطين هما حجم البنك (SIZE) ونسبة السيولة (LR).

وقامت الدراسة بتطوير أربع نماذج قياسية يقيس كل نموذج منها أثر الاستثمار في الأصول غير الملموسة والمتغيرات الضابطة على كل مقياس من مقاييس أداء وهيكل رأس مال البنوك الأردنية. ومن خلال استخدام تحليل الانحدار المشترك (Pooled data regression) أظهرت النتائج عدم وجود أثر لنسبة الأصول غير الملموسة (INTG) على معدل العائد على الأصول (ROA)، فيما كان لنسبة الأصول غير الملموسة أثر سالب ومهم إحصائياً على القيمة السوقية المضافة (MVA). وبينت النتائج أن لنسبة الأصول غير الملموسة (INTG) أثر موجب ومهم إحصائياً على نسبة المديونية (DR)، بينما لم يكن لها أي أثر على نسبة مضاعف الرفع المالي (FLM). ولم يكن لحجم البنك (SIZE) أي أثر ذو دلالة إحصائية على جميع المتغيرات التابعة، بينما كان لنسبة السيولة (LR) أثراً موجباً ومهم إحصائياً على معدل العائد على الأصول، ولم يكن لها أي أثر ذو أهمية إحصائية على نسبة القيمة السوقية المضافة، فيما كان أثر نسبة السيولة سالب ومهم إحصائياً على نسبة المديونية ونسبة مضاعف الرفع المالي.

وأوصت الدراسة بضرورة أن تعمل البنوك الأردنية على تعزيز استثماراتها في الأصول غير الملموسة وذلك بسبب الدور الكبير الذي يمكن أن تلعبه تلك الأصول في تعزيز أداء البنوك، إضافة لضرورة ترويج مفهوم الأصول غير الملموسة وما تتضمنه تلك الأصول من بنود للمستثمرين والبنوك، لأن هذه الأصول تلعب دوراً مهماً في دعم الأصول الملموسة من جهة، وفي توسيع وزيادة حجم البنوك بصفة عامة وخصوصاً من خلال الاستثمار في الرقمنة والبرمجيات.

**The Impact of Investing in Intangible Assets on Performance
Assessment and Capital Structure An Applied Study on Jordanian
Banks listed in Amman Stock Exchange**

Prepared by: Yousef Khier Yousef Elayyan

Supervisor: Prof. Dr. Asma'a Ibrahim Al-Amarneh

Abstract

This study aims to find out the impact of investing in intangible assets on performance measures and capital structure in Jordanian banks. The study relies on a sample of all 15 Jordanian banks listed on the Amman Stock Exchange during the period 2017 - 2021.

The study uses two dependent variables that represent the performance measures of Jordanian banks, which are the rate of return on assets (ROA) , and the market value added (MVA). It also used two dependent variables to measure the capital structure of Jordanian banks, which are the Debit ratio (DR) and the financial leverage multiplier ratio (FLM). As for the independent variable, it includes the proportion of intangible assets (INTG), in addition to two controlling variables, namely the size of the bank (SIZE) and the liquidity ratio (LR).

The study develops four standard models, each of which measures the impact of investment in intangible assets and the controlling variables on each measure of the performance and capital structure of Jordanian banks. Through the use of pooled data regression analysis, the results shows that there was no effect of the percentage of intangible assets (INTG) on the rate of return on assets (ROA), while the percentage of intangible assets had a negative and statistically significant effect on the market value added (MVA). The results shows that the intangible assets ratio (INTG) had a positive and statistically significant effect on the debt ratio (DR), while it had no effect on the financial leverage multiplier ratio (FLM). The size of the bank (SIZE) did not have any statistically significant effect on all dependant variables, while the liquidity ratio (LR) had a positive and statistically significant effect on the rate of return on assets. Moreover, it did not have any statistically significant effect on the added market value ratio. The effect of the liquidity ratio is negative and statistically significant on the indebtedness ratio and the financial leverage ratio.

The study recommends the need for Jordanian banks to enhance their investments in intangible assets, due to the significant role that these assets can play in enhancing the performance of banks, in addition to the need to promote the concept of intangible assets and the items contained in those assets to investors and banks, because these assets play an important role in supporting tangible assets on the one hand, and in expanding and increasing the size of banks in general on the other hand , especially through investing in digitization and software.

الفصل الأول

الإطار العام للدراسة

(1-1) المقدمة

(2-1) مشكلة الدراسة وأسئلتها

(3-1) أهمية الدراسة

(4-1) أهداف الدراسة

(5-1) فرضيات الدراسة

(6-1) أنموذج الدراسة

(7-1) النموذج القياسي للدراسة

(8-1) مصطلحات الدراسة

(9-1) مخطط الدراسة

الفصل الأول الإطار العام للدراسة

(1-1) المقدمة

تمثل الأصول غير الملموسة أحد عناصر الموارد الهامة لدى العديد من المنشآت، حيث تعتبر هذه الأصول المصدر الرئيس والهام لتوليد الإيرادات لدى تلك المنشآت، توصل الباحثون والممارسون إلى إجماع على أن الأصول غير الملموسة تلعب دوراً حيوياً في نجاح وبقاء الشركات في اقتصاد اليوم (Ozkan et. al., 2017). ففي العقود الأخيرة، تحول الاهتمام من البيانات المالية التقليدية التي تركز على الأصول الملموسة إلى الأصول غير الملموسة مثل الابتكار والمعرفة والملكية الفكرية والشهرة.

والأصول غير الملموسة هي الأصول التي ليس لها شكل مادي محدد، مثل سمعة الشركة، وثقافتها وقيمتها، واسم العلامة التجارية، والتكنولوجيا، وما إلى ذلك، ولكنها يمكن أن تقدم مساهمة كبيرة في خلق قيمة جوهرية للشركة (Osinski et. al., 2017). ونتيجة لعمليات الاندماج والاستحواذ الأخيرة، استحوذت الشركات على شركات دول مختلفة بسعر أعلى من إجمالي الأصول الملموسة للشركات بسبب الأصول غير الملموسة. هذه الأصول هي أحد المصادر الرئيسية للمزايا التنافسية للشركات حيث تعمل على رفع القيمة السوقية وزيادة أرباح الشركة (Bhatia A. and Aggarwal K., 2018).

واظهرت الدراسات الحديثة (SEO and KIM, (2020), (Dancaková et al., 2022) أن الأصول غير الملموسة للشركات تؤثر بشكل إيجابي على قيمة الشركة وقدرتها على المنافسة، وأن

معرفة الكيفية التي يحدث بها هذا التأثير قد تكون مفيدةً عند إتخاذ القرار الإداري على مستوى الشركة و عند اتحاذ القرار الاستثماري على مستوى المستثمرين الحاليين والمحتملين.

ولقد أدرك الباحثون منذ فترة طويلة أن الأصول غير الملموسة يمكن أن تكون ذات أهمية حاسمة لقيمة الشركة وتؤثر على سياساتها المالية، كما وبدأت العديد من نظريات هيكل رأس المال بملاحظة أن القيمة السوقية للشركة هي مجموع أصول الشركة في موقعها، وخيارات النمو -In-Assets Place and Growth Options، والأصول غير الملموسة التي يمكن تحديدها تكون في كثير من النواحي كما الأصول الملموسة تؤثر على هيكل رأس المال، وتدعم الأصول غير الملموسة (التي يمكن تحديدها) ديون المنشأة من خلال استخدامها كضمانات، ومن خلال قدرتها على توليد التدفقات النقدية، وأنه يمكن اعتبارالأصول غير الملموسة من المحددات المهمة لهيكل رأس المال كما هو الحال في الأصول الملموسة (Lim et al., 2019).

كما أوضحت دراسة (Ocak and Findik, 2019) أن الاستثمار في الأصول غير الملموسة يعد أمراً مهماً لإقتصاد المعرفة لأن الأصول غير الملموسة التي تحتوي على عناصر معلومات مثل البحث والتطوير أو براءات الاختراع أو البرامج تلعب دوراً مهماً في النمو المستدام للشركات وقيمة الشركة.

ومن جهة اخرى، فإن الهدف الأساسي للمؤسسات المالية وغير المالية هو قياس وإدارة أدائها بشكل فعال للتأكد من انها تسير في الاتجاه الصحيح نحو تحقيق الديمومة والتنافسية. وأصبحت دراسات الكفاءة المصرفية متنوعة بشكل متزايد وباستخدام نماذج واساليب مختلفة، وبالإضافة الى الأساليب المستخدمة لقياس أداء البنوك، يتم قياس تأثير العوامل المختلفة على أداء البنك ، مثل الديون المعدومة، والسيولة ورأس المال وغيرها من العوامل ذات الاثر.

ويُعرّف أداء البنك بأنه المحرك الرئيسي للربحية الناتجة عن عملياته. إلى جانب ذلك ، فهو ركيزة وهدف أي نشاط مصرفي (Ferrouhi,2018). وبشكل عام ، لقياس أداء الشركة ، تعد النسب المالية هي المقاييس الكمية في معظم الدراسات لجميع قطاعات الأعمال ، بما في ذلك الخدمات المصرفية (Nguyen et al., 2015).

ومما لاشك فيه، فإنه في بيئات الأعمال الحديثة سريعة التغير والتنافسية، تسعى الشركات للحصول على أصول استراتيجية يمكن أن تكون الأساس لتحقيق الميزة التنافسية لها والحفاظ عليها، ويمكن أن تأتي الأصول الإستراتيجية للشركة في أشكال عديدة أحدها الأصول غير الملموسة لأنها يمكن أن توفر للشركة مزايا تنافسية جوهرية وقيمة.

وعليه سيركز الباحث على دراسة أثر الاستثمار في الأصول غير الملموسة على تقييم الأداء وهيكل رأس المال في البنوك الاردنية.

(2-1) مشكلة الدراسة وأسئلتها

أظهرت الأزمة المالية العالمية الأخيرة، أهمية الإفصاح عن المعلومات المالية المنشورة من قبل منشآت الأعمال على إختلاف أنشطتها وخصوصاً القطاع المصرفي، والذي تلعب البنوك الدور الأبرز فيه، وبشكل عام فقد إزداد الاهتمام بالأصول المحققة للإيرادات، وأن الأصول غير الملموسة تعتبر جزءاً مهماً من إجمالي أصول المنشأة، حيث تطور مفهوم هذه الاصول من حيث النوع والتأثير والتطور، فبدأت هذه الأصول بالشهرة وبراءة الإختراع والعلامات التجارية وغيرها، حتى تطور الأمر فأصبحنا نرى اليوم تكنولوجيا المعلومات والبرامج والتطبيقات المتعلقة بها ورأس المال الفكري والتدريب والمعرفة والإعلان طويل الأجل وغيرها، وهذا التطور نتج عن التغييرات التي تطرأ على النواحي الإجتماعية والإقتصادية، وأصبح هناك حاجة ملحة لهذه الأصول غير الملموسة لدعم مركز الشركة

المالي وربحيته وتنافسيتها، ولأن المعلومات المحاسبية هي أساس إتخاذ القرارات الإقتصادية يجب القياس والإفصاح عن كل العمليات المالية في المنشأة ومنها العمليات المرتبطة بالأصول غير الملموسة.

وبما أن الاداء المالي يمثل مدى نجاح المنشأة في استغلال الموارد المتاحة لديها المادية وغير المادية بطريقة جيدة، وتحقيق الأهداف المحددة من قبل الإدارة (عليوى، 2019)، وبما أن المنشأة تحتفظ بالأصول غير الملموسة فلا بد من معرفة أثر ذلك على القيمة المضافة للمنشأة وهيكل رأس مالها وربحيته.

لذا؛ جاءت هذه الدراسة لتبحث في قياس أثر الاستثمار في الأصول غير الملموسة على تقييم الأداء وهيكل رأس المال في البنوك الاردنية. ويمكن عرض عناصر المشكلة من خلال التساؤلات التالية:

1. ما أثر الإستثمار في الأصول غير الملموسة على تقييم الأداء للبنوك الأردنية؟ ويتفرع عن

هذا التساؤل الأسئلة الفرعية التالية:

أ. ما أثر الإستثمار في الأصول غير الملموسة على الربحية للبنوك الأردنية؟

ب. ما أثر الإستثمار في الأصول غير الملموسة على القيمة السوقية المضافة للبنوك

الأردنية؟

2. ما أثر الإستثمار في الأصول غير الملموسة على هيكل رأس المال للبنوك الأردنية؟ ويتفرع

عن هذا التساؤل الأسئلة الفرعية التالية:

أ. ما أثر الإستثمار في الأصول غير الملموسة على نسبة المديونية (المخاطرة التمويلية)

للبنوك الأردنية؟

ب. ما أثر الإستثمار في الأصول غير الملموسة على نسبة الرفع المالي للبنوك الأردنية؟

(3-1) أهمية الدراسة

من المصادر الأساسية للقيمة هو الإستثمار في الأصول غير الملموسة سعياً من منشأة الأعمال لتحقيق الإنتاجية والنمو المستدام، وحتى تكون المنشأة قادرة على الإستمرار والنمو يجب أن تحتفظ المنشأة بأصول نوعية تراعي التغير في بيئة الأعمال وسرعة التحول نحو التكنولوجيا وإدارة المعرفة، وهذا يؤدي إلى زيادة المنافع الإقتصادية الحالية والمستقبلية. والأصول غير الملموسة تتيح لمنشأة الأعمال إنتاج قيمة مضافة ومنافع حالية ومستقبلية إن تم الإستخدام الأمثل لهذه الموارد المتاحة. وفي ظل التغير في بيئة الأعمال والإعتماد بشكل كبير على مكونات الأصول غير الملموسة (ومنها إدارة المعرفة والتكنولوجيا والذكاء الإصطناعي والعلامات التجارية) في عمليات المنشأة أصبح من الضروري قياس أهمية الأصول غير الملموسة على قيمة الشركة وربحياتها وهيكل رأس مالها.

بينت دراسة (Orhangazi, 2018) أنه يمكن تحديد أربع وظائف متميزة (وإن كانت متداخلة في بعض الأحيان) للأصول غير الملموسة، أولاً، تعطي الأصول غير الملموسة مثل براءات الاختراع إحتكار مطلق لبعض المنتجات، ثانياً، الصناعات مثل التكنولوجيا المتقدمة والاتصالات هي بطبيعتها كثيفة الأصول غير الملموسة وتعمل هذه الأصول حواجز للوصول لها *As barriers to entry* ومثال ذلك أن تسيطر شركة واحدة أو عدد صغير من الشركات على حصص كبيرة جداً من الأسواق، ثالثاً، تمنح الأصول غير الملموسة مثل الأسماء التجارية والعلامات التجارية قوة تسعير للشركات في الأسواق التي تكون فيها درجة المنافسة عالية، أخيراً، تنتج الأصول غير الملموسة (مثل حقوق الطبع والنشر للبرامج) ندرة في المنتجات التي تميل تكلفة إعادة إنتاجها إلى الصفر وتمنح أصحابها

القدرة على تحديد السعر أعلى بكثير من تكلفة إعادة الإنتاج، في جميع هذه الحالات، قد تكون الشركات قادرة على زيادة أرباحها دون الحاجة بالضرورة إلى زيادة متناسبة في الأصول الملموسة. كما أن الأصول غير الملموسة تمثل في حد ذاتها قيمة تنافسية للمنشأة لأن هذه الأصول تعددت وتنوعت وساهمت في تخفيض التكلفة وبالتالي نمو في الأرباح وإستدامة المنشأة. كما وتتبع أهمية هذه الدراسة من التطبيقات العملية لنماذج الدراسة ونتائجها، فإذا ما أثبتت نتائج الدراسة وجود علاقة بين الاستثمار في الأصول غير الملموسة و (تقييم الأداء وهيكل رأس المال) في البنوك الأردنية، فإن ذلك سيضيف أدوات تقييم جديدة تتمثل في نماذج هذه الدراسة.

(1-4) أهداف الدراسة

تهدف هذه الدراسة إلى قياس أثر الاستثمار في الأصول غير الملموسة على تقييم الأداء وهيكل رأس المال في البنوك الأردنية، إن قياس العلاقة بين هذه المتغيرات يساعد في التنبؤ بالنمو المستدام، ولذلك سيتم اختبار العلاقة بين المتغير المستقل (الإستثمار في الأصول غير الملموسة) والتي تشكل جزء مهم من إجمالي أصول المنشأة، و بين المتغيرات التابعة (تقييم الأداء وهيكل رأس المال)، وبالتالي الحصول على نتائج توضح أثر الاستثمار في الأصول غير الملموسة على تقييم الأداء وهيكل رأس المال في البنوك الأردنية.

ويمكننا تحديد اهداف هذه الدراسة من خلال:

1: معرفة أثر الأصول غير الملموسة في البنوك الأردنية على تقييم الأداء للبنوك الأردنية.

ويتفرع عن هذا الهدف الأهداف الفرعية التالية:

أ. معرفة أثر الأصول غير الملموسة في البنوك الأردنية على الربحية مقاسة بمعدل العائد

على الأصول.

ب. معرفة أثر الأصول غير الملموسة في البنوك الاردنية على جودة القيمة السوقية المضافة.

2: معرفة أثر الأصول غير الملموسة في البنوك الاردنية على هيكل رأس المال للبنوك الأردنية.

ويتفرع عن هذا الهدف الأهداف الفرعية التالية:

أ. معرفة أثر الأصول غير الملموسة في البنوك الاردنية على نسبة المديونية (المخاطرة

التمويلية).

ب. معرفة أثر الأصول غير الملموسة في البنوك الاردنية على نسبة الرفع المالي.

(5-1) فرضيات الدراسة

جاءت هذه الدراسة للبحث في أثر الاستثمار في الأصول غير الملموسة على تقييم الأداء وهيكل

رأس المال في البنوك الأردنية، وبعد الاطلاع على الدراسات السابقة للعديد من الباحثين في هذا

المجال ومنها دراسة (Dancaková et al., 2022)، و (Mohanlingam et al., 2021)، و

(SEO and KIM, 2020)، و (Mohammed and Al Ani, 2020)، و (Ocak and

Fındık, 2019)، و (Lim et al., 2019)، و (ظاظا، 2017)، تم صياغة مجموعتين من

الفرضيات ذات العلاقة بمشكلة، واهداف، وأنموذج الدراسة، الأولى متعلقة في تأثير الاستثمار في

الأصول غير الملموسة على تقييم الأداء للبنوك الأردنية، والثانية تبحث في تأثير الاستثمار في

الأصول غير الملموسة على هيكل رأس المال للبنوك الأردنية، حيث تفرع من كل مجموعة عدد من

الفرضيات الفرعية، وذلك لغايات اختبار أثر الاستثمار في الأصول غير الملموسة على تقييم الأداء

وهيكل رأس المال في البنوك الأردنية، وفيما يلي عرض لفرضيات الدراسة:

أولاً: الفرضيات التي تبحث في أثر الاستثمار في الأصول غير الملموسة على تقييم الأداء للبنوك الأردنية:

1. H_{01} : لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للاستثمار في الأصول غير الملموسة على الربحية (مقاسة بمعدل العائد على الأصول) للبنوك الأردنية.

2. H_{02} : لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للاستثمار في الأصول غير الملموسة على القيمة السوقية المضافة (مقاسة بالقيمة السوقية الى القيمة الدفترية) للبنوك الأردنية.

ثانياً: الفرضيات التي تبحث في أثر الاستثمار في الأصول غير الملموسة على هيكل رأس المال للبنوك الأردنية:

1. H_{03} : لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للاستثمار في الأصول غير الملموسة على نسبة المديونية (المخاطرة التمويلية) للبنوك الأردنية.

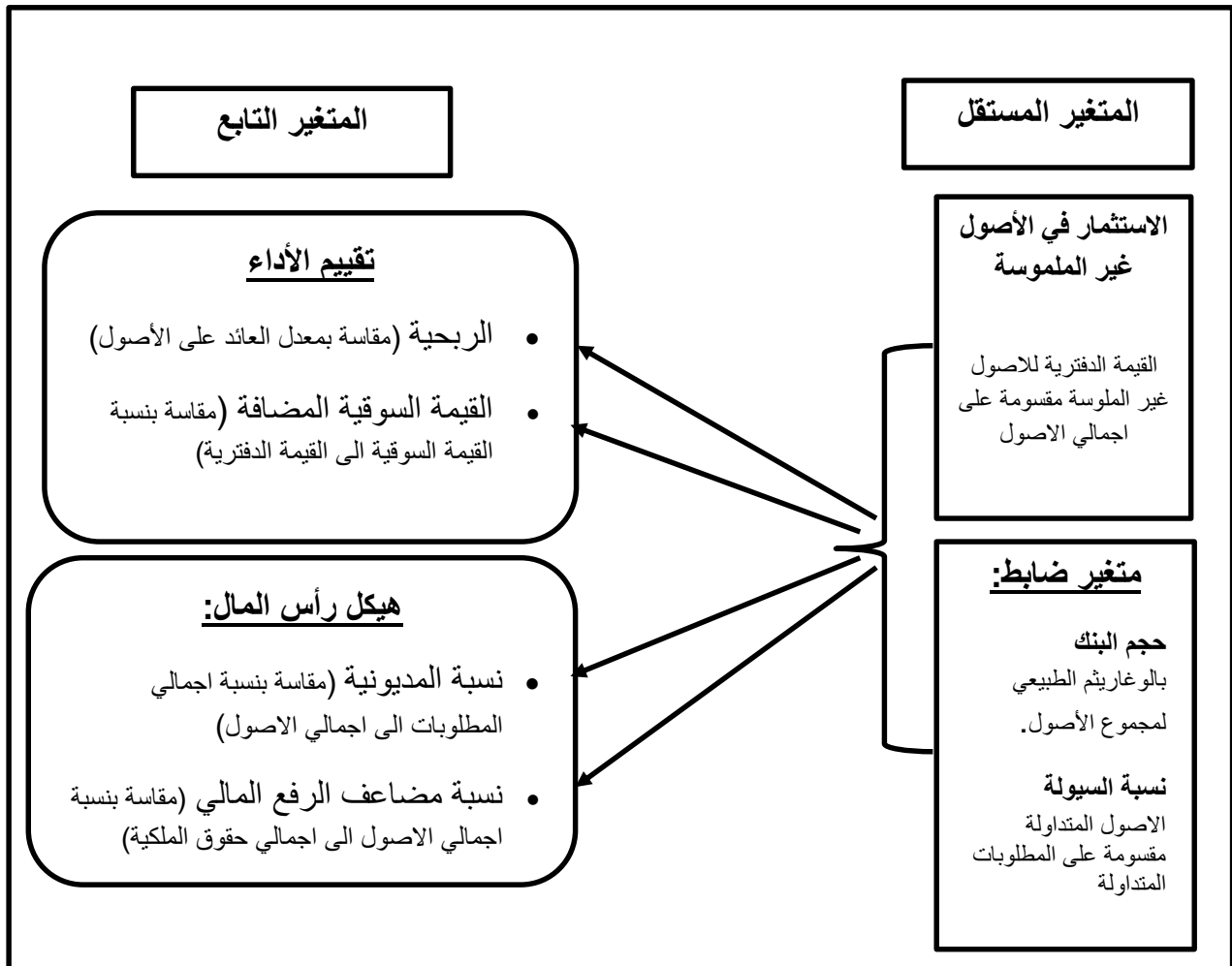
2. H_{04} : لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للاستثمار في الأصول غير الملموسة على نسبة مضاعف الرفع المالي للبنوك الأردنية.

