

أثر كل من الاستثمار في الأصول غير الملموسة، والأداء المالي، والسياسة المالية على القيمة السوقية للشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين

جميل حسن النجار*

ملخص

هدفت الدراسة الى اختبار أثر الاستثمار في الأصول غير الملموسة، والأداء المالي، والسياسة المالية على قيمة المنشأة. وقد طبقت الدراسة على عينة من (34) شركة من الشركات المدرجة في بورصة فلسطين خلال الفترة الممتدة 2006-2014م، 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 في المتوسط لا تستثمر في الأصول غير الملموسة. إن الاستثمار في الأصول غير الملموسة والأداء المالي (مقاساً بنسبة التداول، و العائد 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.

الكلمات الدالة: الأصول غير الملموسة، الأداء المالي، السياسة المالية، قيمة المنشأة.

المقدمة

المعلومات، وزيادة حدة المنافسة، أدى ذلك الى زيادة الاستثمار في الأصول غير الملموسة مثل البحث والتطوير، والتصميم، والعلامة التجارية، والبرمجيات، ورأس المال الفكري. (Blaug and Lekhi, 2009) وقد أصبح الاستثمار في الأصول غير الملموسة معياراً مهماً لقياس كفاءة المنشآت، ونمو وتطور تلك المنشآت، لذا نرى الكثير من منشآت الأعمال توجه معظم استثماراتها نحو الأصول غير الملموسة نظراً للعائدات الكبيرة التي تجنيها تلك الاستثمارات.

وقد ازدادت نسبة الأصول غير الملموسة بالنسبة الى اجمالي الأصول بشكل مضطرب حيث أصبحت تلك الأصول تمثل ما يزيد عن 50 % من قيمة المنشأة - وقد وصلت تلك النسبة إلى 90 %، حيث توصلت نتائج إحدى الدراسات الى أن قيمة الأصول غير الملموسة في الميزانية لدى الشركات المدرجة في ستاندارد أند بورد 500 ازدادت عن 80%، وأن

ما من شك أن الاستثمار في الأصول غير الملموسة يلعب دوراً مهماً وملموساً في توليد الإيرادات لدى منشآت الأعمال التجارية، وقد أصبحت الأصول غير الملموسة تمثل أحد أهم الموارد الاقتصادية لمنشآت الأعمال والتي تساهم بشكل فعال في تحقيق التدفقات النقدية بما توفره لتلك المنشآت من ميزات تنافسية، لذلك فإن توفير المعلومات المتعلقة بها ضمن القوائم والتقارير المالية للمنشأة يعتبر من المعلومات الهامة والمؤثرة في قرارات مستخدمي القوائم المالية. وفي ظل اقتصاد المعرفة، والتطور في تكنولوجيا

*أستاذ المحاسبة المشارك، جامعة القدس المفتوحة، فرع شمال غزة، كلية العلوم الإدارية والاقتصادية، قسم المحاسبة.

jamnajar10@hotmail.com

تاريخ استلام البحث 2016/1/14 وتاريخ قبوله 2016/9/25.

العامة المدرجة في بورصة فلسطين.

- ما مدى تأثير الاستثمار في الأصول غير الملموسة على معدل دوران الأصول لدى الشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين.

التساؤل الرئيس الثاني:

- ما مدى تأثير الاستثمار في الأصول غير الملموسة على السياسة المالية للشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين

ويمكن تجزئة السؤال الرئيسي الثاني إلى التساؤلات الفرعية الآتية:

- ما مدى تأثير الاستثمار في الأصول غير الملموسة على سياسة الدين المتبعة لدى الشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين.

- ما مدى تأثير الاستثمار في الأصول غير الملموسة على سياسة توزيعات الأرباح المتبعة لدى الشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين.

التساؤل الرئيس الثالث:

- ما مدى تأثير الاستثمار في الأصول غير الملموسة والأداء المالي والسياسة المالية معاً على القيمة السوقية للشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين.

التساؤل الرئيس الرابع:

هل يختلف تأثير كل من الاستثمار في الأصول غير الملموسة والأداء المالي والسياسة المالية على القيمة السوقية باختلاف القطاع الاقتصادي الذي تنتمي إليه الشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين؟

أهمية الدراسة

ترتبط هذه الدراسة بين الاستثمار في الأصول غير الملموسة وأثره على كل من الأداء المالي والسياسة المالية، ومن ثم بيان أثر كل من الأصول غير الملموسة والأداء المالي والسياسة المالية معاً على القيمة السوقية للشركات المساهمة العامة الفلسطينية.

كما تستمد هذه الدراسة أهميتها كونها:

1. تبحث في موضوع يربط بشكل مباشر أو غير مباشر بالمنافع والمزايا التي يمكن أن يوفرها الاستثمار في

النسبة الكبيرة من الأصول غير الملموسة كانت تعود إلى براءة الاختراع في التكنولوجيا، مما أصبح لزاماً على المنشأة إظهار تلك الأصول غير الملموسة بقيمتها الحقيقية ضمن القوائم والتقارير المالية. (Junoid,2004)

وعلى الرغم من التطور الحادث في الأصول غير الملموسة إلا أن الإجراءات المحاسبية لم تحذو حذو هذا التطور، فلازالت الإجراءات المحاسبية تحد من تسجيل الأصول غير الملموسة التي يتم تطويرها داخلياً، باستثناء أنها تسمح بذلك في حالة اندماج وتوحيد منشآت الأعمال حيث يسمح للشركة الدامجة بتسجيل كل الأصول غير الملموسة للشركة المدموجة بقيمتها العادلة. (Castro, and Benetti, 2013)

وقد تناولت معايير المحاسبة الدولية من خلال المعيار المحاسبي الدولي رقم (38) تلك الأصول غير الملموسة وكيفية الاعتراف بها والإفصاح عنها، إلا أنها لم تضع نموذجاً محدداً للمحاسبة عن الأصول غير الملموسة بل أنها وضعت قيوداً على الاعتراف بتلك الأصول نظراً لطبيعتها.

وقد قام الباحث بهذه الدراسة بهدف كشف مدى الاستثمار في الأصول غير الملموسة ومن ثم بيان الأثر المتوقع للاستثمار في الأصول غير الملموسة معاً على القيمة السوقية للشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين.

مشكلة الدراسة

تتمثل مشكلة الدراسة في التساؤلات الآتية:

السؤال الرئيس الأول:

- ما مدى تأثير الاستثمار في الأصول غير الملموسة على الأداء المالي للشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين.

ويمكن تجزئة السؤال الرئيس الأول إلى التساؤلات الفرعية الآتية:

- ما مدى تأثير الاستثمار في الأصول غير الملموسة على نسبة التداول لدى الشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين.

- ما مدى تأثير الاستثمار في الأصول غير الملموسة على العائد على الأصول (ROA) لدى الشركات المساهمة

يختلف باختلاف القطاع الاقتصادي الذي تنتمي اليه الشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين.

5. تقديم الاقتراحات المناسبة حول السياسة المثلى للاستثمار في الأصول غير الملموسة لدى الشركات المساهمة العامة العاملة في فلسطين.

حدود الدراسة

1. **الحد الموضوعي:** اختبرت هذه الدراسة الأثر المتوقع للاستثمار في الأصول غير الملموسة و الأداء المالي والسياسة المالية على القيمة السوقية للشركات المساهمة العامة الفلسطينية.

2. **الحد المكاني:** طبقت هذه الدراسة على الشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين.

3. **الحد الزمني:** تقوم الدراسة في البحث في الأداء المالي للشركات، وبالاتي فإنها استخدمت البيانات المالية المستخرجة من التقارير المالية المنشورة في الفترة الممتدة من عام 2006 وحتى 2014 م.

الإطار النظري

ان الهدف الأساسي من اعداد وعرض القوائم المالية هو بيان الأداء المالي لمنشات الأعمال، حيث يتم من خلال تلك القوائم التعرف على الربحية والمركز المالي لتلك المنشآت بالإضافة الى التدفق النقدي من مختلف الأنشطة التي تمارسها. (النجار، 2015)، ومع ذلك يبقى هناك عنصر هام من عناصر القوائم المالية وهو الأصول غير الملموسة التي لم يتم الإفصاح عنها بشكل ملائم ضمن تلك القوائم والتقارير المالية. (Omoye, 2013)

وقد أشارت الكثير من الدراسات السابقة أن السبب الناتج عن زيادة القيمة السوقية لصافي الأصول عن قيمتها الدفترية يعود بالأساس الى وجود أصول غير ملموسة لم يتم الإفصاح عنها داخل الميزانية العمومية. ; (Bukh et al., 2005) (Ragini 2012)، (Krstić and Đorđević, 2010)، (Penman, 2009)، ومن ثم فان مراعاة الدقة في تحديد إطار محاسبي متكامل للأصول غير الملموسة يشمل كيفية قياسها والإفصاح عنها يكفل تضيق نطاق الاجتهادات الشخصية، ويضع حدوداً واضحة للمجال الذي تستخدم فيه

الأصول غير الملموسة من قبل منشآت الأعمال الفلسطينية، وخاصة في ظل التطورات التقنية المتسارعة في بيئة الأعمال. 2. من خلال هذه الدراسة سيتم تحديد الآثار المترتبة على الاستثمار في الأصول غير الملموسة سواء كان ذلك على الأداء المالي أو السياسة المالية المتبعة أو القيمة السوقية، مما يتيح إمكانية الاسترشاد بها من قبل جميع منشآت الأعمال.

3. يمكن لنتائج هذه الدراسة أن تساعد طوائف متعددة من مستخدمي القوائم والتقارير المالية في اتخاذ القرارات، خاصة متخذي القرارات الاستثمارية وادارات الشركات الفلسطينية مما يحسن الأداء المالي لهذه الشركات ومن ثم قدرتها التنافسية.

4. تستمد الدراسة أهميتها أيضاً كونها الدراسة الأولى في فلسطين (على حد علم الباحث) التي تناقش أثر الاستثمار في الأصول غير الملموسة والأداء المالي والسياسة المالية معاً، على القيمة السوقية لمنشات الأعمال وبالاعتماد على بيانات حقيقية منشورة في التقارير المالية الدورية.

أهداف الدراسة

تسعى الدراسة الى تحقيق الأهداف الآتية:

1. اختبار أثر الاستثمار في الأصول غير الملموسة لدى الشركات المساهمة العامة الفلسطينية على الأداء المالي لهذه الشركات اعتماداً على المقاييس المحاسبية مثل نسبة التداول، العائد على الأصول، ومعدل دوران الأصول من جهة أخرى.

2. اختبار أثر الاستثمار في الأصول غير الملموسة لدى الشركات المساهمة العامة الفلسطينية على السياسة المالية للشركات ممثلة بسياسة الدين وسياسة توزيعات الأرباح المتبعة من جهة أخرى.

3. اختبار مدى تأثير الاستثمار في الأصول غير الملموسة والأداء المالي والسياسة المالية معاً على القيمة السوقية للشركات المساهمة العامة الفلسطينية المدرجة في بورصة فلسطين.