(1-6) نموذج الدراسة

تم وضع إنموذج الدراسة لأهمية الأصول غير الملموسة والدور المتوقع لها في تعظيم قيمة منشآت الأعمال، حيث تناولت عدة دراسات أثر الأصول غير الملموسة على الأداء المالي وقيمة الشركة، حيث بينت دراسة (Dancaková et al., 2022) أن الأدبيات غالباً تؤكد على إمكانية تأثير الأصول غير الملموسة للشركات بشكل إيجابي على قيمة الشركة وقدرتها على المنافسة. وبينت دراسة (Ocak and Fındık, 2019) أن الإستثمار في الأصول غير الملموسة يعتبر أمراً مهماً لإقتصاد المعرفة. كما أوضحت دراسة (Mohanlingam et al., 2021) أن هناك أدراك من

الباحثين على أن الأصول غير الملموسة غالباً ما تكون ذات أهمية بالغة للربحية وتؤثر على وضع الشركة النقدي.

يبين الشكل التالي طبيعة العلاقة المتوقعة بين المتغير المستقل والمتغيرات التابعة والمتغير الضابط. حيث تم استخدام متغير الاستثمار في الأصول غير الملموسة كمتغير مستقل والمتغيرات الضابطة (حجم البنك ونسبة السيولة) وكل من نسب الربحية والقيمة السوقية كمؤشرات لتقييم الاداء ونسب هيكل رأس المال ممثلة بنسبة المديونية (المخاطرة التمويلية)، ونسبة مضاعف الرفع المالي.



شكل رقم (1) : أنموذج الدراسة

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على دراسة (Dancaková et al., 2022)

و (Abebe Zelalem and Ali Abebe, 2022)

(7-1) النموذج القياسي للدراسة

لتحقيق أهداف الدراسة والإجابة على أسئلتها واختبار فرضياتها تم وضع النماذج القياسية التالية:

النموذج الأول:

$$ROA_{i,t} = B_0 + B_1 INT. ASSETS_{i,t} + B_2 Size_{i,t} + B_3 LR_{i,t} + E_{i,t} \dots\dots\dots(1)$$

حيث أن:

$ROA_{i,t}$: Return On Assets العائد على الأصول للبنك i للفترة t .

$INT. ASSETS_{i,t}$: Intangible Assets الاستثمار في الأصول غير الملموسة للبنك i للفترة t .

$Size_{i,t}$: Bank Size (متغير ضابط) حجم البنك i في الفترة t

$LR_{i,t}$: Liquidity Ratio (متغير ضابط) نسبة السيولة للبنك i في الفترة t

النموذج الثاني:

$$MVA_{i,t} = B_0 + B_1 INT. ASSETS_{i,t} + B_2 Size_{i,t} + B_3 LR_{i,t} + E_{i,t} \dots\dots\dots(2)$$

حيث أن:

$MVA_{i,t}$: Market Value Added القيمة السوقية المضافة للبنك i للفترة t .

$INT. ASSETS_{i,t}$: Intangible Assets الاستثمار في الأصول غير الملموسة للبنك i للفترة t .

$Size_{i,t}$: Bank Size (متغير ضابط) حجم البنك i في الفترة t

$LR_{i,t}$: Liquidity Ratio (متغير ضابط) نسبة السيولة للبنك i في الفترة t

النموذج الثالث:

$$Debt R._{i,t} = B_0 + B_1 INT. ASSETS_{i,t} + B_2 Size_{i,t} + B_3 LR_{i,t} + E_{i,t} \dots\dots\dots(3)$$

حيث أن:

$Debt R._{i,t}$: Debt Ratio نسبة المديونية للبنك i للفترة t .

$INT. ASSETS_{i,t}$: Intangible Assets الاستثمار في الأصول غير الملموسة للبنك i للفترة t .

$Size_{i,t}$: Bank Size (متغير ضابط) حجم البنك i في الفترة t

Liquidity Ratio :LR_{i,t} (متغير ضابط) نسبة السيولة للبنك i في الفترة t

النموذج الرابع:

$$FLM_{i,t} = B_0 + B_1 INT. ASSETS_{i,t} + B_2 Size_{i,t} + B_3 LR_{i,t} + E_{i,t} \dots \dots \dots (4)$$

حيث أن:

Financial Leverage Multiplier : FLM_{i,t} نسبة مضاعف الرفع المالي للبنك i للفترة t.

Intangible Assets : INT. ASSETS_{i,t} الاستثمار في الأصول غير الملموسة للبنك i للفترة t.

Bank Size : Size_{i,t} (متغير ضابط) حجم البنك i في الفترة t

Liquidity Ratio : LR_{i,t} (متغير ضابط) نسبة السيولة للبنك i في الفترة t

(8-1) حدود الدراسة:

1. الحدود المكانية: اقتصرنا هذه الدراسة على البنوك الاردنية المدرج أسهمها في بورصة عمان.
2. الحدود الزمانية: سيتم جمع بيانات الدراسة لخمس سنوات وهي فترة الدراسة من عام 2017 - 2021.

(9-1) مصطلحات الدراسة

أولاً: المتغير المستقل

- الأصول غير الملموسة: تم تعريف الأصل غير الملموس في معيار المحاسبة الدولي رقم (38) بأنه أصل غير نقدي قابل للتحديد لكن ليس له وجود مادي، ويجب أن يتوفر شرطين في الأصل غير الملموس هما (1) تسيطر عليه المنشأة نتيجة لأحداث سابقة مثل الشراء أو التطوير الداخلي، (2) يتوقع أن تحصل المنشأة نتيجة إقتناء أو إستخدام الأصل على منافع إقتصادية ممثلة بتدفقات نقدية مستقبلية. (ابو نصار وحמידات، 2020).

ثانياً: المتغير التابع

- **معدل العائد على الأصول:** "يعبر عن العلاقة بين الربح وحجم الموارد المتاحة (الأصول) للإدارة، بغض النظر عن الطريقة التي يتم بها تمويل هذه الأصول، ويعتبر معدل العائد على الأصول مقياساً للحكم على مدى كفاءة الإدارة في تحقيق عوائد مجزية على الموارد المتاحة لها من المصادر المختلفة، ويعتبر هذا المؤشر من مقاييس الربحية والقوة الإيرادية للأصول، حيث يقيس قدرة كل دينار مستثمر في الأصول على تحقيق الأرباح، ويحسب معدل العائد على الأصول بقسمة صافي دخل المنشأة بإستثناء الفوائد على متوسط الأصول" (دهمش وآخرون، 2021).

- **القيمة السوقية المضافة:** يتم قياسها من خلال قسمت إجمالي القيمة السوقية للبنك على إجمالي القيمة الدفترية للبنك.

- **نسبة المديونية (نسبة إجمالي الديون إلى الأصول):** "ينسب هذا المقياس إجمالي الديون إلى مجموع الأصول، ويعكس نسبة الأصول الممولة عن طريق الديون، وتشمل الديون لأغراض إحتساب هذه النسبة جميع مصادر التمويل في الجانب الأيسر في الميزانية، بإستثناء حقوق المساهمين، وتعتبر هذه النسبة من المؤشرات الهامة على قدرة المنشأة على السداد في الأجل الطويل، وبشكل عام، فإن إنخفاض هذه النسبة مؤشر على زيادة في عامل الأمان بالنسبة للمقرض" (دهمش وآخرون، 2021).

- **نسبة مضاعف الرفع المالي:** تقيس هذه النسبة العلاقة بين أصول المنشأة وحقوق المساهمين العاديين. يتم إحتساب هذه النسبة من خلال قسمة مجموع الأصول على مجموع حقوق المساهمين العاديين (حمزة، 2017).

ثالثاً: المتغيرات الضابطة

- **نسبة السيولة:** تشير هذه النسبة إلى قدرة المنشأة على سداد إلتزاماتها قصيرة الأجل من أصولها سهلة التحويل إلى نقدية، وتشمل الأصول سهلة التحويل إلى نقدية: النقدية، والإستثمارات قصيرة الأجل، والذمم المدينة بشرط أن لا تكون حسابات الذمم المدينة راكدة من سنوات سابقة أو أن تكون الاستثمارات قصيرة الأجل إستثمارات غير قابلة للتسييل (دهمش وآخرون، 2021).

- **حجم البنك:** سيتم قياس حجم البنك من خلال مجموع أصول البنك، ولغايات هذه الدراسة سيتم إحتساب اللوغاريتم الطبيعي لمجموع أصول البنك ليعبر عن حجم البنك.

(10-1) مخطط الدراسة

في ضوء مشكلة الدراسة والهدف منها سيتم تقسيم هذه الدراسة للفصول التالية:

الفصل الأول: الإطار العام للدراسة: ويشمل المقدمة، ومشكلة الدراسة وأسئلتها، وأهمية الدراسة،

وأهداف الدراسة، وحدود الدراسة، ومصطلحات الدراسة.

الفصل الثاني: الاطار النظري والدراسات السابقة.

الفصل الثالث: منهجية الدراسة: الطريقة والإجراءات.

الفصل الرابع: نتائج ادراسة (تحليل البيانات واختبار الفرضيات).

الفصل الخامس: الإستنتاجات والتوصيات.

الفصل الثاني الإطار النظري والدراسات السابقة

(1-2) تمهيد

(2-2) المبحث الأول: الإطار النظري

(2-2-1) الاصول غير الملموسة

(2-2-2) تقييم الاداء

(2-2-3) هيكل رأس المال

(2-2-4) نبذة عن القطاع المصرفي الأردني

(2-3) المبحث الثاني: الدراسات السابقة

(2-3-1) الدراسات باللغة العربية

(2-3-2) الدراسات باللغة الاجنبية

(2-3-3) ما يميز هذه الدراسة

الفصل الثاني

الإطار النظري والدراسات السابقة

(1-2) تمهيد

يتناول هذا الفصل الإطار النظري للدراسة، ويبحث في الأصول غير الملموسة وهيكل رأس المال وتقييم الأداء، بالإضافة إلى الدراسات السابقة والمتعلقة بموضوع الدراسة الحالية.

(2-2) المبحث الأول: الإطار النظري

في هذا المبحث سيتم توضيح أهمية الأصول غير الملموسة للمنشآت، وتعريف هذه الأصول وطرق قياس قيمتها وتقييمها، ومفهوم هيكل رأس المال والنسب المالية المستخدمة في هذا المجال، إضافة إلى تقييم أداء المنشآت من حيث الربحية والقيمة المضافة.

(2-2-1) الأصول غير الملموسة

تمثل الأصول غير الملموسة لبعض المنشآت أحد أهم عناصر الأصول التي تساهم في تحقيق وتعزيز إيرادات تلك المنشآت، حيث تعتبر تلك الأصول أحد المكونات الأساسية لتسويق منتجات وخدمات تلك المنشآت، ونظراً لأن الأصول غير الملموسة تحقق في غالبية الأحيان منافع إقتصادية للمنشأة تمتد لعدة فترات مالية، لذا يتم تصنيفها ضمن الأصول غير المتداولة في الميزانية، أشار معيار المحاسبة الدولي رقم (38) "الأصول غير الملموسة" إلى أنه يتم الاعتراف بالأصول غير الملموسة وبالتالي تسجيلها في الدفاتر عند تحقق الشروط التالية: (1) يتوقع أن يتولد عن تملك هذه الأصول منافع إقتصادية مستقبلية تتمثل في تدفقات داخلة للمنشأة على شكل نقدية أو أصول أخرى أو تؤدي إلى تخفيض في المصاريف (2) يمكن قياس تكلفتها بشكل موثوق (3) أن تكون الأصول غير الملموسة خاضعة لسيطرة المنشأة (ابو نصار، 2021).

تعريف الأصول غير الملموسة: تعرف الأصول غير الملموسة بأنها أصول : (1) ليس لها وجود مادي ملموس (2) أصول غير مالية، وهي بند غير نقدي (3) يمتد عمرها الإنتاجي أو فترة الإنتاج منها بالغالب لأكثر من فترة واحدة (4) قد تنشأ داخلياً أو قد يتم شرائها من الخارج (5) يصعب التحقق من قيمتها ومدى الزيادة أو الإنخفاض فيها في حالة عدم وجود سوق نشط لها، من الأمثلة الشائعة على الأصول غير الملموسة الشهرة، وبراءة الاختراع، والعلامة التجارية، والاسم التجاري، وحقوق التأليف، وحقوق الإمتياز، وحقوق إستخراج المصادر الطبيعية، والبرمجيات المستخدمة في أجهزة الحاسوب (ابو نصار وحميدات، 2020).

في عصر الأعمال الحديث، تعتبر الأصول غير الملموسة موارد إستراتيجية مهمة، وحصل نمو للإستثمارات في الأصول غير الملموسة بسرعة بين الشركات في الولايات المتحدة واليابان وأوروبا، وقد تم زيادة هذا النمو من خلال كثافة المنافسة العالمية، واستخدام تكنولوجيا المعلومات والاتصالات، واعتماد نماذج أعمال جديدة، وانتشار قطاع الخدمات، وأشار تقرير منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (OECD، 2011) إلى أن مثل هذه الاستثمارات لها تأثير كبير على الإنتاجية، وأن الاستثمارات في بعض الحالات تضاهي أو تتجاوز تلك الموجودة في رأس المال التقليدي مثل الآلات والمعدات والمباني، وبشكل أساسي، تهتم الشركات بالكيفية التي تؤدي بها الأصول غير الملموسة إلى فوائد اقتصادية وبالتالي تحقيق قيمة للشركة، كما تتنوع المنافع الاقتصادية من حيث الشكل وتتراوح بين الإيرادات وتوليد الأرباح، والتدفقات النقدية، وربحية السهم، وقيمة السهم، وما شابه (Mendoza, 2017).

نتيجة لعمليات الاندماج والاستحواذ الأخيرة، استحوذت الشركات على شركات دول مختلفة بسعر أعلى من إجمالي الأصول الملموسة للشركات، السؤال المهم الذي يجب الإجابة عليه هو: من أين

يأتي مصدر القيمة الجوهرية للشركة؟ إنه بسبب الأصول غير الملموسة، حيث نتج عن التطورات الاجتماعية والتقنية والاقتصادية والسياسية تغييرات في بيئة العمل لأنواع مختلفة من الأعمال، وقد نتج عن ذلك زيادة في الأصول غير الملموسة، ومن بين الأنشطة المختلفة التي قد تستخدمها الشركة لإنتاج الابتكار (Produce Innovation) الإستثمار في الأصول غير الملموسة لما لها من دور رئيسي في إنتاج الابتكار، والاستثمار في البحث والتطوير ورأس المال الفكري (رأس المال البشري) ضروري لذلك أيضاً، وبالمثل، فإن الاستثمار الإعلاني أمر بالغ الأهمية لتسويق المنتجات المبتكرة.

(Abebe Zelalem and Ali Abebe, 2022).

الاعتراف والقياس:

يتم الاعتراف ببند ما كأصل غير ملموس عند توفر شرطين هما: (1) من المحتمل تدفق المنافع الاقتصادية المستقبلية المتوقعة المرتبطة بالأصل إلى المنشأة، وتعتبر سيطرة المنشأة على الأصل غير الملموس أمراً أساسياً لتحقيق هذا الشرط، (2) أن يكون من الممكن قياس تكلفة الأصل بموثوقية، وأي أصل غير ملموس لا يستوفي الشرطين أعلاه، تعتبر تكاليفه مصروف إيرادي يقفل في قائمة الدخل، ويتم قياس الأصول غير الملموسة والتي يتم شراؤها مبدئياً بالتكلفة، ويمكن تملك أصل غير ملموس من خلال إندماج الأعمال، كما يمكن شراء أصل غير ملموس بمبادلتته بأصل ملموس أو أصل مالي آخر، أما الاعتراف بالأصول غير الملموسة المولدة داخلياً فتعتبر الشهرة المولدة داخلياً من أشهر الأمثلة على الأصول غير الملموسة المولدة داخلياً حيث يمنع معيار المحاسبة الدولي رقم (38) "الأصول غير الملموسة" من الاعتراف بها كأصل غير ملموس، إلا أن هناك أصول غير ملموسة يتم تطويرها ذاتياً من قبل المنشأة حيث يتم الاعتراف بها إذا أمكن قياس تكاليفها بموثوقية وكانت قابلة للتحديد والتمييز عن الأصول الأخرى ويتوقع أن يتحقق منها تدفق منافع مستقبلية، وبعد

الإعتراف المبدئي بالأصل غير الملموس يتطلب المعيار قياس الأصول غير الملموسة بإستخدام نموذج التكلفة أو نموذج إعادة التقييم (ابو نصار وحميدات، 2020).

العمر الإنتاجي وإطفاء الأصل غير الملموس:

تتكون الموجودات غير الملموسة من ثلاث فئات من الأصول غير الملموسة القابلة للتحديد وفئة

واحدة من الأصول غير الملموسة غير المحددة - أي شهرة الاستحواذ (one category of

unidentifiable intangible assets — i.e., acquisition goodwill)، من بين فئات

الأصول غير الملموسة التي يمكن تحديدها، (1) تغطي الأصول غير الملموسة المتعلقة بالتكنولوجيا

التقنيات المتقدمة، بما في ذلك براءات الاختراع، والبحث والتطوير، (2) تتكون الأصول غير الملموسة

المتعلقة بالتسويق من العلامات التجارية والأسماء التجارية، بما في ذلك أسماء المجالات والأصول

المتعلقة بالعملاء، بما في ذلك الأعمال المتراكمة وعقود العملاء والعلاقات مع العملاء، (3) جميع

الأصول غير الملموسة الأخرى التي يمكن تحديدها، من الأمثلة عليها ممتلكات النفط والغاز غير

المؤكدة، وحقوق التعدين، واتفاقيات توريد الفحم، واتفاقيات عدم المنافسة (non-competite

agreements)، وفوائد التأجير (leasehold interests)، يكون الأصل غير الملموس قابلاً

للتحديد إذا نشأ عن حقوق تعاقدية أو قانونية أخرى (معيار تعاقدي أو قانوني) أو كان قابلاً للفصل

عن الأعمال (معيار القابلية للفصل Separability Criterion) (Lim et al., 2019). ويمكن

تقسيم الأصول غير الملموسة من حيث قابليتها للإطفاء الى فئتين هما: (1) الأصول غير الملموسة

التي يتوجب اطفائها نظراً لوجود عمر انتاجي محدد لها أو فترة محددة للاستفادة منها واستخدامها،

مثال ذلك الحصول على ترخيص استغلال علامة تجارية لفترة محددة (2) الأصول غير الملموسة

التي يتوجب عدم اطفائها نظراً لعدم وجود عمر انتاجي محدد لها أو فترة محددة للاستفادة منها

واستخدامها أو عدد معين، مثل شراء المنشأة لبراءة اختراع لفترة غير محدودة وعدم وجود فترة أو عمر انتاجي محدد للاستفادة منها (ابو نصار وحميدات، 2020).

يتم تسجيل الشهرة بالتكلفة التي تمثل الزيادة في تكلفة إمتلاك أو شراء الاستثمار في الشركة الحليفة أو التابعة عن حصة البنك في القيمة العادلة لصافي موجودات تلك الشركة بتاريخ الإمتلاك، يتم تسجيل الشهرة الناتجة عن الاستثمار في شركات تابعة في بند منفصل كموجودات غير ملموسة، أما الشهرة الناتجة عن الاستثمار في شركات حليفة فتظهر كجزء من حساب الاستثمار في الشركة الحليفة ويتم لاحقاً تخفيض تكلفة الشهرة بأي تدنٍ في قيمة الاستثمار، يتم توزيع الشهرة على وحدة/ وحدات توليد النقد لأغراض اختبار التدني في القيمة، يتم إجراء إختبار لقيمة الشهرة في تاريخ إعداد القوائم المالية ويتم تخفيض قيمة الشهرة إذا كانت هناك دلالة على أن قيمة الشهرة قد تدنت وذلك في حال كانت القيمة القابلة للإسترداد المقدره لوحدة / لوحدات توليد النقد التي تعود لها الشهرة أقل من القيمة المسجلة في الدفاتر لوحدة / وحدات توليد النقد ويتم تسجيل قيمة التدني في قائمة الربح أو الخسارة الموحدة، أما الموجودات غير الملموسة الأخرى فهي الموجودات غير الملموسة التي يتم الحصول عليها من خلال الاندماج تعيد بالقيمة العادلة في تاريخ الحصول عليها، أما الموجودات غير الملموسة التي يتم الحصول عليها من خلال طريقة أخرى غير الاندماج فيتم تسجيلها بالتكلفة، ويتم تصنيف الموجودات غير الملموسة على أساس تقدير عمرها الزمني لفترة محددة أو لفترة غير محددة، ويتم إطفاء الموجودات غير الملموسة التي لها عمر زمني محدد خلال هذا العمر ويتم قيد الإطفاء في قائمة الربح أو الخسارة الموحدة، أما الموجودات غير الملموسة التي عمرها الزمني غير محدد فيتم مراجعة التدني في قيمتها في تاريخ القوائم المالية الموحدة ويتم تسجيل أي تدنٍ في قيمتها في قائمة الربح أو الخسارة الموحدة، لا يتم رسلة الموجودات غير الملموسة الناتجة عن أعمال البنك ويتم تسجيلها في قائمة الربح أو الخسارة الموحدة في نفس الفترة، ويتم مراجعة أية مؤشرات

على تدني قيمة الموجودات غير الملموسة في تاريخ القوائم المالية، كذلك يتم مراجعة تقدير العمر الزمني لتلك الموجودات ويتم إجراء أية تعديلات على الفترات اللاحقة، أما أنظمة الحاسوب والبرامج فيتم إطفائها باستخدام طريقة القسط الثابت خلال فترة لا تزيد عن 3 سنوات من تاريخ الشراء (التقرير السنوي لبنك الإسكان للتجارة والتمويل، 2021). تقوم الإدارة بإعادة تقدير الأعمار الإنتاجية للموجودات الملموسة والموجودات غير الملموسة بشكل دوري لغايات إحتساب الإستهلاكات والإطفاءات السنوية إتماداً على الحالة العامة لتلك الأصول وتقديرات الأعمار الإنتاجية المتوقعة في المستقبل ويتم قيد خسارة التدني في قائمة الربح أو الخسارة الموحدة للسنة (التقرير السنوي لبنك الأردن، 2021).

إن الاستثمار في الأصول غير الملموسة يلعب دوراً مهماً وملموساً في تحقيق الإيرادات لدى منشآت الأعمال، وقد أصبحت الأصول غير الملموسة تمثل أحد أهم الموارد الاقتصادية المتاحة لهذه المنشآت وتساهم بشكل فعال في تحقيق التدفقات النقدية وذلك لقدرتها على توفير ميزات تنافسية لهذه المنشآت، لذلك فإن توفير المعلومات المتعلقة بالأصول غير الملموسة ضمن القوائم والتقارير المالية للمنشأة يعتبر من المعلومات الهامة والمؤثرة في قرارات مستخدمي القوائم المالية، كما أن الإستثمار في الأصول غير الملموسة يعتبر معياراً مهماً لقياس كفاءة المنشآت ونموها وتطورها، لذا نرى الكثير من منشآت الأعمال توجه معظم استثماراتها نحو الأصول غير الملموسة بسبب العوائد الكبيرة التي تجنيها تلك الاستثمارات، أشارت الكثير من الدراسات السابقة أن السبب الناتج عن زيادة القيمة السوقية لصافي الأصول عن قيمتها الدفترية يعود بالأساس الى وجود أصول غير ملموسة (مثل تكاليف تدريب وتأهيل العاملين و وجزء كبير من عناصر البحث والتطوير والابتكار) لم يتم الإفصاح عنها داخل قائمة المركز المالي وبالتالي لا يتم معالجتها كاستثمارات ولا تظهر ضمن

أصول المنشأة وهذا يعطي صافي قيمة حقيقية للأصول أكبر من قيمتها الدفترية الظاهرة في قائمة المركز المالي (النجار، 2017).

بدأت العديد من نظريات هيكل رأس المال بملاحظة أن القيمة السوقية للشركة هي مجموع أصولها في المكان وخيارات النمو (The sum of its assets-in-place and growth options)، وعندما يتم استخدام القيمة الدفترية للأصول كبديل للأصول الموجودة في مكانها، كما يحدث كثيراً، تكون الأصول غير الملموسة وخيارات النمو متطابقة، ومن ثم يكون من المفضل استخدام توقعات (Predictions) هيكل رأس المال لخيارات النمو كتوقعات Predictions للأصول غير الملموسة (Lim et al., 2019). وفي بيئات الأعمال الحديثة سريعة التغير والتنافسية، تسعى الشركات للحصول على أصول استراتيجية يمكن أن تكون الأساس لتوليد الميزة التنافسية للشركات والحفاظ عليها، يمكن أن تأتي الأصول الإستراتيجية للشركة في أشكال عديدة، يمكن القول أيضاً أن أحد الأصول الإستراتيجية الأساسية غير ملموسة لأن الأصول غير الملموسة يمكن أن توفر للشركة مزايا تنافسية حيوية وقيمة، ويعتبر الاستثمار غير المادي (Intangible Investment) مورداً حاسماً يمكن الشركة من الحفاظ على ميزتها التنافسية، كما أن الموارد المستندة إلى السوق (Market-Based Resources) هي عوامل محورية في أداء الشركة لدورها الحاسم في تعزيز التعرف على العلامة التجارية (مثل قيمة العلامة التجارية) وتوصيل منتجات وخدمات الشركات (SEO and KIM, 2020).

تتمثل الفوائد السائدة المستمدة من الأصول غير الملموسة في أنها تتعامل مع تعزيز إنتاجية الشركة، ففي تقرير كل من لجنة التوظيف والمهارات بالمملكة المتحدة (The UK Commission for Employment and Skills 2011) وقسم الأعمال والابتكار والمهارات في لندن (The

Department for Business, Innovation, and Skills of London Economics

(2012)، أشار التقرير إلى الارتباط الإيجابي الكبير بين الأصول غير الملموسة والإنتاجية، وهذا يوضح أن الشركات التي لديها نسبة أعلى من الأصول غير الملموسة من المرجح أن تكون منتجة. وقد غطى التقرير تحليلاً قطاعياً وكشف أن الإنتاجية ترتفع بشكل أسرع في القطاعات التي تساهم فيها الأصول غير الملموسة بشكل كبير نسبياً في نمو الإنتاجية، كشف التقرير الأخير أن العناصر المختلفة للأصول غير الملموسة تظهر تأثيراً مباشراً على الإنتاجية، على الرغم من أن الكفاءات الاقتصادية مثل رأس المال البشري والمهارات لها دور أكبر في تعزيز الإنتاجية، ويُظهر رأس المال الفكري وهو شكل من أشكال الأصول غير الملموسة، إمكانية عالية لكونه مؤشراً للأداء المالي المستقبلي لأنه مهم في تعزيز ربحية الشركة ونمو الإيرادات، علاوة على ذلك، له تأثير إيجابي على القيمة السوقية للشركة (Mendoza, 2017).

قد تكون معرفة كيفية تأثير الاستثمارات في الأصول غير الملموسة الواردة في البيانات المالية على القيمة السوقية للشركة مفيدة في مجموعة متنوعة من الطرق للمستثمرين المحتملين وصنع القرار الإداري على مستوى الشركة، لقد كان تأثير الأصول غير الملموسة للشركات على القيمة السوقية للشركة موضوعاً تم مناقشته على نطاق واسع، حيث قامت مجموعة كبيرة من الدراسات بفحص تأثير الصناعة والسمات الخاصة بالشركة، مثل نوع الصناعة وحجم الشركة وعمر الشركة ومدى وظيفتها وربحيتها وعلاقتها بالأصول غير الملموسة (Dancaková et al., 2022). وعلى الرغم من أن موارد الشركة تتكون من رأس المال المادي ورأس المال البشري ورأس المال التنظيمي، إلا أن رأس المال المادي فقط، أي الأصول الملموسة يتم ذكرها عادة في القوائم المالية، وبمعنى آخر، رأس المال البشري (التدريب والخبرة والحكم (judgment) والذكاء والعلاقات بين موظفي الشركة) ورأس

المال التنظيمي (الإطار الداخلي والرقابة والتنسيق للشركة والعلاقات العامة) وأهميتها القيمة لا تنعكس صراحة ولا ضمناً في البيانات المالية، وإن الأسواق تميز بين مكونات الشهرة المفصح عنها (Ifeanyi C. and Caroline N., 2016).

على الرغم من أن الأصول غير الملموسة ليست مادية بطبيعتها، إلا أنها تساهم بشكل كبير في قيمة الأعمال التجارية، ومع ذلك ، فإن قيمة الأصول غير الملموسة في البيانات المالية لا تعكس في كثير من الأحيان القيمة الدقيقة لجميع الأصول غير الملموسة للشركة بسبب التحفظ المحاسبي المستمر بموجب المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية IFRS. وبالتالي، فإن السؤال الرئيسي هو ما إذا كان المستثمرون المحتملون يستخدمون المعلومات المتعلقة بالأصول غير الملموسة التي تم الإفصاح عنها كمقاييس لتقييم الشركة، وفي المجتمع المعاصر القائم على المعرفة، لا تتكون أصول الشركة من أصول ملموسة فقط، ولكنها تتكون أيضاً إلى حد كبير من مختلف المكونات غير الملموسة التي تمثل قيمة المعرفة المتراكمة داخل الشركة، لقد كانت العوامل العديدة التي تحدد "حافز الشركة للاستثمار في توليد معرفة جديدة" موضوع العديد من الدراسات حول رأس المال الفكري والأصول غير الملموسة، وأن أحد أهم الجوانب وراء الدافع لزيادة القيمة غير الملموسة للشركة هو قطاع الأعمال الذي تعمل فيه الشركة، لأن الخصائص الخاصة بالصناعة لها دوراً أساسياً في إختيار الشركة لتركيز استراتيجية أعمالها على تراكم الأصول غير الملموسة بدلاً من تطوير رأس المال الملموس، إضافةً لذلك تحدد الجوانب القطاعية كيفية اكتساب الشركات للمعرفة الجديدة وتطوير نوعية وحجم الأصول غير الملموسة الحالية (Dancaková et al., 2022).

(2-2-2) تقييم الاداء

يعتبر تقييم أداء المنشأة من المقومات الرئيسة للمنشأة، فمتخذ القرار في المنشأة يحتاج لمعلومات مفيدة لإتخاذ القرار السليم. إن مالكي المشروع يهتمون بمعرفة نتيجة أعمال المشروع ومركزه المالي لمعرفة ما إذا كانوا قد حققوا ربحاً نتيجة استثمار أموالهم في هذا المشروع وكمؤشر في إستمرارية استثمارهم لأموالهم في هذا المشروع أو إستردادها جزئياً أو كلياً لإستثمارها في بديل أكثر ربحية، كما أن الإدارة الناجحة للمشروع تقود المشروع من نجاح إلى آخر وتعمل على نموه وإزدهاره وهذا لا يتحقق إلا من خلال إتخاذ قرارات رشيدة ووضع سياسات مستقبلية سليمة وهذا لا يتأتى للإدارة إلا من خلال التعرف على الوضعية المالية للمشروع الذي يقومون على إدارته (الخداش وآخرون، 2019).

إن ضخامة حجم المشروعات التجارية والإقتصادية أدى إلى زيادى وتعقيد عملياتها المالية والإقتصادية وتعدد أنشطتها، الأمر الذي دعا بدوره إلى الحاجة الماسة لإعداد التقارير المالية المفصلة عن أوجه نشاط المشروع، تقوم إدارة المنشأة بإدارة المنشأة نيابة عن المساهمين لتعذر قيام هؤلاء المساهمين بإدارة الشركة لكثرة عددهم وإختلاف ثقافتهم وقدراتهم الإدارية ومواقعهم الجغرافية، الأمر الذي إبتعد فيه المساهمون عن القيام بإدارة الأعمال اليومية للشركة، إن إدارة المنشأة هي المسؤولة عن إدارة المشروع والتصرف في موارده، والمساهمون يقومون بعمليات الرقابة والتقييم لأعمال إدارة المنشأة (دهمش وآخرون، 2020).

يبين الاطار المفاهيمي للتقارير المالية أن إتباع أساس الإستحقاق المحاسبي يعكس آثار المعاملات والأحداث والظروف الأخرى على الموارد الإقتصادية للمنشأة ومطالباتها في الفترات التي حصلت فيها تلك المعاملات والأحداث، حتى وإن حصلت المقبوضات والمدفوعات النقدية الناتجة

في فترة مختلفة، وهذا الأمر مهم لأن المعلومات حول الموارد الإقتصادية للمنشأة ومطالباتها والتغيرات في مواردها الإقتصادية ومطالباتها خلال فترة معينة تقدم أساساً أفضل لتقييم الأداء المالي السابق والمستقبلي للمنشأة مقارنة بالمعلومات الوحيدة حول المقبوضات والمدفوعات النقدية خلال تلك الفترة، أن المعلومات حول طبيعة ومبالغ الموارد الإقتصادية للمنشأة ومطالباتها يمكن أن تساعد المستخدمين على تحديد نقاط القوة والضعف المالية للمنشأة، ويمكن أن تساعد المستخدمين على تقييم سيولة وملاءة المنشأة واحتياجاتها من التمويل الإضافي ومدى نجاحها في إمكانية حصولها على ذلك التمويل، وهذه المعلومات تساعد مستخدمي المعلومات على تقييم وصاية الإدارة (كفاءة وفعالية الإدارة في إدارة موارد المنشأة)، وتساعد المعلومات حول الأولويات وترتيبات دفع المطالبات الحالية المستخدمين على التنبؤ بكيفية توزيع التدفقات النقدية المستقبلية بين أولئك الذين لديهم مطالبات على المنشأة (ابو نصار وحميدات، 2020).

إن تقييم الأداء يحتاج لمعايير محددة مسبقاً يتم مقارنتها مع الأداء الفعلي حتى يتم تقييم أداء المنشآت. ومن الأمور الهامة التي تؤخذ بعين الإعتبار عند تقييم الأداء النسب المالية، حيث يتم إحتساب هذه النسب ومقارنتها مع النسب للسنوات السابقة لنفس المنشأة أو مع النسب للمنشآت التي تعمل في نفس الصناعة أو مع النسب المعيارية المحددة مسبقاً. إن الاستثمار في الأصول غير الملموسة له نتائج إيجابية على الأداء، بما في ذلك مركز الشركة في السوق، والمركز المالي، وقيمة الشركة في سوق الأوراق المالية، لذلك، من الضروري تقديم نموذج لقياسها وإيجاد صلة بين الأصول غير الملموسة وأداء الشركة (Abebe Zelalem and Ali Abebe, 2022).

تعرف قيمة الشركة على أنها المقابل المالي المقدر كسعر عادل للتنظيم الاقتصادي محل التقييم، والذي يهدف لتحقيق مستوى مُرضٍ من الأرباح، وبينت الدراسة وجود خمسة مداخل لقياس

قيمة الشركة، وهي مدخل السوق، ومدخل التكلفة، ومدخل الدخل، ومدخل التقييم بالاعتماد على مقاييس الأداء، ومدخل التقييم بالاعتماد على المعلومات المحاسبية، وأنه لا يوجد أفضلية لإتباع أحد المداخل دون غيره، حيث يعتمد تحديد النهج الأمثل على الغرض من التقييم، ونظراً للأهمية النسبية للأصول غير الملموسة وطبيعتها الخاصة التي جعلتها تختلف عن طبيعة الأصول الأخرى وضرورة إتباع معالجة محاسبية تلائمها، قامت الهيئات والمنظمات المحاسبية بإصدار عدة معايير وإرشادات محاسبية، يمكن الاعتماد عليها لضمان سلامة المعالجة المحاسبية لتلك الأصول، أما فيما يتعلق بالعلاقة بين معلومات الأصول غير الملموسة وقيمة الشركة، فهناك إمكانية للإعتماد على معلومات الأصول غير الملموسة، نظراً لإعتبارها أحد العوامل الحاسمة في تفسير الميزة التنافسية للشركات وخلق القيمة والمساهمة في نمو معظم القطاعات الإقتصادية، وهو ما يجعلها بمثابة أحد أهم المعلومات المحاسبية المؤثرة على القيم السوقية للشركات، وأن هناك أهمية لدور الأصول غير الملموسة في عملية التقييم خاصة في مجال قياس قيمة الشركة، بصورة أكثر موثوقية، وبينت أن العديد من الدراسات أكدت على الأثر الإيجابي لمعلومات الأصول غير الملموسة على أسعار الأسهم كمؤشر لقيمة الشركة، الأمر الذي يشير لملائمتها لأغراض قياس القيمة (علي، 2021).

القيمة هي أداة القياس الرئيسية في اقتصاد قائم على السوق، وقد أدى التحول من الاقتصاد القائم على الصناعة إلى الاقتصاد القائم على السوق إلى مراجعة أساليب تقييم أصول معظم الشركات، وأن البيئة الاقتصادية المتغيرة في الثمانينيات تراكمت مع موجة اندماج كبيرة، وبالتالي زيادة مقدار الشهرة في البيانات المالية المدققة للشركة، ونتيجة لذلك إكتسبت الشهرة التي من المحتمل أن تكون السعر الزائد المدفوع على مجموع صافي الأصول المحددة للشركة المقتناة، اهتماماً متزايداً مع تزايد

أهمية الأصول غير الملموسة في عمليات الشركة وتقديم الشركات لمنتجات غير ملموسة في شكل خدمات لعملائها (Ifeanyi C. and Caroline N., 2016).

يُميز المستثمرون بين المحددات المختلفة لقيمة الشركة مثل هيكل رأس المال وسمعة الشركة وسياسة توزيع الأرباح ونمو الأرباح (المتوقع)، وإتفقوا على أن الأصول غير الملموسة والشهرة تسهم في تقديم قيمة للشركة من خلال السماح للشركة بالتميز عن منافسيها، وفيما يتعلق بعوائد فترة الاحتفاظ (The holding period returns) للشركات التي ليس لديها استثمارات في الأصول غير الملموسة أكثر سلبية من الشركات التي استثمرت في الأصول غير الملموسة، وهذا يشير إلى أن الأصول غير الملموسة تساهم بشكل كبير في ارتفاع عوائد فترة الاحتفاظ، ومن ثم فإن الاستثمار في الأصول غير الملموسة هو في الواقع يعطي قيمة للشركة وأن عدم الاستثمار فيها يدمر القيمة. (Ifeanyi C. and Caroline N., 2016)

الأصول غير الملموسة للشركة لديها إمكانات أكبر لتكون المحرك الأساسي للأداء المالي وأداء السوق من رأس المال المادي، ومع ذلك، فإن التقارير المالية في معظم المنظمات تضع تركيزاً أكبر على الموارد المادية على الرغم من أن هذه الموارد يسهل تقليدها من قبل الشركات الأخرى، وإن إدارة الأصول الملموسة بسيطة نسبياً وغالباً ما تركز على الكفاءة والفعالية، غالباً ما تكون إدارة الأصول غير الملموسة أكثر تعقيداً وتتطلب تعريفاً مناسباً وفهماً ومنظوراً استراتيجياً متزايداً حتى تتمكن من إنتاج (create) قيمة منها للمنظمات، يتم تعريف الأصول غير الملموسة من عدة جهات نظر مختلفة في الأدبيات الموجودة، ومع ذلك، فإن كل هذه المصطلحات تشترك في أساس مماثل وإطار عمل منطقي، تشير هذه الأدبيات مجتمعة إلى الأهمية والتأثير الإيجابي للأصول غير الملموسة على الأداء التنظيمي، ومع ذلك، فإن مثل هذا التأثير الإيجابي لا يتضح في كثير من الأحيان من

منظور المحاسبة، ويرجع ذلك أساساً إلى القيود المفروضة على الاعتراف الرسمي والإفصاح عن الأصول غير الملموسة، من منظور المحاسبة تشمل الأصول غير الملموسة العلامة التجارية الأسماء التجارية والعلامات التجارية وبراءات الاختراع وحقوق التأليف والنشر وحقوق الامتياز وقوائم العملاء والشهرة. (Dženopoljac et al., 2019).

إن أهمية وإمكانات الأصول غير الملموسة واضحة، لكن الطبيعة غير المادية لهذه الأصول تجعل من الصعب عليها تقييمها مالياً، وبينت أن من بين الطرق لمحاولة فهم الأصول غير الملموسة من الناحية الكمية هي اختيار وكلاء (proxies) مناسبين من البيانات المالية للشركات ومحاولة حساب قيمتها وفقاً لذلك، وتوجد مشكلة خاصة عند محاولة فصل تأثير المكونات المختلفة للأصول غير الملموسة على الأداء، حيث إنها مترابطة بشدة ومدمجة في الأصول الملموسة أيضاً، إن تأثير الأصول غير الملموسة على أداء الشركات واضح نظرياً ومنطقياً، وهذا سبب زيادة البحث في هذا المجال من حيث النطاق والعمق في السنوات الأخيرة، ومع ذلك، فإن البحث في هذا المجال غير متجانس وغامض للغاية، بالإضافة إلى ذلك، قد يختلف دور الأصول غير الملموسة في أداء الشركات من صناعة إلى أخرى (Dženopoljac et al., 2019).

في العقود الماضية، ازداد عدد الدراسات التي تحاول إيجاد إجابة لمسألة كيفية تأثير الأصول غير الملموسة على أداء الشركات، أظهرت معظم الدراسات أن الأصول غير الملموسة لها تأثير إيجابي على أداء الشركة وركزت الأبحاث الحديثة على تأثير رأس المال الفكري (Intellectual capital) والأصول غير الملموسة على معدل النمو المستدام للشركات وأدائها، إن الفجوة المتزايدة بين السوق والقيم الدفترية للشركة، والتي تسببت بدورها في انخفاض قيمة ملاءمة المعلومات المحاسبية، لفتت انتباه العديد من الباحثين للتحقيق في القيمة غير المرئية (the unseen value)

إلى (omitted from the financial statements) التي تم حذفها من البيانات المالية، مما يشير إلى أن ما يقارب من 80 ٪ من القيمة السوقية للشركة لم تظهر في البيانات المالية، وأصبح الاعتراف بالموارد غير الملموسة بالقيمة الحقيقية قضية رئيسية من الناحيتين المالية والإدارية، في الوقت الحاضر، يعتمد الاقتصاد بشكل أساسي على الأصول غير الملموسة، وبالتالي، يجب الاعتراف بها في البيانات المالية للشركات، بحيث يكون للمساهمين والمستثمرين صورة أوضح عن قيمة الشركة (Ionita and Dinu, 2021).

(2-2-3) هيكل رأس المال

إن تأثير هيكل رأس المال على الأداء يعتمد على الوضع الأمثل لهيكل رأس المال، حيث تأخذ العلاقة بين هيكل رأس المال وأداء الشركات في الاعتبار فوائد وتكاليف الديون (Simamora, 2021). والمصادر المحددة لتكلفة رأس المال هي أربعة مصادر رئيسية للتمويل طويل الأجل هي: الديون طويلة الأجل، والسهم الممتازة، والأسهم العادية، والأرباح المحتجزة، ومن المعروف بأنه ليس من الضروري لكل شركة أن تستخدم جميع هذه المصادر، ولكن من المتوقع لكل شركة أن تستخدم بعض من هذه المصادر في هيكلها التمويلي (حداد، 2021). وفي التحليل المالي هناك نسب مالية يتم استخدامها لتقييم هيكل رأس المال. تخدم نسب هيكل رأس المال والتي يطلق عليها مصطلح نسب الملاءة كأدوات لتقييم مدى قدرة المنشأة على الوفاء بالتزاماتها طويلة الأجل، كما تقيس أيضاً مدى نجاح سياسات التمويل المتبعة في المنشأة وذلك في الموازنة بين مصادر التمويل الداخلي والخارجي ومن ثم إنعكاسات هذه السياسة على مخاطر الرفع المالي (حمزة، 2017).

إن تكلفة رأس المال هي عبارة عن معدل العائد الذي يجب على الشركة تحقيقه في المشاريع التي تستثمر فيها من أجل المحافظة على قيمتها السوقية أو سعر سهمها في السوق، أو هي عبارة

عن العائد الذي يقبل به أو يطالب به المستثمرون لإستثمار أموالهم في الشركة، وإذا ما إفترضنا ثبات خطر المشاريع، فإن المشاريع ذات العائد الأعلى من تكلفة رأس المال سوف تزيد من القيمة السوقية للشركة، والمشاريع ذات العائد الأقل من تكلفة رأس المال ستخفض من القيمة السوقية للشركة، إن مفهوم تكلفة رأس المال هو مفهوم تمويلي هام جداً، هذا المفهوم يعمل كحلقة وصل أساسية بين قرارات الشركة الإستثمارية طويلة الأجل والهدف الأساسي للإدارة المالية وهو تعظيم ثروة المساهمين، حيث يستخدم هذا الرقم (تكلفة رأس المال) لتحديد فيما إذا كان المشروع الإستثماري المقترح سيزيد أو يخفض سعر سهم الشركة في السوق، ومن الطبيعي بأن المشاريع الإستثمارية التي سيتم التوصية بها هي المشاريع الإستثمارية المتوقع أن تكون صافي قيمتها الحالية موجبة أو معدل العائد الداخلي لها أكبر من تكلفة رأس المال (حداد، 2021).

عندما تقوم الشركات بأعمال تجارية، فإنها تحتاج إلى رأس المال لتشغيل ومعالجة أنشطتها التشغيلية، يجب على الشركات تحديد هيكل رأس المال الأمثل حتى تتمكن من أداء أنشطة الأعمال التشغيلية بفعالية وكفاءة، يوضح هيكل رأس المال تركيبة الديون وحقوق الملكية كمصادر تمويل للشركات، وتركز دراسات هيكل رأس المال على حجم الدين المستخدم كمصادر تمويل على حقوق الملكية، وأنه يجب إتخاذ قرار التمويل بعناية لأنه يمكن أن يكون له آثار مهمة على أداء الشركات. (Simamora, 2021). يعتبر تحديد الحجم المناسب لرأس المال والمزيج الأنسب لمكوناته من القرارات الإدارية المهمة للشركات المساهمة، لأن أسلوب تمويل هيكل رأس المال يؤثر على ربحية الشركة ونموها وقيمتها، وهنا يجب إختيار أفضل مزيج من مصادر التمويل، ولهذا يجب على أعضاء مجالس الإدارة في الشركات وخاصة المستقلين منهم القيام بدورهم في المشاركة في القرارات التمويلية وتقييمها بما يخدم مصالح الشركة ومساهميها على المدى الطويل (باجاخر وآخرون، 2020).