4. اظهار ان كان أثر الاستثمار في الأصول غير الملموسة والأداء المالي والسياسة المالية على القيمة السوقية

من المنافع المحتمل الحصول عليها من استخدام هذه الأصول بسبب صعوبة التنبؤ بالعمر الإنتاجي نظراً لعدم وجود عمر مادي للأصل من ناحية وصعوبة التنبؤ بالفترة التي يمكن أن يحقق فيها الأصل منافع للمنشأة بالإضافة لتعرض قيمة هذه الأصول لدرجة كبيرة من التقلبات وعدم وجود قيمة سوقية لبعض هذه الأصول لاقتصار منافعها على منشأة بعينها دون غيرها من المنشآت. (خليفة، 2009)

وقد ازداد التوجه مؤخراً تجاه اقتصاد المعرفة، حيث تم تدعيم هذا التوجه من خلال زيادة الاستثمار في برامج البحث والتطوير، والبرامج التدريبية للعاملين، والبرمجيات التقنية، وخدمات ما بعد البيع للعملاء... الخ وجميعها نفقات تحمل منافع مستقبلية وبالآتي هي أصول غير ملموسة. (Blaug, & Lekhi, 2009)

ويمكن تقسيم الأصول غير الملموسة إلى أصول غير ملموسة قابلة للتمييز بشكل مستقل وأخرى غير قابلة للتمييز بشكل مستقل، فالمجموعة الأولى تشمل براءة الاختراع ومصارييف التأسيس وحقوق الطبع والعلامة التجارية المسجلة والايجازات التمويلية والتراخيص، أما النوع الاخر فيتمثل في الأصول غير الملموسة المكونة داخلياً. (التميمي، والسعد، 2012) ويقسم البعض الأصول غير الملموسة الى أصول تنشأ من الغير وتشتري من الوحدة الاقتصادية مثل حقوق الاختراع والملكية الفكرية والعلامة التجارية وأصول تنشأ ذاتياً مثل مصارييف التأسيس والبحث والتطوير وغيرها. (حامد، 2006)، وهناك ما يقسمها الى أصول غير ملموسة ذات حياة إنتاجية محدودة، وأصول غير ملموسة ذات حياة إنتاجية غير محدودة. (الطرايسي، 2014)

ويعتبر رأس المال الفكري عنصراً أساسياً من عناصر الأصول غير الملموسة، ويتكون رأس المال الفكري من ثلاثة أنواع حيث يتمثل النوع الأول في أس المال البشري والذي يعبر عنه بالمعرفة، والمهارات، والخبرات، ورضاء العاملين، والتعليم، والتدريب، وهو مالا يمكن أثباته بالقوائم المالية وفقاً لمعايير المحاسبة. أما النوع الثاني فهو عبارة عن رأس المال التسويقي والذي يتمثل في رضا العميل، والقنوات التسويقية والحصة السوقية، وهو أيضاً لا يظهر في القوائم المالية، في حين يتمثل النوع الثالث في رأس المال التنظيمي، ويشمل براءة الاختراع،

التقديرات، ويرسم إطاراً واضحاً يمكن الرجوع إليه كلما دعت الظروف إلى ذلك، كما أن تقديم مثل هذا الإطار يؤدي إلى تدعيم المعالجة المحاسبية للمشاكل المتشابهة بصورة منسقة، كما يكفل تحديد الوسائل اللازمة للتعرف على الموضوعات غير المتشابهة، وإفساح المجال لتقدير مدى صحة التقديرات المحاسبية، وبالآتي فان وجود نظام مستمد من إطار فكري واضح المعالم يزيد من مستوى الثقة بالقوائم المالية.

التعريف بالأصول غير الملموسة

تعرف الأصول غير الملموسة بأنها أصول ليس لها جوهر مادي ملموس وتستخدم في عمليات المنشأة لتحقيق وتوليد إيراداتها. (الظاهر وأخرون، 2008)، ويعرف معيار المحاسبة الدولي رقم 38 الأصول غير الملموسة "بأنها مصدر غير نقدي قابل للتحديد وليس له جوهر مادي، تتحكم بها المنشأة نتيجة أحداث سابقة ويتوقع أن تتدفق على المنشأة منافع اقتصادية مستقبلية منها، ويكون الأصل قابلاً للتحديد حين يكون قابلاً للفصل أو حين ينشأ عن حقوق تعاقدية أو قانونية" (IAS, 38, p.1)، وتعتبر أيضاً أحد أهم الموارد الاقتصادية المتاحة للمنشأة والتي تساهم بشكل فعال في تحقيق التدفقات النقدية بما توفره لمنشآت الأعمال من ميزات تنافسية يصعب على الغير تقليدها، لذلك فإن توفير المعلومات المتعلقة بها ضمن القوائم والتقارير المالية للمنشأة يعتبر من المعلومات الهامة والمؤثرة في أحكام وقرارات المستثمرين، "لذا فان عملية المحاسبة عن الأصول غير الملموسة تعتبر محققة لأهداف التقارير المالية لأنها تؤدي لزيادة جودة المعلومات المنشورة". (طعيمة، 2013، ص.127)، وهناك من يعرف الأصول غير الملموسة بأنها مجموع قدرات العاملين وطرق العمل والعلاقات مع أصحاب المصالح. (Edvinsson & Molone, 1997)

وتعرف الأصول غير الملموسة بأنها أصول غير نقدية قابلة للتحديد وليس لها وجود مادي ويتوقع أن تتدفق منها منافع اقتصادية مستقبلية (المجمع العربي للمحاسبين القانونيين)، وعرفت أيضاً بأنها أصول غير مادية تتمتع بالحماية القانونية والاعتراف المالي والمحاسبي لتحقيق مزايا تنافسية. (Kieso et al , 2013)

ومن أهم خصائص الأصول غير الملموسة هو عدم التأكد

- والبحث والتطوير والحقوق الفكرية والعلامات التجارية وقاعدة البيانات، وهذا النوع يمكن اثباته في القوائم المالية. (خليفة، 2009)
- ومن جانب آخر فقد صنف (Hunter, 2005)؛
 (Corrado et al. 2005) الاستثمار في الأصول غير الملموسة الى ثلاث مجموعات :
1. تكنولوجيا المعلومات.
 2. البحث والتطوير والابتكار.
 3. تدريب وتأهيل العاملين.
- والجدول رقم (1) يوضح عناصر كل مجموعة من مجموعات الأصول غير الملموسة

جدول (1)
 الأصول غير الملموسة

| مجموعة الأصول غير الملموسة | عناصر الأصول غير الملموسة | المعالجة المحاسبية |
|----------------------------|---|---|
| تكنولوجيا المعلومات | 1-برمجيات الحاسوب 2-قواعد البيانات. | يتم معالجتها كاستثمارات |
| البحث والتطوير والابتكار | 1-البحوث والتطوير العلمية. 2-التتقيب عن المعادن. 3- حقوق الطبع والنشر ورسوم الترخيص. 4-تكاليف انتاج منتجات جديدة في القطاع المالي. 5-التصاميم الهندسية الجديدة. 6-البحث والتطوير في مجال العلوم الإنسانية والاجتماعية. | فقط البند رقم(2)، والبند رقم (3) تعالج كاستثمارات |
| تدريب وتأهيل العاملين | 1-العلام التجارية. 2- رأس المال الفكري. 3-الهيكل التنظيمي. | جميعها لا تعالج ضمن الاستثمارات |

المصدر: (Blaug , & Lekhi, 2009)

الدولي رقم (38) بعض نماذج الأصول غير الملموسة في الآتي: - أسماء العلامة- -عناوين الصحف وعناوين النشر- برنامج الحاسب الالي- التراخيص والامتيازات- حقوق الأتييف والنشر، وبراءات الاختراع، وحقوق الملكية الصناعية، وحقوق الخدمة والتشغيل- الوصفات، والصيغ، والنماذج، والتصاميم، والنماذج الأولية- الأصول غير الملموسة تحت التطوير. (IAS.38, 2012)

في المقابل فقد حدد مجلس معايير المحاسبة المالية FASB تصنيفاً للأصول غير الملموسة أكثر تحديداً واتساقاً مع التقارير المالية يتكون من سبع مجموعات هي: الأصول على أساس التكنولوجيا، الأصول على أساس العميل،

يتضح من الجدول أعلاه أن تكاليف تدريب وتأهيل العاملين وجزء كبير من عناصر البحث والتطوير والابتكار لا يتم معالجتها كاستثمارات وبالتالي لا تظهر ضمن أصول المشروع وهذا يؤدي الى أن تكون صافي قيمة الأصول الحقيقية أكبر من قيمتها الدفترية الظاهرة في الميزانية.

وقد حدد معيار المحاسبة الدولي رقم 38 مجموعة من الشروط حتى يتم الاعتراف محاسبياً بالأصول غير الملموسة منها قابلية الأصل غير الملموس للتحديد والتمييز، والسيطرة من قبل المنشأة على الأصل، والمنفعة الاقتصادية المتوقع الحصول عليها من الأصل. (International Accounting Standards Board, 2010)، وقد حدد معيار المحاسبة

الأصول غير الملموسة والسياسة المالية

هناك بعض الخصائص والمزايا للأصول غير الملموسة تجعلها ذات طبيعة خاصة، وقد حدد (Austin, 2007) أن الأصول غير الملموسة لها خمسة خصائص هي: 1. طويلة الأجل، 2. لا يمكن التنبؤ بنتائج الاستثمار بها 3. ذات مخاطر افلاس مرتفعة، 4. كثيفة العمالة، 5. الخصوصية. وتعتبر تلك الخصائص ذات أثر على السياسة المالية لمنشات الأعمال.

ويعتبر الاستثمار في الأصول غير الملموسة من العوامل التي لها تأثير ملموس على سياسة المديونية وسياسة توزيع الأرباح المتبعة لدى منشآت الأعمال. وفقاً لنظرية الوكالة، فإن السياسة المالية تتحدد بناء على تكاليف الوكالة، وبالإستناد الى خصائص الأصول غير الملموسة فإن تكاليف الوكالة يتوقع أن تكون مرتفعة لدى منشآت الأعمال التي تمثل الأصول غير الملموسة نسبة كبيرة من إجمالي أصولها، وبالتالي فإن تلك الأصول غير الملموسة سوف تزيد من تكاليف الوكالة بالنسبة لحملة الأسهم (بسبب زيادة الأنشطة ذات الطابع الخفي) وكذلك ارتفاع تكاليف الوكالة بالنسبة لحملة السندات، وبالتالي فإن الاستثمار في الأصول غير الملموسة سوف يؤثر على السياسة المالية لمنشات الاعمال.

وقد قدم (Mayers, 1982) في نظرية تسلسل اختيار مصادر التمويل أن المنشآت تفضل التمويل الداخلي (الأرباح المحتجزة) أولاً، ومن ثم التمويل الخارجي (الديون وإصدار السندات)، قبل التوجه للتمويل بإصدار الأسهم الذي يأتي بعد التمويل الخارجي بالديون. ويترتب على ذلك أن الشركات التي تستثمر في الأصول غير الملموسة سوف تؤدي الى زيادة نسبة المديونية والرفع المالي هذا بالإضافة الى ارتفاع مستوى عدم تماثل المعلومات. (النجار، 2013)

وبالإستناد الى نظرية الوكالة فإن السياسة التمويلية لمنشات الأعمال تتأثر بتكاليف الوكالة، وبالتالي فإن المنشآت التي تستثمر في الأصول غير الملموسة سوف يكون لها أثر على سياسة المديونية، وبالتالي فإن إدارة تلك المنشآت يمكن لها السيطرة على تكاليف الوكالة من خلال تخفيض مخاطر الديون. (Rindu Rika Gamayuni, 2015)

وفيما يتعلق بأثر الاستثمار في الأصول غير الملموسة

الأصول على أساس السوق، الأصول على أساس قوة العميل، الأصول على أساس التعاقد، الأصول على أساس التنظيم والأصول على أساس العقود القانونية. (محمد، 2006)

الأصول غير الملموسة والقيمة السوقية للمنشأة

ان أنصار فكرة رسملة الأصول غير الملموسة يدعون بأن المكاسب الناتجة عن ارتفاع 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 المرسملة. فقد توصلت نتائج العديد من الدراسات السابقة (Fathi et al, 2013)، (Gamayuni and, 2015) الى وجود علاقة إيجابية هامة بين نفقات البحث والتطوير والقيمة السوقية للمنشأة، وكذلك فقد أثبتت دراسة (Lantz, et al, 2005) بوجود أثر إيجابي لنفقات البحث والتطوير على قيمة المنشأة السوقية. ووفقاً لـ (Ni and I Putu 2005) فإن كل من الأصول الملموسة والأصول غير الملموسة معاً تحدد القيمة السوقية، وتؤثر على الأداء المالي للمنشأة، وهذا تم تعزيزه من قبل (Mark and Pamela. 1993) والذان أثبتا أن الأصول غير الملموسة تؤثر ايجاباً على القيمة السوقية للمنشأة مفاصة بـ Tobin Q.