تعتمد السياسات المالية للشركة على نسبة الدين إلى حقوق الملكية ونسبة توزيع الأرباح، إن نسبة الدين إلى حقوق الملكية هي إحدى النسب التي تحدد النسبة المئوية للديون وحقوق الملكية المستخدمة لتوفير الأصول (Mohanlingam et al., 2021). إن الهدف الأساسي للسياسة المالية في المنشأة هو زيادة القيمة السوقية للمنشأة وزيادة حصة الملاك، وهذا يتم من خلال اتخاذ القرارات التمويلية، والقرارات المتعلقة بالسياسة الاستثمارية، والقرارات المتعلقة بتوزيع الأرباح، حيث تعتبر هذه القرارات مؤثرة على قيمة المنشأة، وقد تم إجراء العديد من الدراسات لاحقاً لما قدمته دراسات ميلر ومدجلياني، وغالبية هذه الدراسات توصلت إلى نتيجة مهمة وهي أن التوصل إلى هيكل رأس مال مثالي للمنشأة يقوم على أساس الموازنة بين المنفعة والتكلفة عند اتخاذ القرار المتعلق باستخدام الرفع المالي في التمويل، حيث تتمثل منافع الرفع المالي في الميزة الضريبية للإقتراض والتي تقوم على أساس أن جميع الفوائد والعمولات المدفوعة على القروض المستخدمة في التمويل تعتمد كنفقة ضريبية تخصم قبل التوصل للربح الخاضع للضريبة ومن ثم تخفيض مبلغ الضريبة المستحق، ويفضل أن تقوم إدارة المنشأة بتمويل جزء هام من الاستثمار في الأصول غير الملموسة من خلال الديون طويلة الأجل مثل إصدار السندات وذلك بهدف الاستفادة من الميزة الضريبية للإقتراض والرفع المالي ومن ثم تكون إمكانية مساهمة الأصول غير الملموسة بنسب أكبر لمعدلات الأداء المالي (النجار، 2017).

تشرح نظرية المقايضة أو المفاضلة (Trade-off theory) هيكل رأس المال الأمثل حيث تعمل زيادة الديون على تحسين أداء الشركات عندما يكون هيكل رأس المال في النقطة المثلى (optimal point)، ولكن إذا كان هيكل رأس المال أقل من النقطة المثلى، فإن زيادة الديون تقلل من أداء الشركات، بناءً على نظرية المفاضلة، يمكن تحقيق النقطة المثلى لرأس المال إذا تم الأخذ

بعين الإعتبار تكاليف ومنافع الديون، إن فوائد استخدام الديون هي تحقق وفر ضريبي إضافة لخفض تكلفة الوكالة، لأن استخدام الديون يترتب عليه مصاريف الفوائد التي يجب أن تدفعها الشركات، توصلت نتائج التعارض للعلاقة بين استخدام الدين والأداء إلى إستنتاج مفاده أن تأثير هيكل رأس المال على الأداء يعتمد على الوضع الأمثل لهيكل رأس المال، بناءً على نظرية المفاضلة، تأخذ العلاقة بين هيكل رأس المال وأداء الشركات في الاعتبار فوائد وتكاليف الديون، تساعد الديون المرتفعة الشركات على خفض مدفوعات الضرائب وتكاليف الوكالة، وفي نفس الوقت تزيد من مخاطر العسر المالي، ولذلك من المهم اتخاذ قرار بشأن هيكل رأس المال الأمثل (Simamora, 2021).

تؤثر الشركات التي لديها أصول غير ملموسة بنسب عالية على سياسة ديون الشركة، ويمكن لمالكي الشركات التي لديها أصول غير ملموسة عالية التحكم في تكلفة الوكالة من حيث الديون عن طريق الحد من مقدار مخاطر الديون، وتزيد تكلفة الوكالة من تكلفة الديون التي تحدث عندما يكون هناك تضارب في المصالح بين المديرين والدائنين، حيث كان المديرين أكثر اهتماماً بالمساهمين من أصحاب الديون، كما ستكون تكلفة الوكالة فيما يتعلق بالديون أعلى في الشركات التي تستثمر أكثر في الأصول غير الملموسة، بناءً على الخصائص الفريدة للأصول غير الملموسة، تقدر تكلفة الوكالة بأنها أعلى في الشركات ذات الأصول غير الملموسة المكثفة (intensive)، حيث تؤدي الأصول غير الملموسة إلى زيادة تكلفة الوكالة على المساهمين بسبب مزيد من المعلومات والإجراءات، وبالتالي، فإن الاستثمار في الأصول غير الملموسة سيؤثر على السياسة المالية للشركة (Abebe Zelalem and Ali Abebe, 2022).

إن مؤيدي فكرة رسملة الأصول غير الملموسة يدعون بأن المكاسب الناتجة عن إرتفاع أسعار الأسهم هي بسبب رسملة الأصول غير الملموسة، وأن ارتفاع مستوى عدم التأكد في العوائد المستقبلية

يعود بالأساس الى أخطاء الإدارة في تحديد قيمة الأصول المرسمة، ويعتبر الاستثمار في الأصول غير الملموسة من العوامل التي لها تأثير ملموس على سياسة المديونية وسياسة توزيع الأرباح المتبعة لدى منشآت الأعمال، فقد توصلت نتائج العديد من الدراسات السابقة الى وجود علاقة إيجابية هامة بين نفقات البحث والتطوير والقيمة السوقية للمنشأة، فوفقاً لنظرية الوكالة فان السياسة المالية تتحدد بناء على تكاليف الوكالة، وبالاستناد الى خصائص الأصول غير الملموسة فان تكاليف الوكالة يتوقع أن تكون مرتفعة لدى منشآت الأعمال التي تمثل الأصول غير الملموسة نسبة كبيرة من إجمالي أصولها، وبالتالي فإن هذه الأصول غير الملموسة تؤدي إلى زيادة في تكاليف الوكالة بالنسبة لحملة الأسهم وكذلك إرتفاع تكاليف الوكالة بالنسبة لحملة السندات، وبالتالي فان الإستثمار في الأصول غير الملموسة سيؤثر على السياسة المالية لمنشآت الاعمال (النجار، 2017).

ورغم أهمية قرار الاستثمار في إطار القرارات المالية التي تدعم الإستراتيجية المالية، فان هذا القرار يرتبط بالقرار التمويلي للإستثمار، والذي يختص بكيفية توفير الاحتياجات التمويلية في الوقت المناسب، لكن الصعوبة تكمن في طريقة المزج بين مختلف مصادر التمويل والتي تضعه بين مجموعة من المزايا والمخاطر، تفرض عليه البحث عن الهيكل المالي الأمثل والذي يوجه المنشأة نحو النمو وتحقيق الأهداف المرجوة والتي تتمحور حول تحقيق تميز الأداء (نور الدين وآخرون، 2018).

ومع تعدد أنواع الشركات وإتساع حجم الشركات وإنفصال الملكية عن الإدارة، ظهرت حوكمة الشركات، والتي يقوم مفهومها على مشاركة أصحاب المصلحة في إتخاذ القرارات ورسم السياسات العامة للشركة، وتنظيم وترتيب العلاقات بين أطراف الشركات سواء أطراف داخلية أم خارجية من أجل حماية حقوق المساهمين وأصحاب المصالح الأخرى، لهذا كانت نظرية الحوكمة مكملاً لنظرية

الوكالة؛ حتى يتم الحفاظ على حقوق أصحاب المصالح ووضع سياسات الشركة المالية والتنظيمية، ويعتبر هيكل الملكية من آليات الحوكمة الداخلية بجانب مجلس الإدارة، وفيما يتعلق بهيكل الملكية فإن زيادة الديون تجعل تركيز إدارة الشركات منصباً على زيادة العوائد وتخفيض التكاليف (نصار وأبو داير، 2021).

أما فيما يتعلق بمفهوم هيكل رأس المال فقد تعدد تعريف هيكل رأس المال بين الباحثين، فتم تعريفه بأنه: تركيبة مصادر أموال الشركة وهذه المصادر أما تكون خارجية من خلال الاقتراض، أو تكون داخلية من خلال التمويل بحقوق المساهمين المتمثلة بالأسهم العادية والأسهم الممتازة والأرباح المحتجزة، وعرف بأنه مزيج محدد من حقوق الملكية والديون التي تستخدمها المنشأة في تمويل أنشطتها، وعرف أيضاً بأنه قرار المنشأة المتعلق بمزيج من الديون وحقوق الملكية، وعرف بأنه: مزيج من الديون وحقوق الملكية، كما عرف بأنه مزيج من مصادر التمويل الداخلية والخارجية وذلك بهدف تمويل الإحتياجات المالية (الزيوت وآخرون، 2021). ويمكن تعريف هيكل رأس المال بأنه الأسلوب الذي تتبعه المنشأة في تمويل أصولها، وكيفية اختيارها للمزيج المناسب من مصادر التمويل الداخلية والخارجية (عطوة وآخرون، 2017). ويعرف هيكل رأس المال على كونه المزيج الأمثل من مصادر التمويل سواء عن طريق الديون أو حقوق الملكية، ويعرف على أنه المكونات التفصيلية لكل من جانبي قائمة المركز المالي ويتحدد مدى توازن الهيكل المالي بمدى التناقص بين كل من أصول وخصوم المنشأة، وهذا ما يطلق عليه بمنهج التغطية في التمويل، إن مصادر هيكل رأس المال: تنقسم إلى مصادر التمويل استناداً للفترة الزمنية التي يتوقع فيها السداد أو التصفية فيها وذلك حسب الحاجة، لهذا تنقسم هذه المصادر إلى مصادر داخلية وخارجية وهي: (1) التمويل القصير الأجل وتمثل مصادره في (الإئتمان التجاري والإئتمان المصرفي والأوراق التجارية وبيع الديون أو التمويل

مقابلها والقبولات المصرفية والبيع التأجيلي)، (2) مصادر التمويل متوسط الأجل وتتمثل في (القروض المصرفية وتمويل المعدات)، (3) مصادر التمويل طويلة الأجل وتتمثل في (الأسهم الممتازة والعادية والأرباح المحتجزة)، كما وتساعد النسب المالية لهيكل رأس المال على إدارة الهيكل المالي للمنشأة من خلال التوازن بين مصادر التمويل الداخلية والخارجية، ومن أهم النسب التي تتعلق بهيكل رأس المال نسبة التمويل الداخلي للموجودات وتظهر هذه النسبة مدى الاعتماد على التمويل الداخلي (الذاتي) للموجودات، ونسبة التمويل الخارجي للموجودات وتعكس هذه النسبة مدى الاعتماد على مصادر التمويل الخارجية (كالدون) (الصالح والبراك، 2024).

إن من أبرز التحديات التي تواجه المنشأة هي اتخاذ القرارات المتعلقة بطريقة التمويل، وذلك لما لها من أثر كبير وواضح في تقييم مستوى أداء المنشأة، والحكم على مدى فشلها أو نجاحها، هناك العديد من مصادر التمويل المستخدمة في تمويل المنشآت، فالمنشأة يمكنها استخدام المصادر الذاتية والداخلية للتمويل كرأس المال، والأرباح المحتجزة، أو المصادر الخارجية كالاقتراض من البنوك والمؤسسات المالية، وإصدار السندات وغير ذلك، ويعتبر قرار إختيار مصادر التمويل من القرارات المهمة والمعقدة، ويتطلب دراسة جيدة ومتأنية من أصحاب القرار، بسبب أن هذا القرار يترتب عليه العديد من النتائج كتحديد المركز المالي والإتقاني للمنشأة، وتحديد نتيجة أعمالها من ربح أو خسارة، ومعرفة التزاماتها وغير ذلك (عطوة وآخرون، 2017).

إن محددات هيكل رأس المال تتمثل في الربحية ونسبة كفاية رأس المال ونسبة الأرباح الموزعة وحجم المنشأة والسيولة ونمو المنشأة (الزيوت وآخرون، 2021). وهيكل رأس المال المناسب يمثل أحد القرارات الهامة جداً لمنشأة الأعمال، ليس فقط بسبب الحاجة إلى تعظيم عوائد أصحاب المصالح ولكن يؤثر قرار هيكل رأس المال على قدرة المنشأة على التعامل مع البيئة التنافسية، وعلى ذلك

يفترض أن هيكل تمويل المنشأة يؤثر على الطريقة التي تؤثر بها محددات هيكل رأس المال على الأداء المالي للشركة، فعلى سبيل المثال المنشآت التي لديها المزيد من الأصول الملموسة لديها المزيد من الضمانات لدعم مستويات الديون الأعلى، يتوافق هذا مع نظرية الوكالة من حيث أنه يمكن أن يقلل تكلفة الوكالة للديون والتي بدورها تعطي إنتاجية أكثر وبالتالي زيادة قيمة الشركة، كذلك قد يشير هذا المستوى العالي من الأصول الملموسة إلى سمعة جيدة في الحصول على الأموال، وهذا ينعكس بشكل ايجابي على ربحية الشركة ويؤدي الي زيادة العوائد، كذلك وطبقاً لنظرية الوكالة لهيكل رأس المال، تستخدم الشركة رافعة مالية أقل عندما تكون هناك فرص نمو أعلى لتقليل تضارب المصالح بين اصحاب الديون والمساهمين، مما قد يحول ثروة حاملي الديون إلى المساهمين، ولذلك تزداد قوة مديري الشركة، مما قد يؤدي إلى فوائد ثابتة في تعزيز الأداء المالي للشركة من خلال استخدام سلطتهم، وعلى ذلك تعد فرصة النمو الأكبر مؤشراً على أداء أفضل، كما أنها تمكن من الوصول إلى التمويل في سوق تنافسية بشكل أسهل، وعليه فإن قرارات المنشأة بشأن محددات هيكل رأس المال (أي السمات الخاصة بالشركة) تؤثر على القرارات المتعلقة بهيكل رأس المال ومكوناته (الرافعة المالية) وبالتالي على أداء المنشأة المالي، وهذا يؤدي إلى علاقات متداخلة بين محددات هيكل رأس المال والرافعة المالية والأداء المالي للمنشآت، وكذلك، يُفترض أن الرافعة المالية لها تأثير غير مباشر على محددات هيكل رأس المال والأداء المالي للشركة (محمد، 2023).

القرارات المالية لمنشأة والمرتبطة بهيكل رأس المال لها أهمية كبيرة وذلك لتأثيرها على أداء وقيمة المنشأة، ولذلك تسعى المنشأة إلى تمويل الاستثمارات وعمليات التشغيل من خلال مزيج من الديون وحقوق الملكية، وهذا المزيج التمويلي يُشكل هيكل رأس المال ويؤثر على تكلفة التمويل وبالتالي على أداء المنشأة، إن حجم الديون وحقوق الملكية المستخدمة في المزيج التمويلي تساهم إلى حد كبير في

تخفيض أو زيادة متوسط تكلفة رأس المال وذلك حسب حجم المخاطر المنتظمة وغير المنتظمة المرتبطة بحقوق الملكية والديون، وعليه فإن اختيار المزيج التمويلي لهيكل رأس المال والذي يساهم في تعظيم الأداء وتخفيض تكلفة التمويل إلى أدنى حد ممكن يعتبر من الأهداف الأساسية والجوهرية للمنشأة (كلش، 2019).

لما كان قوام الأنشطة الاقتصادية جميعها (الاستثمارية والتشغيلية والتمويلية) رأس المال كان لا بد من وجود مصدر لرأس المال، حيث يأخذ هذا المصدر أشكالاً مختلفة طبقاً لنوع النشاط الاقتصادي وطبيعة المنشأة فإذا تشكل رأس المال كانت مجموعة المصادر المستخدمة في تحصيله هي هيكل رأس المال، وهيكل رأس المال تتأثر بطريقة تشكله في المنشآت عامة بالعديد من العوامل الداخلية والخارجية، ونتيجة لهذا فإن هيكل رأس المال لا يأخذ شكلاً واحداً في جميع المنشآت، كما أنه يكون عرضةً للتغير على مستوى المنشأة، وهذا ينطبق على المنشآت المالية بشتى أنواعها، وقد عبر عن هيكل رأس المال بالرفع المالي والذي ينتج عن استخدام الديون كمصدر للتمويل والتي يحقق استخدامها عدة مزايا للمنشأة، منها الوفر الضريبي، حيث تعتبر تكلفة الاقتراض مصروفاً مقبولاً ضريبياً ويتم خصمه من الأرباح الخاضعة للضريبة، كما أن استخدام الديون كمصدر للتمويل في ظل زيادة عائد الأموال المقترضة على تكلفتها سيزيد من العوائد على حقوق الملكية، كما أن اعتماد المنشأة على المصادر الخارجية لتلبية حاجاتها المالية يعمل على زيادة مخاطر المنشأة المالية، ويزيد من احتمال التعثر المالي، لذلك فإن على المنشآت تحقيق نوعاً من التوازن عند تحديد هيكل رأس المال (الزيوت وآخرون، 2021).

نظريات هيكل رأس المال: هناك العديد من النظريات التي تفسر السلوك العام لهيكل رأس المال في المنشآت المالية وغير المالية، وهذه النظريات هي: (1) نظرية التوازن الساكنة والتي تنص على

أن رأس المال الأمثل يتحدد عندما يتحقق التوازن بين مزايا استخدام الديون الإضافية (كالضريبة) وتكاليفها (كتكلفة الافلاس) لهذا فإنها تنتبأ بوجود علاقة إيجابية بين الضريبة والرافعة المالية حيث كلما زادت نسبة الضريبة فإن هذا يعمل على زيادة اللجوء للديون، لأن تكاليفها تكون قابلة للخصم الضريبي، كما تنتبأ هذه النظرية بوجود علاقة إيجابية بين الربحية ونسبة الرافعة المالية المثلى المستخدمة في تكوين رأس المال (2) نظرية التسلسل الهرمي: وهي أكثر النظريات تأثيراً على هيكل رأس المال، حيث تنص على أن الشركات تلجأ الى الديون ثم الى حقوق الملكية في تمويل استثماراتها الجديدة بدلاً عن لجوئها إلى الأرباح المحتجزة (3) نظرية الوكالة: تنص على أن هيكل رأس المال الأمثل يتحقق من خلال قيمة الديون التي تخفف من حدة النزاعات بين المساهمين وإدارة المنشأة (الزبوت وآخرون، 2021).

(2-2-4) نبذة عن القطاع المصرفي الأردني

بلغ عدد البنوك العاملة في الأردن 23 بنك مع نهاية عام 2021، تتوزع بواقع 16 بنكاً أردنياً (ثلاثة منها بنوك إسلامية) وسبعة بنوك أجنبية (منها بنك واحد إسلامي)، وتغطي خدمات هذه البنوك معظم أرجاء المملكة من خلال شبكة فروعها المكونة من 877 فرع و64 مكتباً، وبلغ مؤشر الكثافة المصرفية (عدد السكان إلى العدد الإجمالي لفروع البنوك العاملة في المملكة) في نهاية عام 2021 نحو 12607 نسمة لكل فرع (جمعية البنوك في الأردن، 2021).

حققت المؤشرات المصرفية للبنوك العاملة في الأردن تطورات ملموسة خلال عام 2021، حيث ارتفعت الموجودات والودائع والتسهيلات الائتمانية بما نسبته 7.0%، 7.43%، 4.85% على التوالي في نهاية عام 2021. كما حقق رصيد رأس المال والإحتياطيات والمخصصات لدى البنوك العاملة في الأردن نمواً بنسبة 4.6%، وأظهرت مؤشرات المتانة المالية القوة والسلامة

المالية للبنوك العاملة في الأردن، كما شهدت أسعار الفائدة على أدوات السياسة النقدية استقراراً خلال عام 2021. في حين انخفض الوسط المرجح لأسعار الفائدة على الودائع لأجل بالإضافة إلى انخفاض الوسط المرجح لأسعار الفائدة على القروض والسلف. وشهدت الشيكات المقدمة للتقاضي انخفاض من حيث العدد وارتفاعاً من حيث القيمة خلال عام 2021 مقارنة مع عام 2020، كما انخفضت الشيكات المعادة من حيث العدد والقيمة (جمعية البنوك في الأردن التقرير السنوي الثالث والأربعون 2021).

(2-3) المبحث الثاني: الدراسات السابقة

(2-3-1) الدراسات باللغة العربية

دراسة (بني عطية وبني أحمد، 2022) بعنوان الإفصاح عن الأصول غير الملموسة وأثره على جودة التقارير المالية: دراسة ميدانية على الشركات المساهمة العامة الأردنية المدرجة في بورصة عمان، هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على الإفصاح عن الأصول غير الملموسة وأثره على جودة التقارير المالية، وذلك من خلال دراسة ميدانية على الشركات المساهمة العامة الأردنية المدرجة في بورصة عمان. ولتحقيق هدف الدراسة تم تطوير إستبانة شملت الفرضيات المعتمدة، حيث تكوّن مجتمع الدراسة من جميع الشركات المساهمة العامة الأردنية المدرجة في بورصة عمان، والبالغ عددها (224) شركة مساهمة عامة، أما عينة الدراسة فهم من المديرين الماليين ورؤساء أقسام المحاسبة والمحاسبين العاملين في هذه الشركات، وتم توزيع الاستبانات على (50) شركة مساهمة عامة وبمعدل ثلاث استبانات في كل شركة منها، أي تم توزيع (150) استبانة، وتم استرداد (122) تم اعتمادها جميعاً في التحليل الإحصائي. تعتبر هذه الدراسة من الدراسات الميدانية التي اتبعت الأسلوب الوصفي التحليلي. وتم استخدام اختبار (ت) الإحصائي لإختبار فرضيات الدراسة

الأولى والثانية، وتحليل الانحدار الخطي البسيط لاختبار فرضية الدراسة الثالثة. توصلت الدراسة إلى عدد من النتائج أبرزها: أن الشركات الأردنية تفصح عن الأصول غير الملموسة في تقاريرها المالية، كذلك تبين وجود تأثير للإفصاح عن الأصول غير الملموسة على جودة التقارير المالية (الملائمة والتمثيل الصادق) في الشركات الأردنية. ساهمت هذه الدراسة في الدراسة الحالية بأنها أكدت على وجود تأثير للأصول غير الملموسة على ملاءمة المعلومات المالية والتمثيل الصادق لهذه المعلومات وبالتالي إنعكاس ذلك على النسب المالية المستخدمة في الدراسة الحالية.

دراسة (علي، 2021) بعنوان أثر معلومات الأصول غير الملموسة على أسعار الأسهم كمؤشر لقيمة الشركة: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، هدفت هذه الدراسة إلى اختبار أثر معلومات الأصول غير الملموسة وأثر معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية وصافي الدخل على أسعار الأسهم كمؤشر لقيمة الشركة. وذلك بالتطبيق على الشركات غير المالية في بورصة الأوراق المالية المصرية خلال الفترة من 2016 وحتى 2018، وقد توصلت الدراسة في ظل التحليل الأساسي، إلى وجود أثر تقييمي لمعلومات الأصول غير الملموسة على أسعار الأسهم كمؤشر لقيمة الشركة، فضلا عن معنوية التأثير الإيجابي لكل من معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية، وصافي الدخل، من جهة، ومعلومات الأصول غير الملموسة، من جهة أخرى، سواء أكانت منفردة أو مجتمعة. وقد أشارت النتائج، في ظل التحليل الإضافي، إلى معنوية التأثير الإيجابي لجودة المراجعة، وعدم معنوية التأثير الإيجابي لنوع القطاع الصناعي، كمتغيرات رقابية، على أسعار الأسهم في سياق العلاقة بين المعلومات المحاسبية وتحديداً معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية وصافي الدخل، وأسعار الأسهم. أكدت هذه الدراسة على مناسبة إختيار العامل التابع في الدراسة الحالية وهو القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية كمؤشر للقيمة وبالتالي مؤشر للأداء.

دراسة (ظاظا، 2017) بعنوان أثر الاستثمار في الأصول غير الملموسة في مؤشرات الأداء المالي في شركات صناعة الأدوية الأردنية المدرجة في بورصة عمان، هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على أثر الاستثمار في الأصول غير الملموسة مع الأخذ بعين الاعتبار المتغيرات الضابطة (حجم الشركة، ونسبة المديونية) في مؤشرات الأداء المالي والمتمثلة في (معدل العائد على الأصول، ومعدل العائد على السهم، وحجم التداول، ومؤشر Tobin's Q) في شركات صناعة الأدوية الأردنية المدرجة في بورصة عمان. ولتحقيق أهداف الدراسة تم الاعتماد على التقارير المالية المنشورة لكافة شركات صناعة الأدوية الأردنية التي تنطبق عليها شروط الدراسة، حيث بلغ عددها (5) شركات خلال الفترة الواقعة ما بين عام 2008 - 2015. وتم الاعتماد على الإحصاء الوصفي وإختبار (VIF) وإختبار التوزيع الطبيعي وإختبار الارتباط الذاتي لإختبار بيانات الدراسة. وتم استخدام نموذج الانحدار المتعدد لإختبار فرضيات الدراسة. وتوصلت الدراسة الى وجود أثر ايجابي للإستثمار في الأصول غير الملموسة في معدل العائد على الأصول ومعدل العائد على السهم. وعدم وجود أثر للإستثمار بالأصول غير الملموسة في حجم التداول ومؤشر (Tobin's Q). أكدت هذه الدراسة على مناسبة إختيار العامل التابع في الدراسة الحالية وهو معدل العائد على الأصول والعامل المستقل الأصول غير الملموسة.

دراسة (النجار، 2017) بعنوان أثر كل من الاستثمار في الأصول غير الملموسة، والأداء المالي، والسياسة المالية على القيمة السوقية للشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين، هدفت الدراسة الى اختبار أثر الاستثمار في الأصول غير الملموسة، والأداء المالي، والسياسة المالية على قيمة المنشأة. وقد طبقت الدراسة على عينة من 41 شركة من الشركات المدرجة في بورصة فلسطين خلال الفترة الممتدة 2006 - 2014، ولتحقيق أهداف الدراسة تم

استخدام الانحدار المتعدد وتحليل المسار لتوضيح العلاقة بين متغيرات الدراسة، وقد أظهرت نتائج الدراسة أن الشركات المساهمة العامة الفلسطينية ضمن القطاع الصناعي سجلت أعلى قيمة في المتوسط للاستثمار في الأصول غير الملموسة، في حين أن الشركات ضمن قطاع الاستثمار هي 20-06-2023 في المتوسط لا تستثمر في الأصول غير الملموسة. إن الاستثمار في الأصول غير الملموسة والأداء المالي (مقاساً بنسبة التداول، والعائد على الأصول ROA، ومعدل دوران الأصول) والسياسة المالية (مقاسة بنسبة الدين الى حقوق الملكية، ونسبة توزيعات الأرباح) تؤثر ايجاباً وبشكل جوهري على القيمة السوقية للشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين . أوصت الدراسة بضرورة أن تقوم الشركات المساهمة العامة الفلسطينية بزيادة الاستثمار في الأصول غير الملموسة وخاصة في تكنولوجيا المعلومات، والبحث والتطوير، وتدريب وتأهيل العاملين، وذلك بهدف تدعيم المركز المالي ومن ثم زيادة القيمة السوقية. أكدت هذه الدراسة على مناسبة إختيار العوامل التابعة في الدراسة الحالية وهي (معدل العائد على الأصول وهيكل رأس المال) والعامل المستقل الأصول غير الملموسة.

(2-3-2) الدراسات باللغة الإنجليزية

دراسة (Al Karaki and Al-Thuneibat, 2022) بعنوان (The Impact of Intangible Assets and Fair Value Measurement on Audit Fees: Empirical Evidence from Jordanian Banking Sector) أثر الأصول غير الملموسة وقياس القيمة العادلة على أتعاب المراجعة: دليل عملي من القطاع المصرفي الأردني، تهدف هذه الدراسة إلى تقديم أدلة تتعلق بتأثير الأصول غير الملموسة وقياس القيمة العادلة عند المستويين 1 و 2 على أتعاب التدقيق. تكونت عينة الدراسة من 13 بنكاً تجارياً خلال الفترة الممتدة

من 2011 - 2017 وبلغ مجموع المشاهدات التي خضعت للفحص 91 مشاهدة. تم استخدام الإحصاء الوصفي وتحليل الانحدار المتعدد لتحليل البيانات واختبار فرضيات الدراسة. تظهر نتائج الدراسة أن هناك تأثيراً ضئيلاً لكل من الأصول غير الملموسة والأصول ذات القيمة العادلة المقاسة عند المستوى 1 على أتعاب التدقيق. ومع ذلك، تظهر النتائج أن هناك تأثيراً كبيراً للأصول ذات القيمة العادلة التي تم قياسها عند المستوى 2 على أتعاب التدقيق. ساهمت هذه الدراسة التأكيد على مناسبة إختيار العامل المستقل في الدراسة الحالية (الأصول غير الملموسة).

دراسة (Dancaková et al., 2022) بعنوان (The Impact of Intangible Assets)

(on the Market Value of Companies: Cross-Sector Evidence) أثر الأصول

غير الملموسة على القيمة السوقية للشركات، بينت أن تأثير الأصول غير الملموسة على القيمة السوقية للشركة موضوع تم مناقشته على نطاق واسع. وقامت مجموعة كبيرة من المؤلفات بإختبار (تأثير الصناعة أو سمات الشركة المحددة بشكل منفصل، مثل نوع الصناعة، أو حجم الشركة، أو عمر الشركة، أو المديونية والربحية)، على الإفصاح عن معلومات حول الأصول غير الملموسة، كما بحثت هذه الدراسة في الدور الذي تلعبه الأصول غير الملموسة في تقييم الشركة في السوق إلى جانب الخصائص الأخرى الخاصة بالشركة. تضم مجموعة البيانات المستخدمة في هذه الدراسة 250 شركة مساهمة عامة تعمل في أربعة قطاعات أعمال مختلفة في فرنسا وألمانيا وسويسرا على مدى السنوات العشر من 2009 إلى 2018. واستناداً إلى نماذج انحدار البيانات ، تضيف الدراسة لما سبق من المعرفة حول تأثير الأصول غير الملموسة على وجهة نظر المستثمرين عن قيمة الشركة، النتائج تظهر التأثير الإيجابي للأصول غير الملموسة على القيمة السوقية للشركات. ساهمت

هذه الدراسة في إعداد إنموذج الدراسة الحالية وخصوصاً العوامل التابعة المتعلقة بتقييم الأداء (الربحية والقيمة السوقية المضافة) والعامل المستقل (الأصول غير الملموسة).

دراسة (Abebe Zelalem and Ali Abebe, 2022) بعنوان (**Does intangible assets affect the financial performance and policy of commercial banks' in the emerging market?**) هل تؤثر الأصول غير الملموسة على الأداء المالي وسياسة

البنوك التجارية في الأسواق الناشئة؟، بينت هذه الدراسة أنه في الاقتصاد الرقمي القائم على المعرفة، سيطرت الأصول غير الملموسة وأصبح دورها جنباً إلى جنب مع العمر والمعرفة عوامل نجاح رئيسية للشركات. إن الهدف من هذه الدراسة هو إجراء دراسة تجريبية لتأثير الأصول غير الملموسة على الأداء المالي والسياسة المالية لـ 17 بنكاً تجارياً في إثيوبيا من عام 2017 إلى 2020. تم استخدام العائد على الأصول وحقوق الملكية لقياس الأداء المالي والديون لقياس السياسة المالية. كشفت النتيجة أن الأصول غير الملموسة لها تأثير إيجابي على الأداء المالي المقاس بكل من العائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية. بينما كان لها تأثير سلبي على السياسة المالية. علاوة على ذلك ، وجدت الدراسة أن حجم الأصول له تأثير كبير وإيجابي على العائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية. معدل السيولة له أيضاً تأثير إيجابي كبير على الأداء المالي المقاس بكل من العائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية. أخيراً، توصلت الدراسة أن حجم الأصول ونسبة السيولة لهما تأثير إيجابي كبير على السياسة المالية للبنوك التجارية. لذلك، خلصت الدراسة إلى أن الأداء المالي والسياسة المالية لا يتحققان فقط باستخدام الأصول المادية ولكن أيضاً باستخدام الأصول غير الملموسة، وبالتالي، على مجالس الإدارة ومديري البنوك التجارية التخطيط والحفاظ على النسبة المناسبة للأصول غير الملموسة إلى إجمالي الأصول لضمان التنمية المستدامة في تحقيق أقصى قدر من الثروة للمساهمين والحصول على الديون المثلى Optimum Debt. ساهمت هذه

الدراسة في إعداد إنموذج الدراسة الحالية وخصوصاً العامل التابع المتعلق بتقييم الأداء (العائد على الأصول) وهيكل رأس المال والعامل المستقل (الأصول غير الملموسة)، والعوامل الضابطة (حجم الأصول ونسبة السيولة).

دراسة (Mohanlingam et al., 2021) بعنوان (The Effects of Intangible Assets on Financial Performance and Financial Policies of Listed Technology Firms in Thailand)، أثر الأصول غير الملموسة على الأداء المالي والسياسات المالية لشركات التكنولوجيا المدرجة في تايلاند، هدفت هذه الدراسة إلى إختبار العلاقة بين الأصول غير الملموسة والأداء المالي والسياسات المالية لشركات التكنولوجيا المدرجة في تايلاند. جمعت هذه الدراسة وحللت بيانات 33 شركة من أصل 38 شركة تكنولوجيا مدرجة في بورصة تايلاند للأوراق المالية لفترة 5 سنوات من 2015 إلى 2019. واستخدمت الإحصائيات الوصفية وعلاقة بيرسون وتحليل الانحدار لفحص العلاقة بين الأصول غير الملموسة والأداء المالي والسياسات المالية. بالإضافة إلى ذلك ، تهدف أيضاً إلى قياس تأثير حجم الشركة والرافعة المالية ونمو المبيعات على العلاقات بين الأصول غير الملموسة والأداء المالي والسياسات المالية. أشارت النتائج إلى أن الأصول غير الملموسة لها علاقة إيجابية كبيرة مع الربحية - العائد على حقوق الملكية (ROE) لشركات التكنولوجيا المدرجة في تايلاند. كما وجدت الدراسة أن الأصول غير الملموسة لها أيضاً علاقة إيجابية كبيرة مع السياسات المالية (الدين إلى حقوق الملكية)، وأن حجم الشركة والرافعة المالية تؤثر بشكل كبير على هذه العلاقات. ساعدت هذه الدراسة على توسيع المفاهيم النظرية للأصول غير الملموسة وتأثيرها على الأداء المالي (العائد على حقوق الملكية) والسياسة المالية (الديون) ، خاصة بين شركات التكنولوجيا في تايلاند. يمكن استخدام الأفكار المكتسبة من هذه النتائج لتشجيع مديري صناعة التكنولوجيا في تايلاند على الاستثمار بشكل أكبر في الأصول غير الملموسة لتعزيز

الربحية. ساهمت هذه الدراسة في إعداد إنموذج الدراسة الحالية وخصوصاً العوامل التابعة المتعلقة بتقييم الأداء وهيكل رأس المال والعامل المستقل (الأصول غير الملموسة) والعامل الضابط (نسبة السيولة).

دراسة (Boudiaf and Chorfi, 2021) بعنوان (The Progressive Effect of Intangible Assets on Developing Competitive Advantage: A Case Study of the Telecommunications Sector in Algeria) التأثير التدريجي للأصول غير الملموسة في تطوير الميزة التنافسية: دراسة حالة لقطاع الاتصالات في الجزائر، هدفت هذه الدراسة بشكل أساسي إلى قياس التأثير التدريجي المباشر بين الأصول غير الملموسة والميزة التنافسية والحصول على أفضل نموذج يفسر هذا التأثير. أجريت هذه الدراسة في الفترة ما بين 3 يناير و 8 مارس 2021 ، وتم تطبيقها على عينة من 153 فرداً من 33 وكالة اتصالات في الجزائر. تم إتباع ثلاث طرق لمعالجة البيانات والوصول إلى النتائج، وهي المنهج الوصفي والاستقرائي والتجريبي. تم تطوير نموذج يوضح مسارات التأثيرات المحتملة بين المتغيرات المدروسة (الأصول غير الملموسة والميزة التنافسية). وذلك بالاعتماد على طريقة المسح من خلال جمع البيانات وتحليلها باستخدام مجموعة من المؤشرات الإحصائية الوصفية والاختبارات المناسبة وبشكل أساسي الانحدار التدريجي. أظهرت النتائج الرئيسية لهذه الدراسة أن بعض أبعاد الأصول غير الملموسة لها تأثير مباشر على الميزة التنافسية. ساهمت هذه الدراسة في التأكيد على مناسبة فرضيات الدراسة الحالية المتعلقة بتقييم الأداء.

The effect of intangible assets on) بعنوان (Ionita and Dinu, 2021) دراسة
evidence on intellectual capital – sustainable growth and firm value
investment in companies listed on Bucharest Stock Exchange
تأثير الأصول
غير الملموسة على النمو المستدام وقيمة الشركة - دليل على الإستثمار في رأس المال الفكري
في الشركات المدرجة في بورصة بوخارست، تبحث هذه الدراسة في العلاقة بين استثمارات الشركة
في رأس المال الفكري وكيفية ترجمتها إلى قيمة مالية. وتهدف هذه الدراسة إلى إختبار تأثير الأصول
غير الملموسة على قيمة الشركة ونموها المستدام. إستخدمت هذه الدراسة نماذج حسابية لتحديد
معدل النمو المستدام وقيمة الشركة، وباستخدام نموذج المربعات الصغرى العادية من خلال الانحدار
الخطي تقيم العلاقة بين المتغيرات التابعة والإنفاق على الأصول غير الملموسة مثل البحث والتطوير
وبرامج تكنولوجيا المعلومات وبراءات الاختراع. تم اختيار عينة من 42 شركة من بين 78 شركة
مدرجة في بورصة بوخارست، بناءً على ملاءمة المعلومات الواردة في التقارير المالية للفترة 2016-
2019. تظهر النتائج أن الأصول غير الملموسة المصنفة على أنها كفاءات مبتكرة (البحث والتطوير
وبراءات الاختراع) ليس لها تأثير إيجابي على معدل النمو المستدام وقيمة الشركة. علاوة على ذلك،
فإن البحث والتطوير له تأثير سلبي وهام على القيمة العادلة، في حين أن برامج تكنولوجيا المعلومات
لها تأثير إيجابي وهام على القيمة العادلة، ولكن ليس على معدل النمو المستدام. وأن المتغيرات
المصنفة على أنها كفاءات اقتصادية (العلامات التجارية والأسهم المملوكة في الشركات الزميلة
والمنشآت الخاضعة للسيطرة المشتركة) والمتغيرات الخاصة بهيكل الشركة (الرافعة المالية، أداء
الشركة) لها تأثير كبير على معدل النمو المستدام وقيمة الشركة. والأسهم المملوكة في الشركات
الزميلة والشركات الخاضعة للسيطرة المشتركة هي المتغير الذي يمكن أن يكون له أكبر تأثير عندما
يتعلق الأمر بالقيمة العادلة في الشركات المدرجة في البورصة. ساهمت هذه الدراسة التأكيد على

مناسبة إختيار العامل المستقل في الدراسة الحالية (الأصول غير الملموسة) والعوامل التابعة، وساهمت هذه الدراسة في التأكيد على مناسبة فرضيات الدراسة الحالية المتعلقة بتقييم الأداء.

دراسة (Mohammed and Al Ani, 2020) بعنوان (**The Effect of Intangible**

Assets, Financial Performance and Financial Policies on the Firm Value: Evidence from Omani Industrial Sector تأثير الأصول غير الملموسة

والأداء المالي والسياسات المالية على قيمة الشركة: أدلة من قطاع الصناعة العماني، الهدف من

هذه الدراسة هو فحص تأثير الأصول غير الملموسة المحسوبة Calculated Intangible Assets

والأداء المالي والسياسة المالية على قيمة الشركة للشركات الصناعية العمانية المدرجة في سوق

مسقط للأوراق المالية من 2010 إلى 2014. تختبر الدراسة نموذج على عينة من 46 شركة

صناعية. تم استخدام ثلاث مجموعات من المتغيرات المستقلة، وهي الأصول غير الملموسة والسياسة

المالية والأداء المالي. تم قياس المتغيرات التابعة باستخدام Tobin's Q ratio، وتم قياس الأصول

غير الملموسة باستخدام العوائد الزائدة Excess Returns. بالإضافة إلى ذلك، يتم قياس السياسة

المالية من خلال سياسات الديون وتوزيعات الأرباح، ويتم قياس الأداء المالي من خلال الربحية

والسيولة ودوران الأصول. توصلت الدراسة إلى أن الأصول غير الملموسة والسياسات المالية والأداء

المالي لها تأثير كبير على قيمة الشركة. ساهمت هذه الدراسة في التأكيد على مناسبة إختيار العامل

الضابط (نسبة السيولة) والعامل المستقل (الأصول غير الملموسة).

دراسة (El Zein et al., 2020) بعنوان (**Understanding the Complexity of**

Intangible Assets)، فهم مدى تعقيد الأصول غير الملموسة، تعرض هذه الدراسة التطورات

الرئيسية في تقييم الأصول غير الملموسة وتقدم أدلة تجريبية على تأثير الأصول غير الملموسة على

قرارات المستثمرين وتقييم الشركة. على وجه الخصوص، تحلل هذه الدراسة العلاقة بين الأصول غير الملموسة والقيمة السوقية والمبيعات ونسبة السعر إلى الربح Price-Per-Earnings Ratio. وجدت هذه الدراسة دليلاً على أن الزيادة في الأصول غير الملموسة تزيد من القيمة السوقية والمبيعات، ولكن ليس لها تأثير كبير على نسبة السعر إلى الربح. وتشير النتائج إلى أن تقييم الأصول غير الملموسة يؤثر على تقييم الشركة، وبالتالي، هناك حاجة إلى إطار عمل لتحديد قيمة الأصول غير الملموسة. ساهمت هذه الدراسة في التأكيد على مناسبة فرضيات الدراسة الحالية.

دراسة (SEO and KIM, 2020) بعنوان (Intangible Assets Investment And

Firms' Performance: Evidence From Small And Medium-Sized

Enterprises In Korea) الإستثمار في الأصول غير الملموسة وأداء الشركات، وضحت

الدراسة أن العديد من الدراسات قد قامت بإختبار العلاقة بين الاستثمار في الأصول غير الملموسة

والأداء في الشركات الكبيرة، أما هذه الدراسة فتبحث في الشركات الصغيرة والمتوسطة التي عادة ما

تكون فيها الاستثمارات غير الملموسة طفيفة لأنها تميل إلى اعتبار الاستثمار غير الملموس تكلفة

غير فعالة والتركيز على الاستثمارات في الأصول الملموسة. وتقرح أن الاستثمار في الأصول غير

الملموسة (رأس المال البشري، والإعلان، والبحث والتطوير) ضروري للشركات الصغيرة والمتوسطة

التي تسعى إلى تحقيق أداء أفضل. تم تحليل البيانات الفعلية التي تم جمعها من 173 شركة صغيرة

ومتوسطة الحجم في كوريا باستخدام منهجية الانحدار الهرمي. تشير النتائج إلى أن جميع الأصول

غير الملموسة الثلاثة لها تأثير إيجابي على ربحية الشركة وقيمتها. و أن هذه الدراسة وجدت أن

الاستثمار في الإعلان له التأثير الأكثر تأثيراً على ربحية الشركة وقيمتها. تشير نتائج هذه الدراسة

على أن الاستثمار غير الملموس لا يعد إهداراً للمال بالنسبة للشركات الصغيرة والمتوسطة، وأن

مديري الأعمال يمكنهم الاستفادة بشكل إستراتيجي من رأس المال البشري، والإعلان، والبحث

والتطوير، واعتماد الاستثمار في الأصول غير الملموسة لتحقيق الأهداف الإدارية. أكدت هذه الدراسة على مناسبة استخدام العامل التابع في الدراسة الحالية (تقييم الأداء: الربحية والقيمة السوقية المضافة) والعامل المستقل (الأصول غير الملموسة).

دراسة (Lim et al., 2019) بعنوان (Intangible assets and capital structure)،

الأصول غير الملموسة وهيكل رأس المال، بينت الدراسة أن نسبة كبيرة ومتزايدة من أصول الشركة تتكون من الأصول غير الملموسة. على الرغم من أهميتها المتزايدة، فإن الأصول غير الملموسة المتولدة داخلياً، وهي النوع السائد، غائبة إلى حد كبير عن الميزانيات العمومية وتقارير الشركات الأخرى. وبالتالي، في هذه الدراسة يتم البحث في هيكل رأس المال لتقييم آثار الأصول غير الملموسة على الرافعة المالية. إن ارتفاع مخاطر التقييم وضعف الضمانات لبعض الأصول غير الملموسة مثل الشهرة، قد تعيق تمويل الديون. وعلى النقيض من ذلك، فإن الأصول غير الملموسة القابلة للتحديد قد تدعم الدين لأنها قابلة للتحديد بشكل منفصل، وقيمة، ويمكن ضمانها، ولها دور فعال في توفير التدفقات النقدية. توصلت الدراسة إلى وجود علاقة إيجابية قوية بين الأصول غير الملموسة القابلة للتحديد والرافعة المالية. وبشكل عام، تدعم الأصول غير الملموسة التي يمكن تحديدها تمويل الديون بنفس القدر الذي تدعمه الأصول الملموسة، لا سيما في الشركات التي تقتدر إلى حجم كبير في الأصول الملموسة. أكدت هذه الدراسة على مناسبة استخدام العامل التابع في الدراسة الحالية (هيكل رأس المال) والعامل المستقل (الأصول غير الملموسة).

دراسة (Ocak and Findik, 2019) بعنوان (The Impact of Intangible Assets and Sub-Components of Intangible Assets on Sustainable Growth and Firm Value: Evidence from Turkish Listed Firms) تأثير الأصول غير الملموسة والمكونات الفرعية للأصول غير الملموسة على النمو المستدام وقيمة الشركة: دليل من الشركات التركية المدرجة، تبحث هذه الدراسة في تأثير الأصول غير الملموسة والمكونات الفرعية للأصول غير الملموسة على النمو المستدام وقيمة الشركة في تركيا. تم استخدام أصول الشركات والمكونات الفرعية للأصول غير الملموسة كمتغيرات اختبار في هذه الدراسة. وتم تقسيم الأصول غير الملموسة للشركات إلى ثلاثة مكونات فرعية وهي (المعلومات المحوسبة وقاعدة البيانات) و(الأصول المبتكرة) و(الكفاءة الاقتصادية). تم تحليل الشركات المدرجة في بورصة اسطنبول لاختبار الفرضيات. تم استخدام مقياسين مختلفين للنمو المستدام للشركات ومقياس لقيمة الشركة كمتغيرات تابعة. تضمنت العينة النهائية 1353 ملاحظة لمدة تسع سنوات بين 2005-2013. توصلت الدراسة إلى أن القيمة التراكمية للأصول غير الملموسة تؤثر على معدلات النمو المستدام للشركات وقيمة الشركة بشكل إيجابي. وعندما تم تصنيف القيمة التراكمية للأصول غير الملموسة إلى ثلاثة مكونات فرعية، تؤثر كل من المعلومات المحوسبة وقاعدة البيانات والكفاءة الاقتصادية على معدلات النمو المستدام للشركات وقيمة الشركة. أكدت هذه الدراسة على مناسبة استخدام العوامل التابعة المتعلقة بتقييم الأداء (الربحية كمؤشر للنمو المستدام والقيمة السوقية المضافة) والعامل المستقل (الأصول غير الملموسة) في الدراسة الحالية.