في المقابل فإن (Kent and Titman, 2005) توصل الى أن عوائد الأسهم المستقبلية ترتبط بعلاقة عكسية بالعوائد غير الملموسة والتي تشير الى التغيير في قيمة الأصول غير الملموسة والتي عادة ما تكون أكثر تقلباً من التقلبات الحادثة في الأصول الملموسة، وأن التقلبات الحادثة في الأصول غير الملموسة تتسبب في وجود فروقات بين القيمة الدفترية والقيمة السوقية لصافي أصول المشروع. (Garger, 2010)

ويؤثر الاتفاق على البحث والتطوير على القيمة السوقية للمنشأة وكذلك يؤثر على الأداء المالي وينعكس ذلك على عوائد وأرباح المنشأة. (Lantz, et al, 2005). ووفقاً لمعيار المحاسبة الدولي رقم 38 فإن الاتفاق على البحث والتطوير لدى منشآت الأعمال يمكن أن يعالج كمصروف ويمكن معالجته كأصل، وبالتالي فإن طريقة المعالجة سوف يكون لها أثر على الأداء المالي، ولكن يصعب تقدير الأثر المالي بسبب أن تلك النفقات تزيد من عدم تماثل المعلومات ما بين المالك والإدارة.

ومدجلياني، وغالبية هذه الدراسات توصلت الى نتيجة مهمة وهي أن التوصل الى هيكل رأس مال مثالي للمشروع يقوم على أساس الموازنة بين المنافع والتكاليف عند اتخاذ القرار المتعلق باستخدام الرفع المالي في التمويل، حيث تتمثل منافع الرفع المالي في الميزة الضريبية للاقتراض 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 المستحقة. (Jensen, M, and W (Meckling, 1976) (Akhtar, et al. , 2012)

الدراسات السابقة

بمراجعة الباحث لأدبيات الدراسة تبين وجود شح في الدراسات- حسب علم الباحث- والتي تناولت أثر الاستثمار في الأصول غير الملموسة سواء على الأداء المالي أو على القيمة السوقية وذلك.

فيما يخص الأثر المتوقع للاستثمار في الأصول غير الملموسة فقد قام (Hanran Li , 2014) بدراسة هدفت لبحث العلاقة بين الأصول غير الملموسة والأداء المالي لشركات تكنولوجيا المعلومات المدرجة في بورصة هونكونج خلال الفترة الممتدة من 2008-2012م، وقد توصلت نتائج الدراسة أن كل من نفقات البحث والتطوير ونفقات تدريب العاملين ترتبط بعلاقة إيجابية مع العائد على الأصول. وكذلك توصلت دراسة (Kothari, Laguerre, and ,2002) لوجود علاقة طردية بين الاستثمار في البحث والتطوير والعوائد المستقبلية لدى منشآت الأعمال، وفي نفس السياق توصلت دراسة (Mairesse and Mohnen, 2004) أن الاستثمار في البحث والتطوير يرتبط بعلاقة إيجابية بجميع طرق وبدائل الابتكارات داخل منشآت الأعمال مثل براءة الاختراع. وأن الاستثمار في الأصول غير الملموسة وخاصة البحث والتطوير تعتبر واحدة من العوامل التي تتسبب في نجاح المنتجات الجديدة. وقد توصلت دراسة (التميمي والسعد، 2013) إن عدم رسملة نفقات البحث والتطوير بشكل عام يؤدي إلى عزوف الإدارة عن الإنفاق في هذا المجال، وذلك تحسبا لمنع إضافة أعباء إضافية جديدة على الدخل، مما ينعكس سلباً على مستوى الأرباح التي يمكن إن تحققها تلك الوحدات في سنة الأنفاق، وبالتالي احتمالية إنخفاض

سياسة توزيع الأرباح المتبعة لدى منشآت الأعمال فهناك العديد من الدراسات التي ناقشت ذلك، فقد أشارت نتائج دراسة، (Alves & Martins 2014) أن الشركات التي تستثمر بشكل كبير في الأصول غير الملموسة يجب عليها أن تزيد من توزيعات الأرباح المدفوعة للمساهمين وذلك بهدف ارسال إشارات إيجابية للمساهمين.

ووفقاً لنظرية تسلسل اختيار مصادر التمويل، فإن الأرباح المحتجزة تعتبر أقل مصادر التمويل تكلفة، وبالتالي فإن الأرباح المحتجزة تستخدم لتمويل تكلفة الاستثمار في الأصول غير الملموسة وليس لتوزيع الأرباح ومن ثم فإن هذا السلوك سوف يؤثر سلباً على سياسة توزيع الأرباح. (Jensen and Meckling, 1976)

السياسة المالية وأثرها على قيمة المنشأة

ان الهدف الأساسي للسياسة المالية داخل أي منشأة هو زيادة القيمة للسوقية للمنشأة وزيادة حصة الملاك، ويتم ذلك من خلال اتخاذ القرارات التمويلية، والقرارات المتعلقة بالسياسة الاستثمارية، والقرارات المتعلقة بتوزيع الأرباح، وتعتبر هذه القرارات من القرارات التي تؤثر على قيمة المنشأة.

من جانب آخر، فعند العمل على زيادة قيمة المنشأة سوف يزداد معها تضارب المصالح بين المدراء وحملة الأسهم وهو ما يعرف بمشكلة الوكالة، وقد حدد (Jensen, M. C, 1986) أن التضارب في المصالح بين حملة السندات وحملة الأسهم يعود أيضاً لمشكلة الوكالة، ويترتب على هذا التضارب أنه يؤثر على تصحيح أسعار الأسهم، وتراجع في قيمة المنشأة. (Jensen and Meckling, 1976)

سياسة المديونية وقيمة المنشأة

ان اتخاذ القرار التمويلي من خلال اللجوء للاقتراض يتم على أساس الموازنة بين تكلفة الدين، والعوائد التي يمكن أن تعود على المشروع من خلال استثمار الأموال المقترضة (Haruman , 2007)

وقد قدم (Mayers , 1984) في نظرية تسلسل اختيار مصادر التمويل The Pecking Order Theory وقد جاء الرفع المالي والتمويل بالدين في المرحلة الثانية بعد التمويل بالاحتياطيات والأرباح المحتجزة.

وقد أجريت العديد من الدراسات لاحقاً لما قدمته دراسات ميلر

وقد توصلت الدراسة الى أن قيمة معامل بيتا المتعلق بالعائد على الأصول غير الملموسة سالبة، مما يشير الى وجود علاقة سلبية بين القيمة السوقية لمنشآت الأعمال وعدم تسجيل الأصول غير الملموسة، وهذا أدى الى وجود فجوة بين القيمة الدفترية والقيمة السوقية.

و قام كل من (Salamudin et al,2010) بدراسة العلاقة بين الاستثمار في الأصول غير الملموسة والقيمة السوقية وذلك من خلال تطبيق الانحدار المتعدد وذلك باعتبار أن القيمة السوقية و صافي قيمة الأصول ونسبة صافي الربح هي متغيرات تابعة، وقد أظهرت نتائج الدراسة أن الأصول غير الملموسة من العوامل الهامة المؤثرة على القيمة السوقية لمنشآت الأعمال.

وقد قام (الفيومي،2010) بدراسة أثر الأصول غير الملموسة في تحقيق الميزة التنافسية لمنشآت الأعمال في ظل تبني معايير الجودة الشاملة، وقد طبقت الدراسة على الجامعات الأردنية الرسمية والخاصة، وقد توصلت الدراسة الى وجود أثر للأصول غير الملموسة المتضمنة رأس المال البشري، ورأس المال التنظيمي، ورأس المال المعلوماتي في تحقيق التميز في ظل تبني معايير الجودة الشاملة.

وحول الإفصاح عن الأصول غير الملموسة فقد اختبرت دراسة (Russell,2014) العلاقة بين الاعتراف بالأصول غير الملموسة، وإدارة الأرباح والتسبب في الأزمات المالية، وكذلك اختبرت العلاقة بين الاعتراف بالأصول غير الملموسة- المتمثلة في الشهرة، والبحث والتطوير، التقييم والتقييم، والأصول غير الملموسة المنتجة داخلياً- بالأداء المالي لمنشآت الأعمال، وتوصلت الدراسة الى أن البحث والتقييم والشهرة ترتبط بشكل جوهري بالأداء المالي أكثر من الأصول غير المالية المنتجة داخلياً والبحث والتطوير. **وفي دراسة قام بها كل من (Hùgh-Krohn and Knivsfl, 2000)** توصلت الى أن تطوير محاسبة الأصول غير الملموسة هي واحدة من الأمور التي ستواجه الإقرار والابلاغ المالي، وأن عملية رسملة التكاليف والمصاريف المتعلقة بشراء أو استحداث الأصول غير الملموسة سوف يزيد من قيمة المعلومات المعروضة في القوائم المالية. وفي نفس السياق قام (سعد الدين، 2012) ببحث أثر الإفصاح عن الأصول غير الملموسة على بيانات القوائم المالية في

مستوى المكافآت التي ترتبط دائماً بمستوى الأرباح. ويهدف اختبار العلاقة بين الاستثمار في الأصول غير الملموسة والرفع المالي قام (Steven C., etal,2016) وقد توصلت الدراسة الى وجود علاقة ارتباط إيجابية قوية بين الاستثمار في الأصول غير الملموسة والرفع المالي.

وقد قام (Nien,2013) بدراسة أثر الاستثمار في الأصول غير الملموسة على العلاقة بين القيمة السوقية والقيمة الدفترية من منظور التحفظ المحاسبي، وقد توصلت الدراسة الى أن الاستثمار في الأصول غير الملموسة ذات علاقة إيجابية بالقيمة الدفترية للأصول التشغيلية وسياسة توزيعات الأرباح، وأن الشركات التي كان لديها نسبة استثمار أكبر في الأصول غير الملموسة، كان لديها القيمة السوقية لصافي الأصول أكبر من القيمة الدفترية، وأن هناك ارتباط إيجابي بين الاستثمار في الأصول غير الملموسة والقيمة السوقية. وفي نفس السياق توصلت دراسة (Jones,2011) الى وجود علاقة بين الاستثمار في الأصول غير الملموسة والقيمة السوقية للأسهم وعوائد الأسهم، ولكن الخطأ في تحديد قيمة النفقات الراسمالية المتعلقة بالأصول غير الملموسة يزيد من صعوبة التحقق بشكل حيادي من قيمة المنشأة. وكذلك فقد **فان دراسة (علي، 2012)** ركزت على دراسة أثر رأس المال الفكري على قيمة المنشأة، حيث توصلت الى أن تقييم وقياس والافصاح عن رأس المال الفكري يزيد الفجوة بين القيمة السوقية والقيمة الدفترية لقطاع المصارف السودانية وأن عدم تقييم وقياس الأصول الفكرية والمعرفية غير الملموسة يضعف الدور الاستراتيجي في تحديد المركز التنافسي. **وفي نفس المجال قام كل من (البشتاوي ويني طه،2014)** بدراسة بهدف تحديد أثر رأس المال الفكري على تحسين ربحية شركات الصناعات الدوائية الأردنية، وتوصلت الدراسة أن لرأس المال الفكري ومكوناته الثلاثة الرئيسية (البشري والهيكلية والزبائن) دوراً كبيراً وفعالاً في تحسين ربحية شركات الصناعات الدوائية الأردنية.