دراسة (Dženopoljac et al., 2019) بعنوان (Intangibles and performance in)

oil and gas industry (الأصول غير الملموسة والأداء في صناعة النفط والغاز، هدفت هذه الدراسة إلى تقييم إلى العلاقة بين الأداء المالي والسوقي للشركات في قطاع النفط والغاز وقيمة الأصول غير الملموسة. إستخدمت الدراسة البيانات المتاحة لشركات النفط والغاز العالمية للفترة من 2000 - 2015. تم استخدام تحليل البيانات لتقييم العلاقة بين الأصول غير الملموسة (المقاسة بالقيمة غير الملموسة المحسوبة) والأداء المالي وأداء السوق لهذه الشركات. تظهر النتائج أن الأصول غير الملموسة كان لها تأثير كبير على أداء الشركة في من خلال مقاييس مالية متعددة. كما تؤثر الأصول غير الملموسة للشركات أيضاً على رأس مالها السوقي، مما يشير إلى أن الأسواق المالية تأخذ هذه المعلومات في أسعارها، وعلى الرغم من أهمية تأثير الأصول غير الملموسة على أداء الشركات، إلا أن الزيادة الكبيرة في حجم الأصول غير الملموسة لن تؤدي إلا إلى زيادة متواضعة في أداء الشركة. ساهمت هذه الدراسة في التأكيد على مناسبة إختيار العامل المستقل في الدراسة الحالية (الأصول غير الملموسة) والعوامل التابعة المتعلقة بتقييم الأداء، وساهمت هذه الدراسة في التأكيد على مناسبة فرضيات الدراسة الحالية المتعلقة بتقييم الأداء.

دراسة (Orhangazi, 2018) بعنوان (The role of intangible assets in)

explaining the investment–profit puzzle (دور الأصول غير الملموسة في تفسير لغز الاستثمار - الربح، أنه بدءاً من أوائل العقد الأول من القرن الحالي، وخاصة بعد أزمة عام 2008، تباطأ معدل تراكم رأس المال للشركات الأمريكية غير المالية على الرغم من الربحية المرتفعة نسبياً؛ مما يشير إلى ضعف العلاقة بين الربحية والاستثمار. بينما تركز الدراسات في الغالب على التمويل والعولمة كأسباب وراء هذا التباطؤ، أقترحت الدراسة إضافة إلى هذه التفسيرات، وأنه هناك

حاجة للإنتباه إلى الاستخدام المتزايد للأصول غير الملموسة من قبل الشركات غير المالية في العقدين الماضيين. تلعب الأصول غير الملموسة مثل الأسماء التجارية والعلامات التجارية وبراءات الاختراع وحقوق التأليف والنشر دوراً في توسيع فجوة الربح والاستثمار حيث أن استخدام هذه الأصول يمكن الشركات من زيادة القوة السوقية والربحية دون أن ينتج عنها بالضرورة زيادة مقابلة في استثمار رأس المال الثابت. بعد مناقشة الطرق التي تستخدم بها الشركات غير المالية الأصول غير الملموسة، وبالنظر إلى الشركات الكبيرة في الولايات المتحدة وجد ما يلي: (1) زادت نسبة الأصول غير الملموسة إلى رصيد رأس المال بشكل عام. هذه الزيادة هي الأعلى بالنسبة للشركات في مجال التكنولوجيا العالية والرعاية الصحية والسلع غير المعمرة والاتصالات. (2) الصناعات ذات نسب الأصول غير الملموسة الأعلى لديها معدلات استثمار أقل إلى الربح. (3) الصناعات ذات نسب الأصول غير الملموسة الأعلى لديها هامش ربح وربحية أعلى. (4) تغير تكوين قطاع الشركات غير المالي وزيادة وزن شركات التكنولوجيا المتقدمة والرعاية الصحية؛ لكن هذه الزيادة لم تتوافق مع زيادة متساوية في نصيبهم من الاستثمار. ويقابل الانخفاض في حصة الاستثمار في السلع المعمرة وغير المعمرة والآلات زيادة في حصة الاستثمار في الصناعات الخاصة بالموقع (the investment share of location-specific industries) مع انخفاض استخدام الأصول غير الملموسة، وعلى الأخص الشركات العاملة في مجال استخراج الطاقة. وبشكل عام، تتوافق هذه النتائج مع الاقتراح القائل بأن زيادة استخدام الأصول غير الملموسة تمكن الشركات من تحقيق ربحية عالية دون زيادة مقابلة في الاستثمار. أكدت هذه الدراسة على مناسبة استخدام العامل التابع في الدراسة الحالية (الربحية مقاسة بمعدل العائد على الأصول) والعامل المستقل (الأصول غير الملموسة).

دراسة (Haji and Ghazali, 2018) بعنوان (**The role of intangible assets and**)

(liabilities in firm performance: empirical evidence) دور الأصول و,الإلتزامات

غير الملموسة في أداء الشركة: دليل تجريبي، هدفت هذه الدراسة إلى البحث في حجم الأصول والإلتزامات غير الملموسة للشركات الماليزية الكبيرة. وأيضاً تبحث هذه الدراسة فيما إذا كانت الأصول والإلتزامات غير الملموسة للشركة لها أدوار متشابهة أو متناقضة في أداء الشركة. في هذه الدراسة تم فحص مجموعة كبيرة من البيانات للشركات الماليزية الكبيرة وعلى مدى ست سنوات تمتد من 2008 إلى 2013. تظهر النتائج أن عددًا كبيرًا من شركات العينة بين 34 و 59.33 في المائة لديها نمط ثابت من الإلتزامات غير الملموسة. وتوصلت الدراسة إلى أن الإلتزامات غير الملموسة لها تأثير سلبي كبير على أداء الشركة في حين أن الأصول غير الملموسة لها تأثير إيجابي متباين على أداء الشركة. ساهمت هذه الدراسة التأكيد على مناسبة إختيار العامل المستقل في الدراسة الحالية (الأصول غير الملموسة) والعوامل التابعة (تقييم الأداء)، وساهمت هذه الدراسة في التأكيد على مناسبة فرضيات الدراسة الحالية المتعلقة بتقييم الأداء.

دراسة (Mendoza, 2017) بعنوان (**Relationship Between Intangible Assets**)

and Cash Flows: An Empirical Analysis of Publicly Listed Corporations

(in the Philippines)، العلاقة بين الأصول غير الملموسة والتدفقات النقدية: تحليل تجريبي

للشركات المدرجة في البورصة في الفلبين، وضحت الدراسة أدراك الشركات أهمية الأصول غير الملموسة في تحسين أدائها المالي، وأثرها على القيمة، والحفاظ على القدرة التنافسية. ومع ذلك، بقي عدد من الشركات غير مبالية بشأن الاستثمار في الأصول غير الملموسة والاعتراف بفوائدها الاقتصادية. في هذه الدراسة تم إختيار الفوائد الاقتصادية التي تحصل عليها 140 شركة (من 264) شركة مدرجة في البورصة في الفلبين من وجود أصول غير ملموسة موضحة في بياناتها المالية من

2010 إلى 2013. وباستخدام طريقة الانحدار العرضي للمربعات الصغرى العادية والانحدار، أظهرت النتائج أنه يوجد تأثير للأصول غير الملموسة بشكل كبير على إجمالي التدفق النقدي بنسبة (91.07%) والتدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية بنسبة (68.13%) والأنشطة التشغيلية بنسبة (29.56%) وأنشطة التمويل بنسبة (6.07%). وأشارت الدراسة إلى أن تأثير الأصول غير الملموسة على التدفق النقدي يختلف اختلافاً كبيراً عبر قطاعات: المالية والصناعة والشركات القابضة والخدمات والنفط والتعدين. أكدت هذه الدراسة على مناسبة استخدام العامل التابع في الدراسة الحالية (هيكل رأس المال) والعامل المستقل (الأصول غير الملموسة) وأن هناك تأثيراً للأصول غير الملموسة على التدفق النقدي وبالتالي القدرة على سداد الديون.

(2-3-3) ما يميز هذه الدراسة

بسبب الطلب المتزايد على الكفاءة في استخدام الموارد وتعظيم قيمة الشركة ودعم قدرتها على المنافسة كان لا بد من التركيز على نوعية الأصول ومساهمتها في ربحية وقيمة الشركة وكذلك هيكل رأس المال لما لها من أهمية بارزة في نمو الشركات وإستمراريتها.

حسب علم الباحث لا يوجد دراسات تطرقت لمتغيرات هذه الدراسة مجتمعة، كما ستجمع هذه الدراسة بين أسلوبين لقياس تقييم الأداء كمؤشر للتنبؤ بالاستدامة في أداء البنوك هما الربحية (مقاسة بمعدل العائد على الأصول) والقيمة السوقية المضافة (مقاسة بالقيمة السوقية الى القيمة الدفترية)، وأيضاً أكثر من مؤشر لقياس هيكل رأس المال للبنوك هما نسبة المديونية (المخاطرة التمويلية) ونسبة مضاعف الرفع المالي.

الفصل الثالث

منهجية الدراسة (الطريقة والإجراءات)

(1-3) تمهيد

(2-3) منهج البحث المستخدم

(3-3) مجتمع الدراسة

(4-3) عينة الدراسة

(5-3) أدوات الدراسة

(6-3) متغيرات الدراسة وطريقة قياسها

(7-3) المعالجة الإحصائية

الفصل الثالث

منهجية الدراسة (الطريقة والاجراءات)

(1-3) تمهيد

يتضمن هذا الفصل عرض تحليلي للمنهجية المتبعة في الدراسة والمراحل والخطوات المتبعة لتحقيق أهداف الدراسة، حيث سيتم إستعراض منهجية البحث المستخدمة ومجتمع وعينة الدراسة، وكذلك مصادر جمع البيانات والمعلومات ومتغيرات الدراسة وطريقة قياسها، والأساليب الإحصائية المستخدمة في تحليل هذه البيانات.

(2-3) منهج البحث المستخدم

تستخدم هذه الدراسة المنهج الوصفي التحليلي، وذلك لقياس أثر المتغير المستقل (حجم الاستثمار في الأصول غير الملموسة) والمتغير الضابط (اجمالي الأصول ونسبة السيولة) على المتغيرات التابعة (تقييم الأداء وهيكل رأس المال). وسيتم استخدام اسلوب Pooled data regression والتحليل الاحصائي الوصفي، وتحليل الارتباط، وتحليل الانحدار المتعدد لاختبار الفرضيات وتحليل النتائج.

(3-3) مجتمع الدراسة

يتكون مجتمع الدراسة من كافة البنوك الاردنية المدرج اسهمها في بورصة عمان، والبالغ عددها (15) بنكا في نهاية عام 2021 منها (13) بنكا تجاريا و بنكين اسلاميين.

(4-3) عينة الدراسة

ستقوم الدراسة باختبار بيانات مجتمع الدراسة بحيث تتضمن عينة الدراسة البنوك الاردنية المدرجة

في بورصة عمان والتي تحقق الشروط التالية:

- أن يكون البنك مدرجا في سوق عمان للاوراق المالية طوال فترة الدراسة (من 2017-2021).

- أن لا يكون البنك قد أوقف عن التداول خلال فترة الدراسة.

- توفر كافة البيانات المطلوبة عن كل بنك.

(3-5) أدوات الدراسة

لأغراض هذه الدراسة سوف يتم الاعتماد على التقارير السنوية المنشورة من قبل البنوك الاردنية

عينة الدراسة على مدى فترة الدراسة وذلك من عام 2017 إلى عام 2021، كما سيتم الاعتماد على

البيانات المالية المنشورة في دليل الشركات المساهمة العامة الاردنية من خلال بورصة عمان لنفس

الفترة.

(3-6) متغيرات الدراسة وطريقة قياسها

أولاً: المتغير المستقل:

الاستثمار في الأصول غير الملموسة **Intangible Assets**: هو قيمة الإستثمار في الأصول

غير الملموسة من قبل البنوك عينة الدراسة، حيث سيتم احتساب نسبة القيمة الدفترية للأصول غير

الملموسة الى اجمالي الاصول كمؤشر على حجم الاستثمار في الأصول غير الملموسة، ويتم

الحصول على هذه القيمة لكل بنك من خلال البيانات المالية المنشورة في التقارير السنوية للبنوك

عينة الدراسة.

ثانياً: المتغيرات الضابطة:

حجم البنك مقاساً باجمالي الأصول Total Assets: هو قيمة الإستثمار في اجمالي الأصول من قبل البنوك عينة الدراسة، حيث سيتم احتساب اللوغريتم الطبيعي لإجمالي الأصول، وسيتم الحصول على هذه القيمة لكل بنك من خلال البيانات المالية المنشورة في دليل الشركات المساهمة العامة الاردنية من خلال بورصة عمان.

نسبة السيولة: يتم احتساب هذه النسبة بقسمة إجمالي (النقد والأرصدة لدى البنك المركزي والأرصدة لدى البنوك والمؤسسات المصرفية والإيداعات لدى البنوك والمؤسسات المصرفية والموجودات المالية بالقيمة العادلة من خلال قائمة الدخل) على إجمالي ودائع العملاء وودائع البنوك والمؤسسات المصرفية. وسيتم الحصول على هذه النسبة لكل بنك من خلال البيانات المالية المنشورة في دليل الشركات المساهمة العامة الاردنية من خلال بورصة عمان.

ثالثاً: المتغيرات التابعة:

الربحية (مقاسة بمعدل العائد على الأصول): ويتم احتساب هذا المعدل بقسمة صافي الربح للبنك على إجمالي أصول البنك. وسيتم الحصول على هذا المعدل لكل بنك من خلال البيانات المالية المنشورة في دليل الشركات المساهمة العامة الاردنية من خلال بورصة عمان.

القيمة السوقية المضافة (مقاسة بالقيمة السوقية الى القيمة الدفترية): سيتم احتساب هذه القيمة بقسمة القيمة السوقية لأسهم البنك على مجموع حقوق المساهمين. سيتم الحصول على هذه القيمة لكل بنك من خلال البيانات المالية المنشورة في دليل الشركات المساهمة العامة الاردنية من خلال بورصة عمان.

نسبة المديونية (المخاطرة التمويلية): سيتم احتساب هذه النسبة بقسمة مجموع مطلوبات البنك على مجموع الأصول. سيتم الحصول على هذه النسبة لكل بنك من خلال البيانات المالية المنشورة في دليل الشركات المساهمة العامة الاردنية من خلال بورصة عمان.

نسبة مضاعف الرفع المالي: سيتم احتساب هذه النسبة بقسمة مجموع اصول البنك على مجموع حقوق المساهمين العاديين. سيتم الحصول على هذه النسبة لكل بنك من خلال البيانات المالية المنشورة في دليل الشركات المساهمة العامة الاردنية من خلال بورصة عمان.

(7-3) المعالجة الاحصائية

كون أن الدراسة تعتمد على الأسلوب التحليلي الكمي، فإنه تم استخدام أسلوب Pooled data regression، والإعتماد على تحليل النتائج من خلال برنامج التحليل المالي E- views. وذلك للغايات الإحصائية الآتية:

- 1- استخراج خصائص العينة العامة من خلال احتساب: المتوسط الحسابي Mean، والانحراف المعياري Std deviation، وأكبر قيمة Max، وأقل قيمة Min.
- 2- اختبار مدى التداخل الخطي في نماذج الدراسة (Multicollinearity)، إذ استخدم مقياس (Collinearity diagnostics)، باحتساب معامل (Tolerance) ومعامل (VIF) ((variance inflation factor).
- 3- إيجاد مصفوفة ارتباط بيرسون بين المتغيرات المستقلة (Pearson correlation)؛ بهدف الوقوف على قيمة الارتباط بين متغيرات الدراسة.
- 4- التحقق من عدم معاناة نماذج الدراسة من مشكلة الارتباط الذاتي (Autocorrelation)، إذ استخدم اختبار (Durbin Watson Test).

الفصل الرابع نتائج الدراسة

(1-4) تمهيد

يهدف هذا الفصل لمناقشة وعرض نتائج التحليل الإحصائي لنماذج الدراسة وعرض نتائج اختبار فرضيات الدراسة. حيث يناقش هذا الفصل الإحصائيات الوصفية لمتغيرات الدراسة التابعة والمستقلة والضابطة، كما يستعرض نتائج تحليل الارتباط بين متغيرات الدراسة، ويناقش نتائج تحليل الانحدار المشترك لنماذج الدراسة ونتائج اختبار الفرضيات.

(2-4) الإحصائيات الوصفية لمتغيرات الدراسة

يهدف هذا الجزء لاستعراض الإحصائيات الوصفية لمتغيرات الدراسة، حيث سيتم استعراض الوسط الحسابي وأعلى قيمة وأدنى قيمة والانحراف المعياري لكل متغير من متغيرات الدراسة، كما سيتم استعراض الإحصائيات الخاصة بالتوزيع الطبيعي لمتغيرات الدراسة.

أولاً: الإحصائيات الوصفية للمتغيرات التابعة:

استخدمت الدراسة أربعة متغيرات تابعة تمثل مقاييس الأداء وهيكل رأس المال للبنوك الأردنية، والتي تشمل على معدل العائد على الأصول (ROA) والقيمة السوقية المضافة (MVA) كمقاييس لأداء البنوك، إضافة لنسبة المديونية (DR) ونسبة مضاعف الرفع المالي (FLM) كمقاييس لهيكل رأس المال. ويبين الجدول رقم (1) الإحصائيات الوصفية الخاصة بمتغيرات الدراسة التابعة خلال فترة الدراسة (2017 - 2021).

جدول رقم (4-1) الإحصائيات الوصفية للمتغيرات التابعة (2017 - 2021)

	ROA	MVA	DR	FLM
Mean	0.8740	0.8873	87.4904	8.7656
Median	0.8300	0.8000	87.5800	8.9127
Maximum	1.7800	2.5700	93.0400	14.6317
Minimum	-0.1600	0.4400	82.2600	5.7883
Std. Dev.	0.4507	0.3817	2.8001	2.1500
Skewness	-0.0034	0.3700	-0.1000	0.1587
Kurtosis	2.6883	2.9097	2.9203	2.7955
Jarque-Bera	2.0589	2.6481	3.7680	3.5548
Probability	0.3572	0.2953	0.1520	0.1922
Observations	75	75	75	75
Cross sections	15	15	15	15

ومن خلال الجدول السابق يمكن ملاحظة ما يلي:

1. معدل العائد على الأصول (Return on Assets - ROA): يعبر معدل العائد على

الأصول عن نسبة صافي الربح كنسبة من إجمالي أصول البنك، وهو بالتالي يعبر عن قدرة

البنك على تحقيق عوائد على كل دينار مستثمر في أصوله. وقد بلغ متوسط معدل العائد

على الأصول للبنوك الأردنية خلال الفترة (2017-2021) حوالي 0.87%، وهو ما يعكس

قدرة البنوك الأردنية على تحقيق أرباح موجبة خلال فترة الدراسة وهو ما يشير للأداء المالي

الجيد لتلك البنوك. وقد تراوح معدل العائد على الأصول -0.16% إلى 1.78% وبتناحراف

معياري بلغ 0.45% تقريباً، مما يدل على وجود تفاوت في معدل الأصول من بنك لآخر،

حيث أن هناك بنوك تتمتع بربحية مرتفعة بينما يوجد بنوك تتميز بانخفاض ربحيتها. وقد

كانت إحصائية الالتواء (Skewness) قريبة من الصفر بينما كانت إحصائية التفرطح

(Kurtosis) قريبة من (3) مما يشير إلى أن شكل توزيع هذا المتغير يعتبر قريب من شكل

التوزيع الطبيعي، وهذا ما يؤكد أيضاً مستوى الدلالة (Probability) لاختبار (Jarque-

Bera) والذي بلغ 35.7% والذي يعتبر أكبر من مستوى المعنوية المستخدم 5%، مما

يشير إلى أن توزيع المتغير يعتبر طبيعي. وقد بلغ عدد المشاهدات الداخلة في التحليل 75 مشاهدة والتي تعبر عن بيانات 15 بنك خلال فترة خمس سنوات (2017-2021).

2. **القيمة السوقية المضافة (Market Value Added - MVA):** تم قياس القيمة السوقية المضافة من خلال قسمة إجمالي القيمة السوقية للبنك على إجمالي القيمة الدفترية. وقد بلغ متوسط القيمة السوقية المضافة للبنوك الأردنية خلال الفترة (2017 - 2021) حوالي 88.7%، وهو ما يعكس أن القيمة السوقية للبنوك كانت في المتوسط أقل من قيمتها الدفترية. وهذا قد يعكس أن أسهم البنوك الأردنية مسعرة بأقل من قيمتها الفعلية والتي قد تكون ناجمة عن انخفاض أداء السوق المالي الأردني وانخفاض كفاءته التسعيرية. وقد تراوح مقياس القيمة السوقية المضافة من 0.44% إلى 257% وبانحراف معياري بلغ 38.2% تقريباً، مما يدل على وجود تفاوت كبير في القيمة السوقية المضافة من بنك لآخر. وتشير إحصائية الالتواء (Skewness) وإحصائية التفرطح (Kurtosis) بأن شكل توزيع هذا المتغير يعتبر قريب من التوزيع الطبيعي، وهو ما يتضح أيضاً من اختبار (Jarque-Bera) ومستوى دلالاته (Probability) والذي بلغ 29.5%، مما يعني بأن توزيع المتغير يعتبر طبيعي.

3. **نسبة المديونية (Debt Ratio - DR):** تم قياس نسبة المديونية من خلال قسمة إجمالي المطلوبات على إجمالي الأصول. وقد بلغ متوسط نسبة المديونية للبنوك الأردنية خلال الفترة (2017 - 2021) حوالي 87.5%، وهو ما يتناسب مع حقيقة أن البنوك تعتبر من المؤسسات عالية المديونية نظراً لاعتمادها على الودائع كمصدر رئيسي للأموال. وقد تراوحت نسبة المديونية من 82.3% إلى 93.0% وبانحراف معياري بلغ 2.8% تقريباً، مما يدل

وجود تقارب كبير بين البنوك الأردنية في نسبة المديونية. وتشير إحصائية الالتواء (Skewness) وإحصائية التفرطح (Kurtosis) بأن شكل توزيع هذا المتغير يعتبر قريب من التوزيع الطبيعي، وهو ما يؤكد اختبار (Jarque-Bera) ومستوى دلالاته البالغة 15.2%، مما يعني بأن توزيع المتغير يعتبر طبيعي.

4. نسبة مضاعف الرفع المالي (Financial Leverage Multiplier - FLM): تقيس

هذه النسبة العلاقة بين أصول البنك وحقوق المساهمين من خلال قسمة مجموع الأصول على مجموع حقوق المساهمين. وقد بلغ متوسط نسبة مضاعف الرفع المالي للبنوك الأردنية خلال الفترة (2017 - 2021) حوالي 8.8 مرة، والتي تعني بأن أصول البنوك تشكل حوالي 8.8 ضعف حقوق المساهمين فيها. وهذا المضاعف يعتبر منطقي في ضوء أن البنوك تعتبر عالية المديونية لاعتمادها على الودائع، ونظراً لأن حقوق المساهمين تشكل أقل من 15% من مصادر أموال البنوك. وقد تراوح مضاعف الرفع المالي من 5.8 مرة إلى 14.6 مرة، وبانحراف معياري بلغ 2.1 مرة تقريباً، مما يدل أيضاً على وجود تقارب إلى حد ما في مستويات الرفع المالي لدى البنوك الأردنية. وتشير إحصائية الالتواء (Skewness) وإحصائية التفرطح (Kurtosis) بأن شكل توزيع هذا المتغير يعتبر قريب من التوزيع الطبيعي، وهو ما يتضح أيضاً من اختبار (Jarque-Bera) ومستوى دلالاته (Probability) والذي بلغ 19.2%، مما يعني بأن توزيع المتغير يعتبر طبيعي.

ثانياً: الإحصائيات الوصفية للمتغير المستقل والمتغيرات الضابطة:

تستخدم هذه الدراسة متغير مستقل واحد هو نسبة الأصول الملموسة إلى إجمالي الأصول (INTG)، بالإضافة لمتغيرين ضابطين هما حجم البنك (SIZE) ونسبة السيولة (LR). ويبين الجدول رقم (2) الإحصائيات الوصفية لهذه المتغيرات.

جدول رقم (2-4) الإحصائيات الوصفية لمتغيرات الدراسة المستقلة والضابطة (2017 - 2021)

	INTG	SIZE	LR
Mean	0.2243	9.4577	24.7867
Median	0.1709	9.4348	24.0000
Maximum	0.7896	10.4412	41.0000
Minimum	0.0341	8.9813	12.0000
Std. Dev.	0.1782	0.3527	6.6724
Skewness	1.3861	1.2336	0.5105
Kurtosis	4.3628	4.3483	2.7307
Jarque-Bera	29.8202	24.7022	3.4842
Probability	0.0000	0.0000	0.1751
Observations	75	75	75
Cross sections	15	15	15

ومن خلال الجدول السابق يمكن ملاحظة ما يلي:

1. نسبة الأصول غير الملموسة (Intangible Assets Ratio - INTG): تم قياس نسبة

القيمة الدفترية للأصول غير الملموسة إلى إجمالي الأصول كمؤشر على حجم الاستثمار

في الأصول غير الملموسة. وقد بلغ متوسط نسبة الأصول غير الملموسة للبنوك الأردنية

خلال الفترة (2017-2021) حوالي 0.22%، وهو ما يعكس القيمة النسبية المنخفضة

للأصول الملموسة مقارنةً بإجمالي موجودات البنوك. وقد تراوحت نسبة الأصول غير الملموسة

من 0.03% إلى 0.79% وبانحراف معياري بلغ حوالي 0.178%، مما يشير إلى وجود اختلافات كبيرة في نسبة الأصول غير الملموسة لدى البنوك الأردنية.

2. **حجم البنك (Bank Size - SIZE):** تم قياس حجم البنك من خلال احتساب اللوغاريتم الطبيعي لحجم أصول البنك. وقد بلغ متوسط حجم أصول البنوك الأردنية خلال الفترة (2017-2021) حوالي 9.46 لوغاريتم (والذي يعادل 2869 مليون دينار تقريباً)، وقد تراوح حجم أصول البنوك من 8.98 لوغاريتم (958 مليون دينار) إلى 10.44 لوغاريتم (27.6 مليار دينار)، وبانحراف معياري مقداره 0.353 لوغاريتم، وهذه الإحصائيات تعكس وجود تفاوت كبير في أحجام البنوك الأردنية من بنك لآخر ومن سنة لأخرى.

3. **نسبة السيولة (Liquidity Ratio - LR):** تم قياس نسبة السيولة من خلال الموجودات النقدية وشبه النقدية على إجمالي الودائع. وقد بلغ متوسط نسبة السيولة للبنوك الأردنية خلال الفترة (2017-2021) حوالي 24.8%، مما يعكس أن البنوك الأردنية لديها أصول سائلة تغطي حوالي ربع الودائع لديها، وهي نسبة مرتفعة نسبياً وتعتبر جيدة وتعكس امتلاك البنوك لسيولة مرتفعة. وقد تراوحت نسبة السيولة من 12% إلى 41%، وبانحراف معياري بلغ 6.7%، مما يشير لوجود تفاوت في نسبة السيولة بين البنوك الأردنية.

(3-4) تحليل الارتباط بين متغيرات الدراسة

يهدف تحليل الارتباط إلى التعرف على قوة واتجاه العلاقات بين متغيرات الدراسة المستقلة والتابعة وذلك بهدف الحصول على فكرة حول طبيعة وقوة العلاقة بين المتغيرات، واستكشاف أي تعددية خطية (Multicollinearity) قد تكون موجودة وبخاصة بين المتغيرات المستقلة. ويبين الجدول رقم (3) مصفوفة ارتباط بيرسون (Pearson) بين المتغيرات.

جدول رقم (3-4) مصفوفة ارتباط بيرسون (Pearson) بين متغيرات الدراسة

Variable	ROA	MVA	DR	FLM	INTG	SIZE	LR
ROA	1.0000						
MVA	0.4034	1.0000					
DR	-0.4252	0.1243	1.0000				
FLM	-0.3197	0.0910	0.9355	1.0000			
INTG	0.0992	-0.1511	0.0418	0.1667	1.0000		
SIZE	0.1989	0.3251	-0.0556	-0.0390	-0.0139	1.0000	
LR	0.4424	0.2408	-0.3324	-0.2309	-0.0721	0.3259	1.0000

ومن خلال الجدول السابق يمكن ملاحظة أن معامل الارتباط بين المتغير المستقل نسبة الأصول الملوثة (INTG) وبين معدل العائد على الأصول بلغ حوالي 10%، فيما كان ارتباطه -15% مع القيمة السوقية المضافة (MVA)، وحوالي 4.2% مع نسبة المديونية (DR)، و16.7% مع نسبة مضاعف الرفع المالي (FLM).

من جانب آخر، تبين النتائج أيضاً أن معامل الارتباط بين المتغير المستقل (INTG) والمتغيرين الضابطين وهما حجم البنك (SIZE) ونسبة السيولة (LR) يعتبر منخفض نسبياً ولا يتضمن أي ارتباطات مهمة، حيث بلغ أعلى معامل ارتباط 32.6% بين حجم البنك (SIZE) ونسبة السيولة (LR)، في حين كانت باقي معاملات الارتباط منخفضة. وهذا يشير إلى عدم وجود مشكلة التعددية الخطية بين المتغير المستقل والمتغيرين الضابطين، وبالتالي عدم وجود ظاهرة الارتباط الخطي المتعدد بين تلك المتغيرات، حيث أنها كانت أقل من 80% (Guajarati, 2004, 359).

(4-4) نتائج تحليل الانحدار المشترك لنماذج الدراسة واختبار الفرضيات

تهدف هذه الدراسة لمعرفة أثر الاستثمار في الأصول غير الملموسة على مقاييس الأداء وهيكل رأس المال في البنوك الأردنية خلال الفترة 2017-2021. وفي هذا الصدد فقد استخدمت الدراسة متغيرين تابعين يمثلان مقاييس أداء البنوك الأردنية وهما معدل العائد على الأصول (ROA) والقيمة السوقية المضافة (MVA)، كما استخدمت متغيرين تابعين لقياس هيكل رأس المال للبنوك الأردنية وهما نسبة المديونية (DR) ونسبة مضاعف الرفع المالي (FLM). وبالتالي فقد تم تصميم أربع نماذج قياسية بحيث يقيس كل نموذج منها أثر الاستثمار في الأصول غير الملموسة والمتغيرات الضابطة على كل مقياس من مقاييس أداء وهيكل رأس مال البنوك الأردنية. وفي الجزء التالي سيتم استعراض نتائج تحليل الانحدار المشترك (Pooled data regression) لنماذج الدراسة الأربعة، إضافة لاستعراض نتائج اختبار فرضيات الدراسة.

أولاً: نتائج تحليل الانحدار لنموذج الدراسة الأول

يهدف نموذج الدراسة الأول لاختبار أثر الاستثمار في الأصول غير الملموسة (INTG) والمتغيرين الضابطين حجم البنك (SIZE) ونسبة السيولة (LR) على معدل العائد على الأصول (ROA). ويبين الجدول رقم (4) نتائج تحليل الانحدار لنموذج الدراسة الأول.

جدول رقم (4-4) نتائج تحليل الانحدار لنموذج الدراسة الأول

$$ROA_{i,t} = B_0 + B_1 INTG_{i,t} + B_2 SIZE_{i,t} + B_3 LR_{i,t} + E_{i,t}$$

Variables	Coefficient	t-Statistic	Prob.
Constant	0.3830	0.2528	0.8012
INTG	0.2257	1.0041	0.3187
SIZE	-0.0446	-0.2613	0.7946
LR	0.0342	5.1421	0.0000

Variables	Coefficient	t-Statistic	Prob.
Regression Summary and Statistics			
Sample	2017 - 2021		
Included observations	5		
Cross-sections included	15		
Total pool (balanced) observations	75		
R-squared	0.3484		
Adjusted R-squared	0.3209		
Durbin-Watson stat	1.8325		
F-statistic	12.6565		
Prob(F-statistic)	0.0000		

* تم استخدام تقنية (White Heteroscedasticity standard errors & covariance) وذلك لتصحيح مشكلة عدم تجانس التباين في حال وجودها.

ومن خلال الجدول السابق يمكن ملاحظة الآتي:

- كان معامل نسبة الأصول غير الملموسة (INTG) موجباً ولكن ليس ذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوية (5%)، حيث بلغ مستوى أهمية إحصائية (t-statistic) لهذا المتغير 31.9% والتي تعتبر أكبر بكثير من مستوى المعنوية المستخدم البالغ (5%). مما يعني بأن نسبة الأصول غير الملموسة ليس لها أي تأثير مهم إحصائياً على معدل العائد على الأصول (ROA). وقد يكون المبرر في هذه النتيجة ناجماً عن انخفاض الأهمية النسبية لحجم الأصول غير الملموسة إلى إجمالي أصول البنوك، مما يجعل تأثيرها ضعيفاً أو محدوداً على معدل العائد على الأصول.

- كان معامل حجم البنك (SIZE) سالباً ولكنه ليس ذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 5%، حيث بلغ مستوى أهمية إحصائية (t-statistic) لهذا المتغير 79.5% والتي تعتبر أكبر بكثير من مستوى المعنوية المستخدم البالغ (5%). وهذا يعني أن حجم البنك ليس له أي تأثير على معدل العائد على الأصول.

- كان معامل نسبة السيولة (LR) موجباً وذو أهمية إحصائية عند مستوى معنوية 5.0%، حيث بلغ مستوى أهمية إحصائية (t-statistic) لهذا المتغير 0.00% والتي تعتبر أقل من مستوى المعنوية المستخدم البالغ (5%). مما يعني بأن في الارتفاع في نسبة السيولة له أثر موجب في زيادة معدل العائد على الأصول. ويمكن تفسير هذه النتيجة في أن ارتفاع نسبة السيولة يؤدي لتوفير مبالغ كبيرة للبنك يمكن استخدامها في توسيع توظيفاته المالية واستثمارها في التوسع في منح التسهيلات الائتمانية، وهو ما يساعد في زيادة الإيرادات التي يحققها البنك وزيادة أرباحه.
- بلغت القوة التفسيرية المعدلة للنموذج ككل (Adjusted R-squared) حوالي 32.1%، مما يعني بأن المتغيرات المستقلة والضابطة قادرة على تفسير حوالي 32.1% من التغير في المتغير التابع وهو معدل العائد على الأصول (ROA) في البنوك الأردنية.
- كانت قيمة إحصائية (Durbin-Watson) والتي تقيس الارتباط المتسلسل في قيم المتغير التابع قريبة من القيمة المثلى (2)، مما يشير إلى عدم وجود مشكلة الارتباط المتسلسل.
- كان مستوى دلالة إحصائية (F) أقل من 5% مما يشير إلى ملاءة النموذج المختار في هذه الدراسة وإلى صلاحية المتغيرات المستقلة والضابطة للتنبؤ بقيم المتغير التابع.

نتيجة اختبار فرضية الدراسة الأولى:

بالاعتماد على نتائج تحليل الانحدار لنموذج الدراسة الأول، يلاحظ بأن معامل نسبة الأصول غير الملموسة لم يكن ذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 5%، وبالتالي فإننا نقبل الفرضية الصفرية الأولى ونصها: "H01: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للاستثمار في الأصول غير الملموسة على الربحية (مقاسة بمعدل العائد على الأصول) للبنوك الأردنية". ونرفض الفرضية البديلة التي تنص

على وجود أثر ذو دلالة إحصائية للاستثمار في الأصول غير الملموسة على الربحية (مقاسة بمعدل العائد على الأصول) للبنوك الأردنية.

ثانياً: نتائج تحليل الانحدار لنموذج الدراسة الثاني

يهدف نموذج الدراسة الثاني لاختبار أثر الاستثمار في الأصول غير الملموسة (INTG) والمتغيرين الضابطين حجم البنك (SIZE) ونسبة السيولة (LR) على القيمة السوقية المضافة (MVA). ويبين الجدول رقم (5) نتائج تحليل الانحدار لنموذج الدراسة الثاني.

جدول رقم (4-5) نتائج تحليل الانحدار لنموذج الدراسة الثاني

$$MVA_{i,t} = B_0 + B_1 INTG_{i,t} + B_2 SIZE_{i,t} + B_3 LR_{i,t} + E_{i,t}$$

Variables	Coefficient	t-Statistic	Prob.
Constant	-0.2626	-0.3078	0.7591
INTG	-0.3760	-2.6145	0.0109
SIZE	0.1087	1.1282	0.2631
LR	0.0067	1.8363	0.0705
Regression Summary and Statistics			
Sample	2017 - 2021		
Included observations	5		
Cross-sections included	15		
Total pool (balanced) observations	75		
R-squared	0.3668		
Adjusted R-squared	0.3431		
Durbin-Watson stat	1.9291		
F-statistic	13.8996		
Prob(F-statistic)	0.0003		

* تم استخدام تقنية (White Heteroscedasticity standard errors & covariance) وذلك لتصحيح مشكلة عدم تجانس التباين في حال وجودها.

ومن خلال الجدول السابق يمكن ملاحظة الآتي:

- كان معامل نسبة الأصول غير الملموسة (INTG) سالباً وذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوية (5%)، حيث بلغ مستوى أهمية إحصائية (t-statistic) لهذا المتغير 1.1% والتي تعتبر أقل من مستوى المعنوية المستخدم البالغ (5%). مما يعني بأن نسبة الأصول غير الملموسة لها تأثير سلبي ومهم إحصائياً على القيمة السوقية المضافة (MVA). إن تفسير هذه النتيجة قد يعكس نتائج مهمة حول تقييم المستثمرين في أسهم البنوك للأصول غير الملموسة، حيث أن هذا يحمل معه دلالات بأن المستثمرين لا يأخذون بعين الاعتبار حجم الأصول غير الملموسة عند تقييمهم لأسهم البنك، وبالتالي فإن ارتفاع نسبة تلك الأصول سيجعل القيمة الدفترية للبنك أكبر من القيمة السوقية وبالتالي ستخفض نسبة القيمة السوقية المضافة.

- كان معامل حجم البنك (SIZE) موجباً ولكنه ليس ذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 5%، حيث بلغ مستوى أهمية إحصائية (t-statistic) لهذا المتغير 26.3% والتي تعتبر أكبر من مستوى المعنوية المستخدم البالغ (5%). وهذا يعني أن حجم البنك ليس له أي تأثير على القيمة السوقية المضافة (MVA). وهذه النتيجة قد تؤكد على النتيجة السابقة لأن تركيز المستثمرين يكون ليس على حجم الأصول الكلي وإنما على حجم الأصول الملموسة، ولا يتم أخذ الأصول غير الملموسة بعين الاعتبار. لذلك فإن حجم البنك لا يكون مؤثراً في هذه الحالة على القيمة السوقية المضافة.

- كان معامل نسبة السيولة (LR) موجباً ولكنه ليس ذو أهمية إحصائية عند مستوى معنوية 5.0%، حيث بلغ مستوى أهمية إحصائية (t-statistic) لهذا المتغير 7.05% والتي تعتبر

أكبر من مستوى المعنوية المستخدم البالغ (5%). مما يعني بأن نسبة السيولة ليس لها تأثير على نسبة القيمة السوقية المضافة. وقد يكون تفسير هذه النتيجة مرتبطاً بأن الأصول السائلة تمثل أرصدة نقدية معدومة أو قليلة العائد، وهذا يجعل تأثيرها على القيمة السوقية ضعيفاً ولا يكاد يذكر.

- بلغت القوة التفسيرية المعدلة للنموذج ككل (Adjusted R-squared) حوالي 34.3%، مما يعني بأن المتغيرات المستقلة والضابطة قادرة على تفسير حوالي 34.3% من التغير في المتغير التابع وهو القيمة السوقية المضافة (MVA) في البنوك الأردنية.
- كانت قيمة إحصائية (Durbin-Watson) والتي تقيس الارتباط المتسلسل في قيم المتغير التابع قريبة من القيمة المثلى (2)، مما يشير إلى عدم وجود مشكلة الارتباط المتسلسل.
- كان مستوى دلالة إحصائية (F) أقل من 5% مما يشير إلى ملاءة النموذج المختار في هذه الدراسة وإلى صلاحية المتغيرات المستقلة والضابطة للتنبؤ بقيم المتغير التابع.

نتيجة اختبار فرضية الدراسة الثانية:

بالاعتماد على نتائج تحليل الانحدار لنموذج الدراسة الثاني، يلاحظ بأن معامل نسبة الأصول غير الملموسة كان ذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 5%، وبالتالي فإننا نرفض الفرضية الصفرية الثانية ونصها: "H02: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للاستثمار في الأصول غير الملموسة على القيمة السوقية المضافة (مقاسة بالقيمة السوقية إلى القيمة الدفترية) للبنوك الأردنية". ونقبل الفرضية البديلة التي تنص على وجود أثر سلبي وذو دلالة إحصائية للاستثمار في الأصول غير الملموسة على القيمة السوقية المضافة (مقاسة بالقيمة السوقية إلى القيمة الدفترية) للبنوك الأردنية.

ثالثاً: نتائج تحليل الانحدار لنموذج الدراسة الثالث

يهدف نموذج الدراسة الثالث لاختبار أثر الاستثمار في الأصول غير الملموسة (INTG) والمتغيرين الضابطين حجم البنك (SIZE) ونسبة السيولة (LR) على نسبة المديونية (DR). ويبين الجدول رقم (6) نتائج تحليل الانحدار لنموذج الدراسة الثالث.

جدول رقم (4-5) نتائج تحليل الانحدار لنموذج الدراسة الثالث

$$DR_{i,t} = B_0 + B_1 INTG_{i,t} + B_2 SIZE_{i,t} + B_3 LR_{i,t} + E_{i,t}$$

Variables	Coefficient	t-Statistic	Prob.
Constant	8.3654	11.9847	0.0000
INTG	1.4274	2.5411	0.0201
SIZE	1.2681	1.6250	0.1086
LR	-0.2033	-4.9599	0.0000
Regression Summary and Statistics			
Sample	2017 - 2021		
Included observations	5		
Cross-sections included	15		
Total pool (balanced) observations	75		
R-squared	0.4060		
Adjusted R-squared	0.3809		
Durbin-Watson stat	1.8752		
F-statistic	16.1775		
Prob(F-statistic)	0.0000		

* تم استخدام تقنية (White Heteroscedasticity standard errors & covariance) وذلك لتصحيح مشكلة عدم تجانس التباين في حال وجودها.

ومن خلال الجدول السابق يمكن ملاحظة الآتي:

- كان معامل نسبة الأصول غير الملموسة (INTG) موجباً وذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوية (5%)، حيث بلغ مستوى أهمية إحصائية (t-statistic) لهذا المتغير 2% والتي تعتبر أقل من مستوى المعنوية المستخدم البالغ (5%). مما يعني بأن نسبة الأصول غير الملموسة لها تأثير موجب ومهم إحصائياً على نسبة المديونية (DR). وقد يكون تفسير هذه النتيجة مرتبطاً بكيفية قيام البنوك بتمويل استثماراتها في الأصول غير الملموسة، حيث أن

زيادة نسبة الأصول غير الملموسة يتطلب استثمارات وتمويل وهذا يتأتى من خلال زيادة مطلوبات البنوك وبالتالي ارتفاع نسبة المديونية.

- كان معامل حجم البنك (SIZE) موجباً ولكنه ليس ذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 5%، حيث بلغ مستوى أهمية إحصائية (t-statistic) لهذا المتغير 10.9% والتي تعتبر أكبر من مستوى المعنوية المستخدم البالغ (5%). وهذا يعني أن حجم البنك ليس له أي تأثير على نسبة المديونية (DR). وهذه النتيجة تعني بأن البنوك تحافظ على مستويات مديونية ثابتة نسبياً بغض النظر عن حجم البنك، أي أن نسبة المديونية في البنوك الكبيرة قريبة من مستويات المديونية في البنوك الصغيرة. وبالتالي فإن حجم البنك لا يؤثر على نسبة المديونية.

- كان معامل نسبة السيولة (LR) سالباً وذو أهمية إحصائية عند مستوى معنوية 5.0%، حيث بلغ مستوى أهمية إحصائية (t-statistic) لهذا المتغير 0.00% والتي تعتبر أقل من مستوى المعنوية المستخدم البالغ (5%). مما يعني بأن نسبة السيولة لها تأثير سلبي كبير على نسبة المديونية. وتشير هذه النتيجة إلى أن البنوك التي تمتلك مستويات سيولة مرتفعة تقل حاجتها للاقتراض أو زيادة المطلوبات وهو ما يخفف من نسبة المديونية، بينما تقوم البنوك التي تمتلك نسبة سيولة منخفضة بالسعي لزيادة السيولة من خلال زيادة المطلوبات وبالتالي زيادة نسبة المديونية.

- بلغت القوة التفسيرية المعدلة للنموذج ككل (Adjusted R-squared) حوالي 38.1%، مما يعني بأن المتغيرات المستقلة والضابطة قادرة على تفسير حوالي 38.1% من التغير في المتغير التابع وهو نسبة المديونية (DR) في البنوك الأردنية.

- كانت قيمة إحصائية (Durbin-Watson) والتي تقيس الارتباط المتسلسل في قيم المتغير التابع قريبة من القيمة المثلى (2)، مما يشير إلى عدم وجود مشكلة الارتباط المتسلسل.
- كان مستوى دلالة إحصائية (F) أقل من 5% مما يشير إلى ملاءمة النموذج المختار في هذه الدراسة وإلى صلاحية المتغيرات المستقلة والضابطة للتنبؤ بقيم المتغير التابع.

نتيجة اختبار فرضية الدراسة الثالثة:

بالاعتماد على نتائج تحليل الانحدار لنموذج الدراسة الثالث، يلاحظ بأن معامل نسبة الأصول غير الملموسة كان ذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 5%، وبالتالي فإننا نرفض الفرضية الصفرية الثالثة ونصها: "H03: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للاستثمار في الأصول غير الملموسة على نسبة المديونية (المخاطرة التمويلية) للبنوك الأردنية". ونقبل الفرضية البديلة التي تنص على وجود أثر ذو دلالة إحصائية للاستثمار في الأصول غير الملموسة على نسبة المديونية (المخاطرة التمويلية) للبنوك الأردنية.

رابعاً: نتائج تحليل الانحدار لنموذج الدراسة الرابع

يهدف نموذج الدراسة الرابع لاختبار أثر الاستثمار في الأصول غير الملموسة (INTG) والمتغيرين الضابطين حجم البنك (SIZE) ونسبة السيولة (LR) على نسبة مضاعف الرفع المالي (FLM). ويبين الجدول رقم (7) نتائج تحليل الانحدار لنموذج الدراسة الرابع.

جدول رقم (4-6) نتائج تحليل الانحدار لنموذج الدراسة الرابع

$$FLM_{i,t} = B_0 + B_1 INTG_{i,t} + B_2 SIZE_{i,t} + B_3 LR_{i,t} + E_{i,t}$$

Variables	Coefficient	t-Statistic	Prob.
Constant	2.6953	2.3669	0.0207
INTG	0.4770	0.6495	0.5181
SIZE	0.0203	0.0399	0.9683

Variables	Coefficient	t-Statistic	Prob.
LR	-0.0895	-4.2585	0.0001
Regression Summary and Statistics			
Sample	2017 - 2021		
Included observations	5		
Cross-sections included	15		
Total pool (balanced) observations	75		
R-squared	0.3351		
Adjusted R-squared	0.3070		
Durbin-Watson stat	1.9956		
F-statistic	11.9279		
Prob(F-statistic)	0.0000		

* تم استخدام تقنية (White Heteroscedasticity standard errors & covariance) وذلك لتصحيح مشكلة عدم تجانس التباين في حال وجودها.