ومن جانب آخر فقد قامت دراسة (Castro and Benetti, 2013) بتحليل العلاقة بين القيمة السوقية للمنشأة والأصول غير الملموسة التي لم يتم تسجيلها، وقد تم تطبيق الدراسة على عينة من الشركات المدرجة في بورصة البرازيل،

بورصة أجنبية، وأنه توجد علاقة بين هذه العوامل ومستوى الإفصاح الاختياري فيما عدا تركيز الملكية توجد علاقة سلبية. وفي نفس السياق قام (أحمد، 2006) بتقديم اطار للمحاسبة عن الأصول غير الملموسة يتلافى أوجه القصور والانتقادات السابقة وذلك من أجل زيادة فاعلية التقارير المالية وقد طبقت الدراسة على الشركات المصرية التي تعمل في القطاعات كثيفة المعرفة، وتوصلت الدراسة الى ضعف مستوى الإفصاح عن المعلومات المتعلقة بعناصر الأصول غير الملموسة، وأنه لا يتم الإفصاح لما تمتلكه منشآت الأعمال من أصول غير ملموسة مطورة داخلياً في صلب القوائم المالية.

ما يميز دراسة الباحث

تتميز هذه الدراسة عن الدراسات السابقة كونها تتناول الأثر المتوقع للاستثمار في الأصول غير الملموسة على كل من الأداء المالي والسياسة المالية، ومن ثم بيان أثر الاستثمار في الأصول غير الملموسة والأداء المالي والسياسة المالية معاً على القيمة السوقية لمنشآت الأعمال، وتعتبر هذه الدراسة هي الأولى في فلسطين على حد علم الباحث، لذلك يتوقع أن يستفاد من نتائجها طوائف متعددة وفي مقدمتها الإدارة ومنتخذي القرارات الاستثمارية.

منهجية وفرضيات الدراسة

منهجية الدراسة

لاختبار فرضيات الدراسة، ولتحقيق أهداف الدراسة، استخدم الباحث منهجية متعارف تقوم على الوصف ومن ثم اختبار البيانات الحقيقية المنشورة من قبل الشركات حيث اعتمدت الدراسة على المنهج الوصفي الذي يقوم على وصف خصائص ظاهرة معينة وجمع معلومات عنها دون تحيز، ويتم من خلال القيام بالمسح الشامل، الذي يهدف إلى توفير البيانات والحقائق عن المشكلة موضوع الدراسة، لتفسيرها والوقوف على دلالاتها، كما تم اعتماد المنهج التاريخي في استعراض الدراسات السابقة، أما طبيعة الدراسة فهي دراسة تطبيقية.

- وسائل جمع البيانات

قام الباحث بجمع البيانات اللازمة للدراسة من واقع سجلات بورصة فلسطين، وبمراجعة البيانات المالية الخاصة

المصارف السودانية، وتوصلت الدراسة الى أن نظام رسملة الأصول غير الملموسة يحقق أعلى درجات المصدقية والشفافية مما يساعد متخذي القرارات في التعرف على حقيقة المركز المالي بشكل دقيق.

وفي دراسة لـ(عبد القيوم، 2010) والتي تناولت تقويم طرق القياس والإفصاح المحاسبي عن الأصول غير الملموسة في المنشآت التجارية بالتطبيق على عينة من المصارف السودانية. توصلت الدراسة الى عدة نتائج منها، عدم الثبات في استخدام طرق القياس والإفصاح عن الأصول غير الملموسة يجعل القوائم المالية مصدر شك من قبل مستخدمي القوائم المالية، وأن معايير المحاسبة الدولية والمحلية خالية من عرض نموذج مُحدد يسترشد به المحاسبون في مجال قياس الأصول غير الملموسة والتقرير عنها، ومن ثم فتحت المعايير المجال لإجتهد الباحثين في مجال البحث عن أنسب النماذج التي يُمكن من خلالها إجراء عملية القياس. وقد قام (Alade Sule Omoye, 2013) بدراسة العوامل التي تؤثر في قيام الشركات بالإفصاح عن الأصول غير الملموسة في تقاريرها المالية، وقد طبقت الدراسة على 65 شركة من الشركات النيجيرية خلال الفترة الممتدة من 2006-2010م. وقد أظهرت نتائج هذه الدراسة أن الإفصاح عن معلومات متعلقة بالأصول غير الملموسة ذو علاقة ارتباط ضعيفة مع طبيعة القطاع التي تنتمي اليه منشآت الأعمال، ولكن أظهرت هذه الدراسة علاقة ارتباط بين الإفصاح عن الأصول غير الملموسة ووجود فروع واستثمارات أجنبية، بالإضافة لحجم مكتب تدقيق الحسابات.

وقد اقترح (طعيمة، 2013) نموذجاً للإفصاح الاختياري عن الأصول غير الملموسة يعتمد على سلسلة القيمة بالكامل مع خريطة أو مؤشر خلق القيمة مع اختيار العوامل المؤثرة على مستوى الإفصاح الاختياري وقد طبقت الدراسة على عينة من الشركات المساهمة العامة المصرية المدرجة في البورصة المصرية والتي تتميز باستثمارها الكثيف في الأصول غير الملموسة، وتوصلت الدراسة الى أن من العوامل المؤثرة على مستوى الإفصاح الاختياري عن الأصول غير الملموسة هي حجم الشركة، نوع الصناعة، عمر الشركة، تركيز الملكية، حوكمة الشركات، معدل السعر/ القيمة الدفترية، والتسجيل في

الأصول غير الملموسة على السياسة المالية المتبعة لدى الشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين.

وتم صياغة الفرضيات الفرعية الآتية بناء على الفرضية الرئيسية الثانية :

1. لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للاستثمار في الأصول غير الملموسة على سياسة الدين المتبعة لدى الشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين.

2. لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للاستثمار في الأصول غير الملموسة على سياسة توزيعات الأرباح المتبعة لدى الشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين.

الفرضية الرئيسية الثالثة

H0.3 - لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لكل من الاستثمار في الأصول غير الملموسة و الأداء المالي والسياسة المالية على القيمة السوقية لدى الشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين باستخدام نموذج Tobin's q.

الفرضية الرئيسية الرابعة

H0.4 - لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للاستثمار في الأصول غير الملموسة و الأداء المالي والسياسة المالية على القيمة السوقية تعزى الى القطاع الاقتصادي الذي تنتمي اليه الشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين.

متغيرات الدراسة وتحليلها

بالشركات ضمن عينة الدراسة، ومن واقع التقارير المالية المدققة والمنشورة من قبل هذه الشركات خلال الفترة من 2006م وحتى 2014م.

فرضيات الدراسة

تختبر الدراسة الفرضيات الآتية :

الفرضية الرئيسية الأولى

H0.1 - لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للاستثمار في الأصول غير الملموسة على الأداء المالي لدى الشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين.

وتم صياغة الفرضيات الفرعية الآتية بناء على الفرضية الرئيسية الأولى :

1. لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للاستثمار في الأصول غير الملموسة على نسبة التداول لدى الشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين.

2. لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للاستثمار في الأصول غير الملموسة على العائد على الأصول (ROA) لدى الشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين.

3. لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للاستثمار في الأصول غير الملموسة على معدل دوران الأصول لدى الشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين.

الفرضية الرئيسية الثانية

H0.2 - لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للاستثمار في

جدول (2)

متغيرات الدراسة وطريقة احتسابها

| المتغير | تعريفه | طريقة احتسابه |
|---------------------|----------------------------------|--|
| المتغير المستقل (X) | الاستثمار في الأصول غير الملموسة | = القيمة السوقية لحقوق الملكية - القيمة الدفترية لحقوق الملكية |
| (Y1) | العائد على الأصول (ROA) | = صافي الربح بعد الضريبة ÷ إجمالي الأصول |
| (Y2) | معدل دوران الأصول | = صافي المبيعات ÷ إجمالي الأصول |
| (Y3) | نسبة التداول | = الأصول المتداولة ÷ الالتزامات قصيرة الأجل |
| (Y4) | نسبة الدين الى حقوق الملكية | = إجمالي الالتزامات ÷ حقوق الملكية |
| (Y5) | نسبة توزيعات الأرباح | = توزيعات السهم الواحد ÷ عائد السهم الأساسي |
| Z | Tobin's q | = القيمة السوقية للشركة ÷ القيمة الدفترية لحقوق الملكية |

المصدر: الجدول من إعداد الباحث بالاعتماد على بيانات التداول المنشورة من قبل بورصة فلسطين حتى نهاية العام 2014.

عينة الدراسة

قام الباحث باختيار عينة الدراسة من الشركات التي نشرت تقاريرها المالية حسب الأصول ولمدة تسع سنوات على الأقل خلال الفترة من 2006 ولغاية 2014م، وبعد استيفاء الشروط الآتية:

1. توفر بياناتها المالية مدققة ومنشورة طيلة فترة الدراسة من سنة 2006 ولغاية 2014م.
 2. لم تشارك في أي اندماج مع شركة أخرى طيلة فترة الدراسة.
 3. مدرجة في التداول طيلة فترة الدراسة.
 4. توفر أسعار إغلاق أسهمها في نهاية كل عام من مدة الدراسة.
 5. عدم تعرض أسهمها للإيقاف عن التداول.
- وقد تم إجراء الدراسة على عينة تتكون من (34) شركة. والجدول الآتي رقم (4) يبين توزيع عينة الدراسة على القطاعات الاقتصادية.

جدول (4)

توزيع مفردات عينة الدراسة

| النسبة | العدد | القطاع |
|--------|-------|-------------------------|
| 20.6% | 7 | البنوك والخدمات المالية |
| 32.4% | 11 | الصناعة |
| 8.8% | 3 | التأمين |
| 17.6% | 6 | الاستثمار |
| 20.6% | 7 | الخدمات |
| 100% | 34 | المجموع |

فترة الدراسة

غطت الدراسة الفترة الواقعة بين العام 2006م وحتى العام 2014م وقد تم اختيار هذه الفترة لتوفر بيانات منشورة لدى معظم مفردات مجتمع الدراسة خلال هذه الفترة.

وبناء على فرضيات الدراسة يمكن للباحث صياغة النماذج الآتية:

HO.1:

$$CR = a + b1 IA + e2 \dots \dots \dots (1)$$

$$ROA = a + b2 IA + e2 \dots \dots \dots (2)$$

$$AsT = a + b3 IA + e3 \dots \dots \dots (3)$$

HO.2:

$$DER = a + b4 IA + e4 \dots \dots \dots (4)$$

$$DPR = a + b5 IA + e5 \dots \dots \dots (5)$$

HO.3 : $FV = a + b6 IA + b7 DPR + b8 DER$

$$+ b9 CR + b10 ROA + b11 AsT + e6 \dots \dots \dots (6)$$

حيث إن:

FV : القيمة السوقية للشركة وفقاً لنموذج Tobin's q

IA : الاستثمار في الأصول غير الملموسة

DER : نسبة الديون الى حقوق الملكية

DPR : نسبة توزيعات الأرباح

CR : نسبة التداول

ROA : العائد على الأصول

AsT : معدل دوران الأصول

الدراسة التطبيقية

مجتمع الدراسة

يتكون مجتمع الدراسة من جميع الشركات المساهمة العامة المسجلة في بورصة فلسطين حتى نهاية العام 2014م، وذلك وفقاً لسجلات بورصة فلسطين والجدول رقم (3) يوضح مفردات مجتمع الدراسة حسب القطاعات الاقتصادية.