ومن خلال الجدول السابق يمكن ملاحظة الآتي:

- كان معامل نسبة الأصول غير الملموسة (INTG) موجباً ولكن ليس ذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوية (5%)، حيث بلغ مستوى الأهمية الإحصائية (t-statistic) لهذا المتغير 518% والتي تعتبر أكبر بكثير من مستوى المعنوية المستخدم البالغ (5%). مما يعني بأن نسبة الأصول غير الملموسة ليس لها تأثير مهم إحصائياً على نسبة مضاعف الرفع المالي (FLM). وقد يكون تفسير هذه النتيجة مرتبطاً بأن الحجم المنخفض نسبياً لنسبة الأصول غير الملموسة جعل من تأثيرها على نسبة مضاعف الرفع المالي منخفضة أو معدومة، خصوصاً في ظل أن متطلبات حقوق المساهمين في البنوك تخضع لاعتبارات ومعايير تنظيمية وهو ما يجعلها قليلة التأثير بتوظيفات الأموال في الأصول غير الملموسة.
- كان معامل حجم البنك (SIZE) موجباً ولكنه ليس ذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 5%، حيث بلغ مستوى أهمية إحصائية (t-statistic) لهذا المتغير 96.8% والتي تعتبر أكبر من مستوى المعنوية المستخدم البالغ (5%). وهذا يعني أن حجم البنك ليس له أي تأثير على نسبة مضاعف الرفع المالي (FLM). وقد ترتبط هذه النتيجة بأن التوزيع النسبي

لمصادر أموال البنوك تحافظ بصفة عامة على مستويات ثابتة نسبياً بغض النظر عن حجم البنك، وهذا يجعل نسبة مضاعف الرفع المالي لا تتأثر بحجم البنك.

- كان معامل نسبة السيولة (LR) سالباً وذو أهمية إحصائية عند مستوى معنوية 5.0%، حيث بلغ مستوى أهمية إحصائية (t-statistic) لهذا المتغير 0.00% والتي تعتبر أقل من مستوى المعنوية المستخدم البالغ (5%). مما يعني بأن نسبة السيولة لها تأثير سلبي كبير على نسبة مضاعف الرفع المالي. وتشير هذه النتيجة إلى أن البنوك التي تمتلك مستويات سيولة منخفضة تزيد حاجتها للاقتراض أو زيادة المطلوبات لتعزيز سيولتها وهو ما يزيد من نسبة مضاعف الرفع المالي.

- بلغت القوة التفسيرية المعدلة للنموذج ككل (Adjusted R-squared) حوالي 30.7%، مما يعني بأن المتغيرات المستقلة والضابطة قادرة على تفسير حوالي 30.7% من التغير في المتغير التابع وهو نسبة مضاعف الرفع المالي (FLM) في البنوك الأردنية.

- كانت قيمة إحصائية (Durbin-Watson) والتي تقيس الارتباط المتسلسل في قيم المتغير التابع قريبة من القيمة المثلى (2)، مما يشير إلى عدم وجود مشكلة الارتباط المتسلسل.

- كان مستوى دلالة إحصائية (F) أقل من 5% مما يشير إلى ملاءة النموذج المختار في هذه الدراسة وإلى صلاحية المتغيرات المستقلة والضابطة للتنبؤ بقيم المتغير التابع.

نتيجة اختبار فرضية الدراسة الرابعة:

بالاعتماد على نتائج تحليل الانحدار لنموذج الدراسة الرابع، يلاحظ بأن معامل نسبة الأصول غير الملموسة لم يكن ذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 5%، وبالتالي فإننا نقبل الفرضية الصفرية الرابعة ونصها: "H04: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للاستثمار في الأصول غير الملموسة على نسبة مضاعف الرفع المالي للبنوك الأردنية". ونرفض الفرضية البديلة التي تنص على وجود أثر ذو دلالة إحصائية للاستثمار في الأصول غير الملموسة على نسبة مضاعف الرفع المالي للبنوك الأردنية.

الفصل الخامس

الاستنتاجات والتوصيات

(1-5) تمهيد

هدفت هذه الدراسة لمعرفة أثر الاستثمار في الأصول غير الملموسة على مقاييس الأداء وهيكل رأس المال في البنوك الأردنية خلال الفترة 2017-2021. وبالاعتماد على نتائج التحليل الإحصائي لمتغيرات ونماذج الدراسة، فقد توصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج والاستنتاجات وتوصلت لمجموعة من التوصيات والتي نبينها في السياق التالي.

(2-5) نتائج واستنتاجات الدراسة

بالاعتماد على نتائج التحليل الإحصائي ونتائج اختبار فرضيات الدراسة، يمكن القول بأن هذه الدراسة توصلت إلى النتائج والاستنتاجات التالية:

- بينت نتائج الدراسة قدرة البنوك الأردنية على تحقيق أرباح موجبة خلال فترة الدراسة وهو ما يشير للأداء المالي الجيد لتلك البنوك. حيث بلغ متوسط معدل العائد على الأصول حوالي 0.87%، خلال فترة الدراسة. وفي ذات الوقت أكدت النتائج وجود تفاوت كبير في معدل الأصول بين البنوك الأردنية.
- أشارت النتائج أن القيمة السوقية المضافة للبنوك الأردنية خلال فترة الدراسة بلغ حوالي 88.7%، وهو ما يعكس أن القيمة السوقية للبنوك كانت أقل من قيمتها الدفترية، مما يعكس أن أسهم البنوك الأردنية مسعرة بأقل من قيمتها. كما أكدت النتائج وجود تفاوت كبير في القيمة السوقية المضافة بين البنوك الأردنية.

- أظهرت النتائج أن نسبة المديونية للبنوك الأردنية بلغت حوالي 87.5%، وهو ما يتناسب مع حقيقة أن البنوك تعتبر من المؤسسات عالية المديونية نظراً لاعتمادها على الودائع كمصدر رئيسي للأموال. كما بينت النتائج وجود تقارب كبير بين البنوك الأردنية في نسبة المديونية.
- بلغ متوسط نسبة مضاعف الرفع المالي للبنوك الأردنية خلال فترة الدراسة حوالي 8.8 مرة، والتي تعني بأن أصول البنوك تشكل حوالي 8.8 ضعف حقوق المساهمين فيها. وهذا يتفق مع كون البنوك تعتبر عالية المديونية لاعتمادها على الودائع. كما كان هناك تقارب في مستويات الرفع المالي لدى البنوك الأردنية.
- أظهرت النتائج انخفاض نسبة الأصول غير الملموسة للبنوك الأردنية والتي بلغت حوالي 0.22%، وهو ما يشير بصفة عامة لانخفاض استثمار البنوك الأردنية في الأصول غير الملموسة. كما كان هناك تفاوت كبير في نسبة الأصول غير الملموسة بين البنوك الأردنية.
- بلغ متوسط حجم أصول البنوك الأردنية حوالي 2869 مليون دينار تقريباً، وقد كان هناك تفاوت كبير في الحجم بين البنوك الأردنية. فيما بلغ متوسط نسبة السيولة للبنوك الأردنية حوالي 25%، مما يعكس امتلاك البنوك لسيولة مرتفعة. كما كان هناك تفاوت في نسبة السيولة بين البنوك الأردنية.
- فيما يتعلق بتأثير نسبة الأصول غير الملموسة على مؤشرات أداء البنوك، فقد أظهرت نتائج تحليل الانحدار عدم وجود أثر لنسبة الأصول غير الملموسة (INTG) على معدل العائد على الأصول (ROA)، وهو ما قد يكون بسبب انخفاض حجم الأصول غير الملموسة لدى البنوك. فيما كان تأثير نسبة الأصول غير الملموسة سالباً ومهم إحصائياً على القيمة السوقية

المضافة (MVA)، وما قد يعكس عدم تأثير حجم الأصول غير الملموسة على تقييم أسهم البنوك.

- فيما يتعلق بتأثير نسبة الأصول غير الملموسة على هيكل رأس مال البنوك، فقد أظهرت نتائج تحليل الانحدار وجود أثر موجب وهم إحصائياً لنسبة الأصول غير الملموسة (INTG) على نسبة المديونية (DR)، وهو ما قد يعكس قيام البنوك بتمويل الأصول غير الملموسة من خلال المطلوبات. بينما لم يكن لنسبة الأصول غير الملموسة (INTG) أي أثر ذو دلالة إحصائية على نسبة مضاعف الرفع المالي (FLM)، والذي قد يكون بسبب انخفاض نسبة الأصول غير الملموسة.

- أظهرت النتائج أن حجم البنك (SIZE) ليس له أي أثر ذو دلالة إحصائية على معدل العائد على الأصول، والقيمة السوقية المضافة، ونسبة المديونية (DR)، ونسبة مضاعف الرفع المالي (FLM). وهذه النتائج قد تعكس أن حجم البنك لا يؤثر في مستويات أدائه ولا في هيكل رأس ماله.

- أظهرت النتائج أن لنسبة السيولة (LR) أثراً موجباً وذو أهمية إحصائية على معدل العائد على الأصول، وهو ما يعكس أن ارتفاع نسبة السيولة يؤدي لتوفير مبالغ كبيرة للبنك يمكن استخدامها في توسيع توظيفاته المالية واستثمارها في التوسع في منح التسهيلات الائتمانية. فيما لم يكن لنسبة السيولة أي أثر ذو أهمية إحصائية على نسبة القيمة السوقية المضافة، والذي قد يكون ناتجاً عن ضعف العائد الناتج عن الأصول السائلة وهو ما يجعل تأثيرها على القيمة السوقية ضعيفاً. وقد أظهرت النتائج أن لنسبة السيولة أثر سالب وذو أهمية إحصائية على نسبة المديونية وعلى نسبة مضاعف الرفع المالي. وتشير هذه النتيجة إلى أن البنوك

التي تمتلك مستويات سيولة مرتفعة تقل حاجتها للاقتراض أو زيادة المطلوبات وهو ما يخفض من نسبة المديونية ويخفض من نسبة مضاعف الرفع المالي.

(3-5) التوصيات

بالاعتماد على النتائج التي تم التوصل لها، يمكن تلخيص أهم التوصيات التي خلصت إليها هذه الدراسة على النحو التالي:

- من الضروري أن تعمل البنوك الأردنية على تعزيز استثماراتها في الأصول غير الملموسة وذلك بسبب الدور الكبير الذي يمكن أن تلعبه تلك الأصول في تعزيز أداء البنوك.
- من المهم العمل على ترويج مفهوم الأصول غير الملموسة وما تتضمنه تلك الأصول من بنود للمستثمرين والبنوك، لأن هذه الأصول تلعب دوراً مهماً في دعم الأصول الملموسة من جهة، وفي توسيع وزيادة حجم البنوك بصفة عامة وخصوصاً من خلال الاستثمار في الرقمنة والبرمجيات.
- الحرص على زيادة حجم التداول وسيولة السوق المالي، لأن هذا سيعمل على تحسين القيمة السوقية للأسهم المدرجة فيه بما فيها أسهم البنوك، وسيجعل أسعارها السوقية أكبر وهو ما سيزيد من القيمة السوقية المضافة للبنوك.
- إن ارتفاع نسبة الأصول غير الملموسة يساهم في زيادة نسبة الودائع لدى البنك والتي قد تكون بفعل مجموعة من العوامل وأهمها السمعة. وبالتالي زيادة حجم الأصول الملموسة يلعب دور كبير في تعزيز قدرة البنوك على استقطاب المزيد من الودائع والمطلوبات بصفة عامة.

- من المهم أن تعمل البنوك الكبيرة على استغلال اقتصاديات الحجم وتحقيق اقتصاديات الحجم الكبير لغايات تعزيز ربحيتها وتحسين أدائها المالي. حيث أظهرت الدراسة أن البنوك الكبيرة لا تتمتع بميزة تفضيلية بسبب حجمها..
- من المهم أن تعمل البنوك التي تمتلك نسبة سيولة منخفضة على زيادة مستويات السيولة فيها، بينما يجب أن تعمل البنوك التي تمتلك نسب سيولة مرتفعة على توسيع توظيفاته المالية واستثمار سيولتها الفائضة في منح المزيد من التسهيلات الائتمانية وذلك لتحسين ربحيتها وتعزيز أدائها المالي.

قائمة المراجع والمصادر

المراجع باللغة العربية

- أبو نصار، محمد (2021). **المحاسبة المتوسطة- الجزء الأول**. عمان: دار وائل للنشر.
- أبو نصار، محمد وحמידات، جمعه (2020). **معايير المحاسبة والإبلاغ المالي الدولية: الجوانب النظرية والعملية**. عمان: دار وائل للنشر.
- باجحر، محمد صالح والهباش، مريع سعد وآل فردان، سعد علي (2020). أثر خصائص حوكمة الشركات على هيكل رأس المال في الشركات المساهمة غير المالية المدرجة بسوق المال السعودي. مجلة جامعة الشارقة للعلوم الإنسانية والاجتماعية، 17 (2) B، 2020.
<https://doi.org/10.36394/jhss/17/2B/8>
- بني عطية، نايف عواد مطلق وبني أحمد، عوده أحمد (2022). الإفصاح عن الأصول غير الملموسة وأثره على جودة التقارير المالية: دراسة ميدانية على الشركات المساهمة العامة الأردنية المدرجة في بورصة عمان. **المجلة العربية للإدارة**، 42 (3)، 289-306.
- التقرير السنوي لبنك الأردن، 2021.
- التقرير السنوي لبنك الإسكان للتجارة والتمويل، 2021.
- جمعية البنوك في الأردن (2021)، أبرز التطورات المصرفية حتى نهاية عام 2021.
<https://www.abj.org.jo>
- جمعية البنوك في الأردن (2021)، **التقرير السنوي الثالث والأربعون (2021)**.
<https://www.abj.org.jo>
- حداد، فايز سليم (2021). **الإدارة المالية**. عمان: دار الحامد للنشر.
- حمزة، محي الدين عبد الرزاق (2017). **أساسيات التحليل المالي**. عمان: دار الإعصار العلمي للنشر.
- الخداش، حسام الدين وصيام، وليد ونور، عبد الناصر (2019). **أصول المحاسبة المالية - الجزء الأول**. عمان: دار المسيرة للنشر.

دهمش، نعيم وأبو نصار، محمد والخلايلة، محمود (2020). مبادئ المحاسبة: الأصول العلمية والعملية - الجزء الأول. عمان.

دهمش، نعيم وأبو نصار، محمد والخلايلة، محمود وظاهر، احمد ولطفي، منير (2021). مبادئ المحاسبة: الأصول العلمية والعملية - الجزء الثاني. عمان.

الزيوت، معتصم والزيوت، منتصر وابراهيم، داليا (2021). محددات هيكل رأس المال في المصارف الأردنية الاسلامية والتقليدية للفترة الزمنية (2003 - 2019) "دراسة قياسية مقارنة"، المجلة الأردنية في الدراسات الاسلامية، 17 (4)، 425 - 446.

الصالح، فاطمة نبيل والبراك، محمد بن سعد (2024)، أثر هيكل رأس المال على ربحية البنوك الإسلامية المدرجة في السوق المالي السعودي "تداول". المجلة العربية للإدارة (تحت النشر)، 44 (3)، 1-16. DOI: 10.21608/AJA.2022.161217.1317

ظاظا، شذا محمد عثمان (2017). أثر الاستثمار في الأصول غير الملموسة في مؤشرات الأداء المالي في شركات صناعة الأدوية الأردنية المدرجة في بورصة عمان، رسالة ماجستير غير منشورة ، جامعة جدارا، إربد، الأردن.

عطوة، روان حكم وسويدان، ميشيل سعيد والرواشدة، روان محمد يوسف (2017). العوامل المؤثرة على هيكل رأس المال للمنشآت الصغيرة والمتوسطة الحجم في الأردن "دراسة ميدانية". مجلة جامعة الأزهر - غزة، سلسلة العلوم الإنسانية، 19 (1)، 1 - 28.

علي، نهى محمد زكى محمد (2021). أثر معلومات الأصول غير الملموسة على أسعار الأسهم كمؤشر لقيمة الشركة: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية، 2 (1) ج 2، 599 - 671.

عليوى، نشأت حكمت (2019). أثر الرفع المالي في الشركات المساهمة العامة الأردنية في سوق عمان المالي. (رسالة ماجستير غير منشورة)، جامعة الشرق الاوسط، الاردن.

كلش، إسماعيل (2019). أثر هيكل رأس المال على أداء المصارف الإسلامية والتقليدية في تركيا: دراسة مقارنة، Journal of Islamic Economics and Finance، 5 (1)، 115 -

journal homepage: <http://dergipark.gov.tr/jief> .132

محمد، خالد عبد القادر (2023). تحليل الدور المعدل والوسيط للرافعة المالية على الآثار التفاعلية لمحددات هيكل رأس المال على الأداء المالي، بالتطبيق على الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية، مجلة البحوث المالية والتجارية، 24 (2)، 387 - 437.
<https://jsst.journals.ekb.eg>

النجار، جميل حسن (2017). أثر كل من الاستثمار في الأصول غير الملموسة، والأداء المالي، والسياسة المالية على القيمة السوقية للشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين، المجلة الاردنية في إدارة الأعمال، 13 (3)، 375 - 404.

نصار، صديق توفيق وأبو داير، ريم خالد (2021). أثر هيكل الملكية على رأس المال الفكري دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في بورصة فلسطين. مجلة الجامعة الإسلامية للدراسات الاقتصادية والإدارية، 29 (4)، 115 - 132.

نور الدين، نوي وأسماء، بن طراد ونور الدين، قدوري (2018). محددات هيكل رأس المال للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة دراسة للفترة 2010 - 2013. مجلة التنمية والاقتصاد التطبيقي - جامعة المسيلة، العدد 3، 353 - 363.

المراجع باللغة الإنجليزية:

- Abebe Zelalem B, Ali Abebe A (2022) Does intangible assets affect the financial performance and policy of commercial banks' in the emerging market? PLoS ONE 17(8): e0272018. <https://doi.org/10.1371/journal.pone.0272018>
- Al Karaki, Sulieman Mohammed A., & Al-Thuneibat Ali A. (2022). The Impact of Intangible Assets and Fair Value Measurement on Audit Fees: Empirical Evidence from Jordanian Banking Sector, **Jordan Journal of Business Administration**, 18 (2), 223 – 243.
- Bhatia A. and Aggarwal K. (2018). Impact of investment in intangible assets on corporate performance in India. *International Journal of Law and Management*, 60 (5), 1058–1073. <https://doi.org/10.1108/IJLMA-05-2017-0127>
- Boudiaf, Ilyes, & Chorfi, Moncef (2021), The Progressive Effect of Intangible Assets on Developing Competitive Advantage: A Case Study of the Telecommunications Sector in Algeria, **Al Bashaer Economic Journal**, 7 (3), 802 – 817.
- Dancaková, Darya, Sopko, Jakub, Glova, Jozef, & Andrejovská, Alena (2022). The Impact of Intangible Assets on the Market Value of Companies: Cross-Sector Evidence. **Mathematics Journal**, 10 (3819), 1 - 14. <https://doi.org/10.3390/math10203819>. www.mdpi.com/journal/mathematics
- Dženopoljac, Vladimir, Muhammed, Shah Nawaz, & Janošević, Stevo (2019), Intangibles and performance in oil and gas industry, **Management Decision**, 57 (5), 1267 – 1285. © Emerald Publishing Limited, 0025-1747, DOI 10.1108/MD-11-2017-1139, www.emeraldinsight.com/0025-1747.htm
- El Zein, Samer Ajour, Consolacion-Segura, Carolina, & Huertas-Garcia, Ruben (2020). Understanding the Complexity of Intangible Assets, **TEST Engineering & Management**, 82, 16522 – 16532. ISSN: 0193 – 4120.
- Ferrouhi, E. M. (2018). Determinants of banks' profitability and performance: An overview. MPRA Paper, 89470,1, 1–15. <https://mpra.ub.uni-muenchen.de/89470/>
- Haji, Abdifatah Ahmed, & Ghazali, Nazli Anum Mohd (2018), The role of intangible assets and liabilities in firm performance: empirical evidence, **Journal of Applied Accounting Research**, 19 (1), 42-59. Emerald Publishing Limited 0967-5426, DOI 10.1108/JAAR-12-2015-0108.
- Ifeanyi C. Nnado and Caroline N. Ozouli (2016). Evaluating the Effect of Intangible Assets on Economic Value Added of Selected Manufacturing Firms in Nigeria. *European Journal of Business and Management*, 8 (15), 174 –181. ISSN 2222-1905 (Paper) ISSN 2222-2839 (Online).
- Ionita, Catalin, & Dinu, Elena (2021), The effect of intangible assets on sustainable growth and firm value –evidence on intellectual capital investment in companies listed on Bucharest Stock Exchange, **Kybernetes**, 50 (10), 2823 – 2849. © Emerald Publishing

Limited, 0368-492X, DOI [10.1108/K-05-2020-0325](https://doi.org/10.1108/K-05-2020-0325),
<https://www.emerald.com/insight/0368-492X.htm>

- Lim, Steve C., Macias, Antonio J., & Moeller, Thomas (2019), Intangible Assets and Capital Structure. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2514551> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2514551>
- Mendoza, Rufo R. (2017), Relationship Between Intangible Assets and Cash Flows: An Empirical Analysis of Publicly Listed Corporations in the Philippines, **Review of Integrative Business and Economics Research**, 6 (1), 188-202.
- Mohammed, Zaroug Othman, & Al Ani, Mawih Kareem (2020), The Effect of Intangible Assets, Financial Performance and Financial Policies on the Firm Value: Evidence from Omani Industrial Sector, **Contemporary Economics**, 14 (3), 379-391. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3751925>.
- Mohanlingam, Sundaresan, Nguyen, Linh Thi Phuong, & Mom Rey (2021), The Effects of Intangible Assets on Financial Performance and Financial Policies of Listed Technology Firms in Thailand, **Apheit International Journal**, 10 (1), 1 – 17.
- Nguyen Kim Quoc Trung | (2021) Determinants of bank performance in Vietnamese commercial banks: an application of the CAMELS model, *Cogent Business & Management*, 8:1, 1979443, DOI: 10.1080/23311975.2021.1979443
- Ocak, Murat, & Fındık, Derya (2019), The Impact of Intangible Assets and Sub-Components of Intangible Assets on Sustainable Growth and Firm Value: Evidence from Turkish Listed Firms, **Sustainability Journal**, 11(5359), 1- 23. doi:10.3390/su11195359, www.mdpi.com/journal/sustainability.
- Orhangazi, Özgür (2018), The role of intangible assets in explaining the investment–profit puzzle, **Cambridge Journal of Economics** 2018, 1 – 35. doi:10.1093/cje/bey046.
- Osinski M., Selig P. M., Matos F., & Roman D. J. (2017). Methods of evaluation of intangible assets and intellectual capital. *Journal of Intellectual Capital*, 18(3), 470–485. <https://doi.org/10.1108/JIC-12-2016-013>
- Ozkan N., Cakan S., & Kayacan M. (2017). Intellectual capital and financial performance: A study of the Turkish Banking Sector. *Borsa Istanbul Review*, 17(3), 190–198. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2016.03.001>
- SEO, Hyeon Sik, & KIM YoungJun (2020), Intangible Assets Investment and Firms' Performance: Evidence From Small And Medium-Sized Enterprises In Korea, **Journal of Business Economics and Management**, 21 (2), 421– 445. ISSN 1611-1699 / eISSN 2029-4433, <https://doi.org/10.3846/jbem.2020.12022>.
- Simamora, Alex Johanés (2021), Capital Structure and Performance: Examination of Managerial Ability as Moderating Role, **Asian Academy of Management Journal of Accounting and Finance**, 17 (1), 191 – 224.