جدول (3)

توزيع مفردات مجتمع الدراسة على حسب القطاعات الاقتصادية

| النسبة | العدد | القطاع |
|--------|-------|-------------------------|
| 16.3% | 8 | البنوك والخدمات المالية |
| 26.5% | 13 | الصناعة |
| 14.3% | 7 | التأمين |
| 18.4% | 9 | الاستثمار |
| 24.5% | 12 | الخدمات |
| 100% | 49 | المجموع |

أداة الدراسة

استخدم الباحث بيانات القوائم المالية المنشورة من قبل الشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين خلال فترة الدراسة من 2006م وحتى 2014م، وقد تم تشغيل البيانات التي تم الحصول عليها باستخدام البرنامج الإحصائي المعروف (SPSS. V20).

الاختبارات التمهيدية

قبل البدء باختبار صحة الفرضيات لابد من التحقق من صحة البيانات وذلك من خلال مجموعة من الاختبارات: اختبار التوزيع الطبيعي:

تم استخدام اختبار كولمجروف- سمرنوف، لمعرفة إن كانت البيانات التي تم الحصول عليها من التقارير المالية المنشورة تتبع التوزيع الطبيعي أم لا، وذلك لتحديد الاختبارات المناسبة لكل حالة (اختبارات معلمية - اختبارات لا معلمية). وقد أوضحت نتائج الاختبار أن قيمة مستوى الدلالة أقل من 0.05 مما يعني عدم اقترابها من التوزيع الطبيعي، وبما أن حجم العينة كبير نسبياً فإن عدم التوزيع الطبيعي لن يؤثر على صحة نموذج الدراسة. والجدول رقم (5) يوضح ملخص نتائج اختبار التوزيع.

جدول (5)

اختبار كولمجروف- سمرنوف لمعرفة توزيع البيانات

| نسبة التداول | توزيعات الاريح | نسبة المديونية | القيمة السوقية | معدل دوران الأصول | العائد على الأصول | الأصول غير الملموسة | عدد المشاهدات: N |
|--------------|----------------|----------------|----------------|-------------------|-------------------|---------------------|----------------------|
| 306 | 306 | 306 | 306 | 306 | 306 | 306 | |
| 5.616 | 7.122 | 4.518 | 7.597 | 3.282 | 3.120 | 7.834 | Kolmogorov-Smirnov Z |
| 0.00 | 0.000 | 0.000 | 0.000 | 0.000 | 0.000 | 0.000 | Sig. |

اختبار الارتباط الذاتي

تظهر مشكلة الارتباط الذاتي في النموذج إذا كانت المشاهدات المتجاورة مترابطة، مما سيؤثر على صحة النموذج، إذ سيكون أثر المتغيرات المستقلة على المتغير التابع بدرجة كبيرة من جراء ذلك الارتباط، وللتحقق من ذلك تم استخدام اختبار (Durbin Watson DW)، وتفسر نتيجة هذا

الاختبار إذا كانت قريبة من الصفر إلى وجود ارتباط موجب قوي بين البواقي المتعاقبة، أما النتيجة القريبة من (2) فتشير إلى وجود ارتباط سالب قوي، والنتيجة المثلى فهي تتراوح بين (1.5 - 2.5) (بشير، 2003). ويتضح من الجدول رقم (6) أن قيمة (DW) لنموذج الدراسة هي (1.784) وهي نتيجة مثلى، وتدل على خلو نموذج الدراسة من الارتباط الذاتي.

جدول (6)

اختبار الارتباط الذاتي

| Durbin-Watson | Std. Error of the Estimate | Adjusted R Square | R Square | R | Model |
|---------------|----------------------------|-------------------|----------|-------|-------|
| 1.784 | 0.071 | 0.357 | 0.367 | 0.606 | 1 |

وصف متغيرات الدراسة

يوضح الجدول رقم (7) أداها المتوسط الحسابي والوسيط

والانحراف المعياري، وأعلى قيمة وأقل قيمة وموزعة على كافة متغيرات الدراسة.

جدول (7)

الاحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة

| Maximum | Minimum | Standard Deviation | Median | Mean | المتغير |
|--------------|--------------|--------------------|-----------|------------|---------------------------------|
| 3953960613.0 | -189574000.0 | 233912962.4 | -414119.8 | 24378937.8 | الأصول غير الملموسة. |
| 82.704 | 0.156 | 10.358 | 1.719 | 5.088 | نسبة التداول |
| 0.951 | -0.323 | 0.095 | 0.022 | 0.035 | العائد على الأصول |
| 2.166 | -0.100 | 0.383 | 0.248 | 0.338 | معدل دوران الأصول |
| 163.853 | 0.231 | 9.380 | 0.946 | 1.793 | Tobins q |
| 13.788 | 0.005 | 2.439 | 0.535 | 1.708 | نسبة المديونية الى حقوق الملكية |
| 36.560 | -1.743 | 2.297 | 0.000 | 0.530 | نسبة توزيعات الأرباح |

الحسابي الإجمالي خلال فترة الدراسة حيث نلاحظ ما يلي:

وبوضح الجدول رقم (8) أدناه الوسط الحسابي لعينة الدراسة على مستوى القطاعات الاقتصادية ومن ثم الوسط

جدول (8)

الوسط الحسابي لمتغيرات الدراسة

| الوسط الحسابي العام | اجمالي عدد المشاهدات | قطاع الاستثمار | قطاع التأمين | قطاع البنوك | القطاع الصناعي | قطاع الخدمات | المتغير |
|---------------------|----------------------|----------------|--------------|-------------|----------------|--------------|---|
| 24378938 | 306 | -14497089 | 10293853 | 15618357 | 90056801 | 72085942 | قيمة الأصول غير الملموسة بالدينار الأردني |
| 5.09 | 306. | 12.94 | 0.77 | 3.59 | 2.57 | 1.30 | نسبة التداول |
| 0.04 | 306. | 0.01 | 0.02 | 0.01 | 0.06 | 0.07 | العائد على الأصول |
| 0.34 | 306. | 0.12 | 0.11 | 0.04 | 0.31 | 0.29 | معدل دوران الأصول |
| 1.71 | 306 | 0.18 | 0.47 | 5.67 | 0.30 | 0.47 | نسبة المديونية الى حقوق الملكية |
| 0.53 | 306.00 | 0.21 | 2.77 | 0.15 | 0.83 | 0.28 | نسبة توزيعات الأرباح |
| 1.79 | 306.00 | 0.92 | 1.10 | 1.16 | 4.25 | 0.33 | Tobins q |

الأصول غير الملموسة لدى الشركات داخل هذا القطاع 90 مليون دينار أردني، وقد حققت الشركات ضمن هذا القطاع متوسط عائد على الأصول 6% ومتوسط نسبة المديونية 0.30، وقيمة Tobins q لهذا القطاع 4.25 وهو ما يعني أن الشركة في المتوسط قد ولدت وأضافت قيمة الى ثروة

يتضح من الجدول رقم (8) أعلاه أن قيمة متوسط متغيرات الدراسة تختلف باختلاف القطاع الاقتصادي الذي تنتمي اليه الشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين، ويحقق القطاع الصناعي أعلى قيمة للاستثمار في الأصول غير الملموسة، حيث تجاوز متوسط الاستثمار في

اختبار الفرضية الرئيسية الأولى

لبيان أثر الاستثمار في الأصول غير الملموسة على الأداء المالي للشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين، سوف يتم اختبار ذلك من خلال بيان أثر الاستثمار في الأصول غير الملموسة على كل من نسبة التداول والعائد على الأصول ومعدل دوران الأصول.

1. اختبار الفرضية الفرعية الأولى

- لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للاستثمار في الأصول غير الملموسة على نسبة التداول لدى الشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين.

يظهر الجدول رقم (9) نتائج تحليل الانحدار أثر الاستثمار في الأصول غير الملموسة على نسبة التداول

الملاك بما يعادل 325 % من قيمة استثماراتهم وهذا المؤشر يعكس قوة أداء اذا ما أخذ بعين الاعتبار فترة الدراسة الممتدة من 2006 م وحتى 2014 م، في المقابل فقد بلغ متوسط الاستثمار في الأصول غير الملموسة لدى قطاع الاستثمار قيمة سالبة بما يفسر عدم الاستثمار في الأصول غير الملموسة، وقد حققت الشركات ضمن هذا القطاع متوسط عائد على الأصول 1% ومتوسط نسبة المديونية 0.18، وقيمة Tobins q لهذا القطاع 0.92 وهو ما يعني أن الشركة في المتوسط قد حققت تراجع في قيمة ثروة الملاك بمتوسط يعادل 8 % من قيمة استثماراتهم وهذا المؤشر يعكس ضعف أداء اذا ما أخذ بعين الاعتبار فترة الدراسة الممتدة من 2006 م وحتى 2014 م.

تحليل البيانات واختبار الفرضيات

جدول (9)

نتائج تحليل الانحدار لأثر الاستثمار في الأصول غير الملموسة على نسبة التداول

| Sig. | Adjusted R Square | T | Standardized Coefficients | Unstandardized Coefficients | | Model |
|------|-------------------|-------|---------------------------|-----------------------------|------------|--------------------------|
| | | | Beta | Std. Error | B | |
| .000 | | 8.573 | | .598 | 5.126 | 1 (Constant) |
| .626 | -0.04 | -.488 | -.028 | .000 | -1.249E-09 | الأصول غير الملموسة (X1) |

Dependent Variable: .نسبة التداول

سيؤدي الى تراجع قدرة الأصول المتداولة في مواجهة استحقاقات الالتزامات قصيرة الأجل لدى الشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين، ويمكن تفسير هذا الأثر السلبي بأن زيادة الاستثمار في الأصول غير الملموسة يقود إدارة الشركات الى استخدام معظم أصولها النقدية لتمويل تلك الاستثمارات وبالتالي نقص قدرتها في مواجهة الالتزامات المتداولة. وبناء على ما تقدم يتم قبول الفرض الصفري والقول بأنه لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للاستثمار في الأصول غير الملموسة على نسبة التداول لدى الشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين.

يوضح الجدول رقم (9) أعلاه أثر الاستثمار في الأصول غير الملموسة على الأداء المالي (نسبة التداول) حيث يظهر ذلك من خلال Path coefficient، $-0.028 = (P)$ ، وهذا يعني أن الاستثمار في الأصول غير الملموسة يؤثر سلباً على نسبة التداول، وقد أظهرت نتائج تحليل الانحدار أن قيمة (t) المحسوبة تساوي (-0.488) في حين أن قيمة (t) الجدولية تساوي 1.962 ($df = n-2$, $p\text{-value} = 0.05$) وبالتالي فإن قيمة (t) المحسوبة أقل من قيمة (t) الجدولية. وأن قيمة $Sig = 0.626$ وهي أكبر من $p\text{-value} = 0.05$ وهذا يشير لوجود أثر سلبي غير جوهري حيث قيمة $Adjusted R Square = -0.04$ وبالتالي فإن زيادة الاستثمار في الأصول غير الملموسة

2. اختبار الفرضية الفرعية الثانية

لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للاستثمار في الأصول غير الملموسة على العائد على الأصول (ROA) لدى الشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين.

يظهر الجدول رقم (10) نتائج تحليل الانحدار أثر الاستثمار في الأصول غير الملموسة على العائد على الأصول (ROA)

جدول (10)

نتائج تحليل الانحدار لأثر الاستثمار في الأصول غير الملموسة على العائد على الأصول

| Sig. | T | Standardized Coefficients | Unstandardized Coefficients | | Model |
|-------|-------|---------------------------|-----------------------------|-----------|-------------------------|
| | | Beta | Std. Error | B | |
| .000 | 6.296 | | .005 | .034 | 1 (Constant) |
| 0.041 | 3.112 | 0.412 | .000 | 3.031E-11 | الأصول غير الملموسة (X) |

Dependent Variable: عائد على الأصول

المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين، وبناء على ما تقدم يتم رفض الفرض الصفري والقول "يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للاستثمار في الأصول غير الملموسة على العائد على الأصول (ROA) لدى الشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين" وهذا يتوافق مع ما توصلت إليه دراسة (Hanran Li, 2014)

3. اختبار الفرضية الفرعية الثالثة

لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للاستثمار في الأصول غير الملموسة على معدل دوران الأصول لدى الشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين. يظهر الجدول رقم (11) نتائج تحليل الانحدار أثر الاستثمار في الأصول غير الملموسة على معدل دوران الأصول

يوضح الجدول رقم (10) أعلاه أثر الاستثمار في الأصول غير الملموسة على الأداء المالي (العائد على الأصول) حيث يظهر ذلك من خلال Path coefficient، $P=0.412$ ، وهذا يعني أن الاستثمار في الأصول غير الملموسة يؤثر إيجاباً على العائد على الأصول، وقد أظهرت نتائج تحليل الانحدار أن قيمة (t) المحسوبة تساوي (3.112) في حين أن قيمة (t) الجدولية تساوي 1.962 ($p\text{-value} = 0.05$, $df = n-2$) وبالتالي فإن قيمة (t) المحسوبة أكبر من قيمة (t) الجدولية. وأن قيمة $Sig = (0.041)$ وهي أقل من $p\text{-value} = 0.05$ وهذا يشير لوجود أثر إيجابي وبالتالي فإن زيادة الاستثمار في الأصول غير الملموسة سيؤدي إلى زيادة العائد على الأصول وسيزيد من قدرة تلك الأصول الرأسمالية على توليد الأرباح لدى الشركات

جدول (11)

نتائج تحليل الانحدار لأثر الاستثمار في الأصول غير الملموسة على معدل دوران الأصول

| Sig. | T | Standardized Coefficients | Unstandardized Coefficients | | Model |
|------|------|---------------------------|-----------------------------|-----------|-------------------------|
| | | Beta | Std. Error | B | |
| .000 | 23 | | .022 | .335 | 1 (Constant) |
| .037 | 2.02 | .077 | .000 | 1.267E-10 | الأصول غير الملموسة (X) |

Dependent Variable: معدل دوران الأصول

وهذا يتوافق مع ما توصلت اليه دراسة (Perez and Famá, 2006)

اختبار الفرضية الرئيسية الثانية

ليبان أثر الاستثمار في الأصول غير الملموسة على السياسة المالية للشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين، سوف يتم اختبار ذلك من خلال بيان أثر الاستثمار في الأصول غير الملموسة على كل من سياسة الدين وسياسة توزيعات الأرباح المتبعة لدى الشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين.

1. اختبار الفرضية الفرعية الأولى

لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للاستثمار في الأصول غير الملموسة على سياسة الدين المتبعة لدى الشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين. يظهر الجدول رقم (12) نتائج تحليل الانحدار أثر الاستثمار في الأصول غير الملموسة على سياسة الدين

يوضح الجدول رقم (11) أعلاه أثر الاستثمار في الأصول غير الملموسة على الأداء المالي (معدل دوران الأصول) حيث يظهر ذلك من خلال Path coefficient، $P = 0.077$ ، وهذا يعني أن الاستثمار في الأصول غير الملموسة يؤثر إيجاباً على معدل دوران الأصول، وقد أظهرت نتائج تحليل الانحدار أن قيمة (t) المحسوبة تساوي (2.02) في حين أن قيمة (t) الجدولية تساوي (1.962, $df = n-2$)، وأن قيمة (t) المحسوبة أكبر من قيمة (t) الجدولية. وأن قيمة $p\text{-value} = 0.05$ وبالاتي فان قيمة (t) المحسوبة أكبر من قيمة (t) الجدولية. وأن قيمة $Sig = (0.037)$ وهي أقل من $p\text{-value} = 0.05$ وهذا يشير لوجود أثر ايجابي وبالاتي فان زيادة الاستثمار في الأصول غير الملموسة سيؤدي الى زيادة معدل دوران الأصول لدى الشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين، وبناء على ما تقدم يتم رفض الفرض الصفري والقول "يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للاستثمار في الأصول غير الملموسة على معدل دوران الأصول لدى الشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين"

جدول (12)

نتائج تحليل الانحدار لأثر الاستثمار في الأصول غير الملموسة على سياسة الدين
(نسبة المديونية)

| Sig. | T | Standardized Coefficients | Unstandardized Coefficients | | Model |
|------|--------|---------------------------|-----------------------------|------------|-------------------------|
| | | Beta | Std. Error | B | |
| .000 | 12.155 | | .141 | 1.712 | 1 (Constant) |
| .310 | -.242 | -.014 | .000 | -1.461E-10 | الاصول غير الملموسة (X) |

Dependent Variable: .نسبة المديونية

الانحدار أن قيمة (t) المحسوبة تساوي (-0.242) في حين أن قيمة (t) الجدولية تساوي (1.962, $df = n-2$, $p\text{-value} = 0.05$) وبالاتي فان قيمة (t) المحسوبة أقل من قيمة (t) الجدولية. وأن قيمة $Sig = (0.310)$ وهي أكبر من $p\text{-value} = 0.05$ وهذا يشير لوجود أثر سلبي ولكنه غير

يوضح الجدول رقم (12) أعلاه أثر الاستثمار في الأصول غير الملموسة على السياسة المالية (نسبة المديونية) حيث يظهر ذلك من خلال Path coefficient، $P = -0.014$ ، وهذا يعني أن الاستثمار في الأصول غير الملموسة يؤثر سلباً على نسبة المديونية، وقد أظهرت نتائج تحليل

المديونية لدى الشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين. وهذا يتوافق مع ما توصلت إليه دراسة (Sandra and Júlio, 2014) ويتعارض مع ما توصلت إليه دراسة (Steven C., etal, 2016) 2. اختبار الفرضية الفرعية الثانية.

لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للاستثمار في الأصول غير الملموسة على سياسة توزيعات الأرباح المتبعة لدى الشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين. يظهر الجدول رقم (13) نتائج تحليل الانحدار أثر الاستثمار في الأصول غير الملموسة على سياسة توزيعات الأرباح

جوهرى على نسبة المديونية (الرفع المالي). ان نتائج تحليل هذا الفرض لا يتوافق ما توصلت له نظرية تسلسل اختيار مصادر التمويل pecking order theory، والتي حددت بأن زيادة التوجه نحو الاستثمار في الأصول غير الملموسة يترافق بالزيادة نحو التوجه للدين لتمويل تلك الأصول، ومن جهة أخرى فان نتائج اختبار هذا الفرض يتوافق مع ما تنص عليه نظرية الوكالة وغالبية نتائج الدراسات السابقة والتي توصلت معظمها أن زيادة حجم الاستثمار في الأصول غير الملموسة من قبل منشآت الأعمال يترافق بتراجع نسبة الديون ضمن الهيكل التمويلي لتلك المنشآت. وبناء على ما تقدم يتم قبول الفرض الصفري والقول بأنه لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للاستثمار في الأصول غير الملموسة على نسبة

جدول (13)

نتائج تحليل الانحدار لأثر الاستثمار في الأصول غير الملموسة على سياسة توزيع الأرباح

| Sig. | T | Standardized Coefficients | Unstandardized Coefficients | | Model |
|------|-------|---------------------------|-----------------------------|------------|---------------------|
| | | Beta | Std. Error | B | |
| .000 | 4.095 | | .132 | .542 | 1 (Constant) |
| .335 | -.208 | -.012 | .000 | -1.178E-10 | الأصول غير الملموسة |

Dependent Variable: توزيعات الأرباح

مع ما تنص عليه نظرية الوكالة وغالبية نتائج الدراسات السابقة والتي توصلت معظمها أن زيادة حجم الاستثمار في الأصول غير الملموسة من قبل منشآت الأعمال يترافق بتراجع توزيعات الأرباح لتلك المنشآت. وبناء على ما تقدم يتم رفض الفرض الصفري والقول بأنه يوجد أثر سلبي للاستثمار في الأصول غير الملموسة على سياسة توزيعات الأرباح لدى الشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين. وهذا يتوافق مع ما توصلت إليه دراسة (Sandra and Júlio, 2014)

اختبار الفرضية الرئيسية الثالثة:

لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لكل من الاستثمار في

يوضح الجدول رقم (13) أعلاه أثر الاستثمار في الأصول غير الملموسة على السياسة المالية (نسبة توزيعات الأرباح) حيث يظهر ذلك من خلال Path coefficient، - (P)= 0.012، وهذا يعني أن الاستثمار في الأصول غير الملموسة يؤثر سلباً على نسبة توزيعات الأرباح، وقد أظهرت نتائج تحليل الانحدار أن قيمة (t) المحسوبة تساوي (-0.208) في حين أن قيمة (t) الجدولية تساوي (df = 1.962) (p-value = 0.05) وبالتالي فإن قيمة (t) المحسوبة أقل من قيمة (t) الجدولية. وأن قيمة (Sig= (0.335) وهي أكبر من p-value = 0.05 وهذا يشير لوجود أثر سلبي على نسبة توزيعات الأرباح. ان نتائج اختبار هذا الفرض يتوافق

نموذج تحليل الانحدار المتعدد لبيان أثر كل من الاستثمار في الأصول غير الملموسة والأداء المالي والسياسة المالية على القيمة السوقية للمنشأة.

الأصول غير الملموسة و الأداء المالي والسياسة المالية على القيمة السوقية لدى الشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين باستخدام نموذج Tobin's q. يظهر الجدول رقم (14) وجدول رقم(15) ملخص نتائج

جدول (14)

ملخص نتائج تحليل الانحدار المتعدد

| Change Statistics | | | | | Adjusted R Square | R Square | R | Model |
|-------------------|-----|-----|---------|-----------------|-------------------|----------|-------------------|-------|
| Sig. F | df2 | df1 | F | R Square Change | | | | |
| .000 | 299 | 6 | 835.991 | .944 | .943 | .944 | .971 ^a | 1 |

a. Predictors: (Constant), الاصول غير الملموسة ، نسبة التداول، نسبة ، توزيعات الارباح، العائد على الاصول، المديونية ، معدل دورات الأصول

جدول(15)

نتائج تحليل الانحدار المتعدد وفقاً لمتغيرات الدراسة

| Sig. | T | Standardized Coefficients | Unstandardized Coefficients | | Model |
|-------|--------|---------------------------|-----------------------------|-----------|-------------------------|
| | | Beta | Std. Error | B | |
| .003 | 2.998 | | .245 | .735 | (Constant) 1 |
| .000 | 70.579 | .973 | .000 | 3.932E-08 | الأصول غير الملموسة (X) |
| .014 | 2.461 | .035 | 1.390 | 3.422 | العائد على الأصول (Y1) |
| .0155 | 2.239 | .004 | .004 | .087 | معدل دوران الأصول (Y2) |
| .0315 | 2.245 | .071 | .013 | .007 | نسبة التداول (Y3) |
| .404 | -.836 | -.012 | .056 | -.047 | نسبة المديونية (Y4) |
| .545 | 1.99 | .005 | .056 | -.004 | توزيعات الارباح (Y5) |
| .001 | 3.344 | | .536 | 1.793 | (Constant) 2 |

a. Dependent Variable: القيمة السوقية

ومهارات وخبرات العاملين) هي التي تكمن خلف نجاح المنشأة وتطورها وبالآتي تتسبب في زيادة القيمة السوقية. يبين الجدول رقم (15) أيضاً أثر متغير معدل العائد الأصول ROA (Y1) على قيمة المنشأة (Z)، حيث يظهر ذلك من خلال Path coefficient = 0.035، (Beta) = 0.035، وهذا يعني أن معدل العائد على الأصول يؤثر إيجاباً على قيمة المنشأة، وقد أظهرت نتائج تحليل الانحدار أن قيمة (t) المحسوبة تساوي (2.461) في حين أن قيمة (t) الجدولية تساوي 1.962 (df = n-2, p-value = 0.05) وبالآتي فإن قيمة (t) المحسوبة أكبر من قيمة (t) الجدولية. وأن قيمة Sig = (0.014) وهي أقل من p-value = 0.05 وهذا يشير لوجود أثر ذو دلالة إحصائية على قيمة المنشأة، وهذا يتوافق مع ما تنص عليه نظرية ميلر وماجدياني والتي نصت على أن قيمة المنشأة تتحدد بقدرة أصولها على توليد الإيرادات. وبالآتي رفض الفرض الصفري والقول بأنه توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين معدل العائد على الأصول والقيمة السوقية للشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين

يبين الجدول رقم (15) أيضاً أثر متغير معدل دوران الأصول (Y2) على قيمة المنشأة (Z)، حيث يظهر ذلك من خلال Path coefficient = 0.004، (Beta) = 0.004، وهذا يعني أن معدل دوران الأصول يؤثر إيجاباً على قيمة المنشأة، وقد أظهرت نتائج تحليل الانحدار أن قيمة (t) المحسوبة تساوي (2.239) في حين أن قيمة (t) الجدولية تساوي 1.962 (df = n-2, p-value = 0.05) وبالآتي فإن قيمة (t) المحسوبة أكبر من قيمة (t) الجدولية. وأن قيمة Sig = (0.0155) وهي أقل من p-value = 0.05 وهذا يشير لوجود أثر ذو دلالة إحصائية على قيمة المنشأة. وبالآتي يتم رفض الفرض الصفري والقول بأنه توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين معدل دوران الأصول والقيمة السوقية للشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين.

يبين الجدول رقم (15) أيضاً أثر متغير نسبة التداول (Y3) على قيمة المنشأة (Z)، حيث يظهر ذلك من خلال Path coefficient = 0.071، (Beta) = 0.071، وهذا يعني أن نسبة التداول تؤثر إيجاباً على قيمة المنشأة، وقد أظهرت نتائج تحليل الانحدار أن قيمة (t) المحسوبة تساوي (2.245)

يوضح الجدول رقم (14) والذي يظهر ملخص نتائج تحليل الانحدار المتعدد أن قيمة اختبار (F) يساوي 835.9 وقيمة وهي أكبر من القيمة المطلقة لـ (F) الجدولية وأن قيمة (p value = 0.05%)، وبالآتي فإن قيمة (F) المحسوبة أكبر من قيمة (F) الجدولية وقيمة $p\text{ value} < 0.05$ ، وكذلك فإن معامل التفسير 94.4% وهي نسبة مرتفعة جداً، وبالآتي يمكن الاستنتاج بأن الاستثمار في الأصول غير الملموسة والعائد على الأصول، ومعدل دوران الأصول، ونسبة التداول، ونسبة المديونية وتوزيعات الأرباح تؤثر معاً وبشكل جوهري على القيمة السوقية للشركات قيد الدراسة.

ويوضح الجدول رقم (15) أثر كل من المتغيرات (X)، Y1، Y2، Y3، Y4، Y5 على القيمة السوقية (Z)، حيث يمكن رصد هذا الأثر من خلال رصد قيمة كل من (Beta) وقيمة اختبار (T) وقيمة (Sig)، حيث يظهر الجدول رقم (15) أن قيمة Beta لمتغير الاستثمار في الأصول غير الملموسة (X) هي 0.973، وهذا يمكن تفسيره بأن الاستثمار في الأصول غير الملموسة ذو تأثير إيجابي على قيمة المنشأة، حيث قيمة (T) المحسوبة (70.579) في حين أن قيمة (t) الجدولية تساوي 1.962 (df = n-2, p-value = 0.05) وبالآتي فإن قيمة (t) المحسوبة أكبر من قيمة (t) الجدولية. وأن قيمة Sig = (0.000) وهي أقل من p-value = 0.05 وهذا يمكن تفسيره بأن الاستثمار في الأصول غير الملموسة يؤثر وبشكل جوهري على القيمة السوقية للشركات قيد الدراسة وبالآتي رفض الفرض الصفري والقول بأنه توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الاستثمار في الأصول غير الملموسة والقيمة السوقية للشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين

وهذه النتيجة تشير بأن الاستثمار في الأصول غير الملموسة هو أحد المتغيرات التي تؤثر على القيمة السوقية وهذا يتفق مع ما توصلت إليه نتيجة دراسة كل من (2010، Garger)؛ (Salamudin et al, 2010)، والتي أشارت إلى أن الاستثمار في الأصول غير الملموسة يؤدي إلى زيادة الفرق بين القيمة السوقية والقيمة الدفترية لحقوق الملكية

ويرى الباحث أن العلاقة الإيجابية بين الاستثمار في الأصول غير الملموسة والقيمة السوقية للمنشأة يترتب عليها قيمة تكون غالباً غير ظاهرة في القوائم المالية، ولكن تلك الأصول غير الملموسة (مثل الابتكارات، والتقنيات الحديثة،

ويبين الجدول رقم (15) أيضاً أثر متغير نسبة توزيعات الأرباح (Y5) على قيمة المنشأة (Z)، حيث يظهر ذلك من خلال Path coefficient = 0.005، (Beta) = 0.005، وهذا يعني أن نسبة توزيعات الأرباح تؤثر إيجاباً على قيمة المنشأة، وقد أظهرت نتائج تحليل الانحدار أن قيمة (t) المحسوبة تساوي (1.99) في حين أن قيمة (t) الجدولية تساوي (1.962) (df = 1.962) من قيمة (t) الجدولية. وأن قيمة (Sig) = (0.545) وهي أكبر من 0.05 = p-value وهذا يشير لوجود أثر إيجابي ولكنه غير جوهري على قيمة المنشأة، وهذا يتوافق مع نظرية الإشارة والتي تستند الى على أن توزيعات الأرباح تحمل مدلولات وإشارات إيجابية وبالآتي زيادة الإقبال على سهم الشركة داخل البورصة ومن ثم فإن المستثمرين يفضلون الاستثمار لدى الشركات التي تعتمد سياسة توزيع الأرباح (مطر، 2006). وبناء على ذلك يتم رفض الفرض الصفري والقول بأنه توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسبة توزيع الأرباح والقيمة السوقية للشركات المساهمة العامة المدرجة.

اختبار الفرضية الرابعة

لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للاستثمار في الأصول غير الملموسة والأداء المالي والسياسة المالية على القيمة السوقية يعزى الى القطاع الاقتصادي الذي تنتمي اليه الشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين.

في حين أن قيمة (t) الجدولية تساوي (1.962) (df = n-2, 1.962) (p-value = 0.05) وبالآتي فإن قيمة (t) المحسوبة أكبر من قيمة (t) الجدولية. وأن قيمة (Sig) = (0.0315) وهي أقل من 0.05 = p-value وهذا يشير لوجود أثر ذو دلالة إحصائية على قيمة المنشأة، وبالآتي رفض الفرض الصفري والقول بأنه توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسبة التداول والقيمة السوقية للشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين.

ويبين الجدول رقم (15) أثر متغير نسبة المديونية (Y4) على قيمة المنشأة (Z)، حيث يظهر ذلك من خلال Path coefficient = -0.012، (Beta) = -0.012، وهذا يعني أن نسبة الدين إلى حقوق الملكية (الرفع المالي) تؤثر سلباً على قيمة المنشأة، وقد أظهرت نتائج تحليل الانحدار أن قيمة (t) المحسوبة تساوي (-0.836) في حين أن قيمة (t) الجدولية تساوي (1.962) (df = n-2, p-value = 0.05) وبالآتي فإن قيمة (t) المحسوبة أقل من قيمة (t) الجدولية. وأن قيمة (Sig) = (0.404) وهي أكبر من 0.05 = p-value وهذا يشير لوجود أثر سلبي ولكنه غير جوهري على قيمة المنشأة، وبالآتي فإن زيادة الرفع المالي ونسبة الدين ضمن الهيكل التمويلي يؤثر سلباً على قيمة المنشأة، بناء على ذلك يمكن رفض الفرض الصفري والقول " يوجد أثر سلبي لنسبة المديونية على قيمة الشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين".

جدول (16)

تحليل الانحدار لأثر الاستثمار في الأصول غير الملموسة على الأداء المالي والسياسة المالية على مستوى كل قطاع من القطاعات التي تنتمي اليها الشركات المساهمة المدرجة في بورصة فلسطين

| قطاع البنوك | | | | قطاع الخدمات | | | | |
|-------------|-------|-------|-------------------|--------------|--------|--------|-----------|-------------------|
| Sig. | T | Beta | المتغير التابع | Sig. | T | Beta | B | المتغير التابع |
| 0.002 | 3.295 | 0.389 | نسبة التداول | 0.597 | -0.531 | -0.067 | -1.94E-09 | نسبة التداول |
| 0.409 | 0.831 | 0.106 | العائد على الأصول | 0.000 | 5.992 | 0.606 | 5.06E-10 | العائد على الأصول |
| 0.974 | 0.032 | 0.004 | معدل دوران الأصول | 0.563 | 0.581 | 0.074 | 2.52E-10 | معدل دوران الأصول |
| 0.003 | 3.103 | 0.369 | نسبة المديونية | 0.097 | -1.688 | -0.21 | -1.32E-09 | نسبة المديونية |
| 0.016 | 2.486 | 0.303 | نسبة توزيعات | 0.004 | 2.995 | 0.356 | 1.09E-09 | نسبة توزيعات |

| قطاع البنوك | | | | قطاع الخدمات | | | | |
|--------------|--------|-------|----------------------|----------------|--------|--------|----------|----------------------|
| الأرباح | | | | الأرباح | | | | |
| قطاع التأمين | | | | القطاع الصناعي | | | | |
| Sig. | t | Beta | المتغير التابع | Sig. | T | Beta | B | المتغير التابع |
| 0.0039 | 2.207 | 0.235 | نسبة التداول | 0.465 | -0.734 | -0.078 | 0.00E+00 | نسبة التداول |
| 0.044 | 2.864 | 0.349 | العائد على الأصول | 0.048 | 2.053 | -1.05 | 0.00E+00 | العائد على الأصول |
| 0.123 | 1.597 | 0.304 | معدل دوران الأصول | 0.701 | 0.386 | 0.041 | 0.00E+00 | معدل دوران الأصول |
| 0.015 | 2.604 | 0.462 | نسبة المديونية | 0.965 | -0.044 | -0.005 | 0.00E+00 | نسبة المديونية |
| 0.73 | -0.349 | -0.07 | نسبة توزيعات الأرباح | 0.592 | -0.539 | -0.058 | 0.00E+00 | نسبة توزيعات الأرباح |

| القطاع الاستثماري | | | | |
|-------------------|--------|--------|-------|----------------------|
| Sig. | T | Beta | B | المتغير التابع |
| 0.222 | 1.235 | 0.156 | 0.000 | نسبة التداول |
| 15500. | 0.543 | 0.069 | 0.000 | العائد على الأصول |
| 0.795 | -0.261 | -0.033 | 0.000 | معدل دوران الأصول |
| 0.001 | -3.61 | -0.42 | 0.000 | نسبة المديونية |
| 0.528 | -0.635 | -0.081 | 0.000 | نسبة توزيعات الأرباح |

الاختلاف جوهري، فمثلا داخل قطاع الخدمات والقطاع الصناعي تتأثر نسبة التداول سلباً بالاستثمار في الأصول غير الملموسة حيث قيمة (T) المحسوبة -0.531 ومستوى الدلالة Sig=0.597 أكبر من $p\text{-value} = 0.05$ ، في حين نرى بأن الاستثمار في الأصول غير الملموسة يؤثر ايجاباً على نسبة التداول لدى الشركات ضمن قطاع البنوك وقطاع التأمين وقطاع الاستثمار، وكذلك فإن الاستثمار في الأصول غير الملموسة يؤثر ايجاباً على نسبة توزيع الأرباح لدى الشركات ضمن قطاع الخدمات وقطاع البنوك حيث قيمة Beta موجبة وقيمة (T) المحسوبة أكبر من قيمة (T) الجدولية البالغة 1.962، في حين كان التأثير سلباً لدى الشركات ضمن قطاع التأمين والقطاع الصناعي وقطاع الاستثمار وهذا يمكن ملاحظته من نتائج التحليل الاحصائي ضمن الجدول رقم (16)

يوضح من الجدول رقم (16) أعلاه أثر الاستثمار في الأصول غير الملموسة على الأداء المالي (نسبة التداول والعائد على الأصول ومعدل دوران الأصول) وعلى السياسة المالية (نسبة المديونية ونسبة توزيعات الأرباح)، ومن الجدول يتضح أن هناك بعض المتغيرات لم تختلف باختلاف القطاع الاقتصادي، فالاستثمار في الأصول غير الملموسة يؤثر ايجاباً على معدل العائد على الأصول لدى منشآت الأعمال في كافة القطاعات فبالرجوع الى قيمة (T) المحسوبة مقابل معدل العائد على الأصول أكبر من قيمة (t) الجدولية تساوي 1.962 وأن قيمة Sig= (0.0155) لدى قطاع الاستثمار وهي أقل من $p\text{-value} = 0.05$ وهذا يشير لوجود أثر نود دلالة احصائية على قيمة المنشأة، في حين يلاحظ أن أثر الاستثمار في الأصول غير الملموسة على باقي المتغيرات يختلف باختلاف القطاع الاقتصادي الذي تنتمي اليه منشآت الأعمال وحياناً يكون

جدول (17)

نتائج الانحدار المتعدد لأثر كل من الاستثمار في الأصول غير الملموسة و الأداء المالي والسياسة المالية على القيمة السوقية لمنشآت الأعمال موزعة على القطاعات الاقتصادية التي تنتمي إليها الشركات المساهمة المدرجة في بورصة فلسطين

| القطاع الصناعي | | | قطاع الخدمات | | |
|----------------|----------|----------------------------------|----------------|--------|----------------------------------|
| P-value | t Stat | | P-value | t Stat | |
| 0.000 | 3.550 | Intercept | 0.000 | 10.460 | Intercept |
| 0.000 | 130.350 | الاستثمار في الأصول غير الملموسة | 0.000 | 13.050 | الاستثمار في الأصول غير الملموسة |
| 0.450 | 0.75- | نسبة التداول | 0.710 | 0.380 | نسبة التداول |
| 0.030 | 1.980 | العائد على الاصول | 0.000 | 3.85 | العائد على الاصول |
| 0.150 | 1.45- | معدل دوران الأصول | 0.500 | 0.68- | معدل دوران الأصول |
| 0.050 | 2.020 | نسبة المديونية الى حقوق الملكية | 0.050 | 1.98- | نسبة المديونية الى حقوق الملكية |
| 0.390 | 0.87- | نسبة توزيعات الأرباح | 0.690 | 0.400 | نسبة توزيعات الأرباح |
| Significance F | F | Adjusted R Square | Significance F | F | Adjusted R |
| 0 | 2,886.75 | 0.99 | 0 | 36.35 | 0.77 |
| قطاع التأمين | | | قطاع البنوك | | |
| P-value | t Stat | | P-value | t Stat | |
| 0.09 | 1.75 | Intercept | 0 | 4.05 | Intercept |
| 0 | 15.59 | الاستثمار في الأصول غير الملموسة | 0 | 6.25 | الاستثمار في الأصول غير الملموسة |
| 0.54 | 0.63- | نسبة التداول | 0.44 | 0.78 | نسبة التداول |
| 0.05 | 2.07- | العائد على الاصول | 0.05 | 1.68 | العائد على الاصول |
| 0.7 | 0.39- | معدل دوران الأصول | 0.33 | 0.98 | معدل دوران الأصول |
| 0.31 | 1.05 | نسبة المديونية الى حقوق الملكية | 0.02 | 2.43 | نسبة المديونية الى حقوق الملكية |
| 0.45 | 0.78- | نسبة توزيعات الأرباح | 0.83 | 0.21- | نسبة توزيعات الأرباح |

| Significance F | F | Adjusted R |
|----------------|--------|----------------------------------|
| 0 | 14.71 | 0.57 |
| قطاع الاستثمار | | |
| P-value | t Stat | |
| 0 | 10.35 | Intercept |
| 0 | 5.48 | الاستثمار في الأصول غير الملموسة |
| 0 | 5.42 | نسبة التداول |
| 0.84 | 0.20- | العائد على الأصول |
| 0.12 | 1.57- | معدل دوران الأصول |
| 0.15 | 1.47 | نسبة المديونية الى حقوق الملكية |
| 0.81 | 0.24 | نسبة توزيعات الأرباح |
| Significance F | F | Adjusted R |
| 0 | 13.1 | 0.54 |

لذلك المتغيرات داخل الجدول رقم (17) .

بناء على ما تقدم وبالاعتماد على بيانات التحليل الاحصائي الواردة في الجدول رقم (16) والجدول رقم (17) يتم رفض الفرض الصفري والقول " يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للاستثمار في الأصول غير الملموسة و الأداء المالي والسياسة المالية على القيمة السوقية يعزى الى القطاع الاقتصادي الذي تنتمي اليه الشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين."

النتائج والتوصيات

النتائج

بعد استعراض نتائج التحليل الاحصائي توصل الباحث الى ما يأتي:

1. 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 في المتوسط لا تستثمر في الأصول غير الملموسة.
2. أن زيادة الاستثمار في الأصول غير الملموسة من قبل الشركات المساهمة العامة ترافق بتراجع نسبة المديونية مما يشير الى تمويل الجزء الأكبر من تكاليف تلك الاستثمارات من أموال الملكية وأهمها الأرباح المحتجزة والاحتياطيات.
3. أن زيادة الاستثمار في الأصول غير الملموسة أثر سبياً على أهم نسب التشغيل وهي نسبة التداول.

يتضح من الجدول رقم (17) بأن قيمة مربع R المعدلة لدى كافة القطاعات أكبر من 50% وهي قيمة تفسيرية عالية، وتشير الى نسبة تأثير المتغيرات المستقلة على سلوك المتغير التابع المتمثل في القيمة السوقية، وكذلك فان قيمة اختبار F أكبر من القيمة المطلقة لـ F الجدولية لدى كافة القطاعات ولكن كان هناك تمايز في قيمة مربع R المعدلة لأثر المتغيرات المستقلة على المتغير التابع داخل القطاعات المختلفة، فقد بلغت قيمة R المعدلة في القطاع الصناعي 99% في حين لم تتجاوز نسبتها 54% لدة قطاع الاستثمار.

ويتضح من الجدول أن الاستثمار في الأصول غير الملموسة يؤثر إيجاباً على القيمة السوقية لمنشآت الأعمال لدى كافة الشركات ضمن جميع القطاعات حيث أقل قيمة (T) المحسوبة ظهرت ضمن قطاع الاستثمار وهي 5.48 وهي أعلى من (t) الجدولية تساوي 1.962 (df = n-2, p-value = 0.05) وبالتالي فان قيمة (t) المحسوبة لدى جميع القطاعات أكبر من قيمة (t) الجدولية. وأن قيمة Sig= (0.00) وهي أقل من p-value = 0.05 وهذا يشير لوجود أثر ذو دلالة احصائية على قيمة المنشأة، أما باقي المتغيرات (العائد على الأصول، نسبة التداول، معدل دوران الأصول، نسبة المديونية، نسبة توزيعات الأرباح) فقد اختلف تأثيرها على قيمة المنشأة السوقية مع اختلاف القطاع الاقتصادي، وهذا يمكن ملاحظته من خلال مقارنة قيمة Beta، وقيمة T المحسوبة ومستوى الدلالة المقابل

1. من الضروري أن تقوم الشركات المساهمة العامة الفلسطينية بشكل عام بزيادة الاستثمار في الأصول غير الملموسة وخاصة تكنولوجيا المعلومات، والبحث والتطوير، وتدريب وتأهيل العاملين، وذلك بهدف تدعيم المركز المالي ومن ثم زيادة القيمة السوقية.
2. من الضروري أن تهتم إدارة شركات القطاع الاستثماري بتخصيص جزء من استثماراتها ضمن الأصول غير الملموسة وخاصة رأس المال الفكري كمقدمة لتحسين مؤشرات الأداء المالي والمركز التنافسي لتلك الشركات.
3. يفضل أن تقوم إدارة الشركات بتمويل جزء هام من الاستثمار في الأصول غير الملموسة عن طرق الديون طويل الأجل مثل إصدار السندات وذلك بهدف الاستفادة من الميزة الضريبية للاقتراض والرفع المالي ومن ثم تكون إمكانية مساهمة الأصول غير الملموسة بنسب أكبر لمعدلات الأداء المالي.
4. يجب أن تقوم الجهات المهنية في فلسطين بتوفير إطار متكامل للمحاسبة عن الأصول غير الملموسة يشمل تعريفها وقياسها وكيفية الإفصاح عنها وخاصة عملية قياس والإفصاح عن رأس المال الفكري، وبالآتي تضييق نطاق الاجتهادات الشخصية.
5. ضرورة أن تقوم المجمع والمنظمات المهنية والعلمية بإصدار معيار للمحاسبة عن الأصول غير الملموسة أو اجراء تعديلات على معيار المحاسبة رقم 38 بحيث يتماشى مع الواقع العملي، وبحقق الموضوعية في عملية المحاسبة.
6. من الضروري أن تقوم إدارة بورصة فلسطين بالزام الشركات المدرجة بإعداد قوائم مالية يتم من خلالها اعتماد القيمة العادلة في تقييم الأصول ونشرها الى جانب القوائم المالية التقليدية وذلك بهدف زيادة جودة معلومات القوائم المالية وتكون أكثر ملاءمة لعملية اتخاذ القرارات.
7. إجراء المزيد من الدراسات العلمية المتخصصة في فلسطين والمتعلقة بتحديد العوامل المؤثرة على الاستثمار في الأصول غير الملموسة ومن ثم وإظهار الآثار المترتبة على تلك الاستثمارات على المركز التنافسي، ونمو وتطور تلك الشركات، مع ضرورة أن تشمل الدراسات الشركات المساهمة العامة غير المدرجة في بورصة فلسطين.

4. أن الاستثمار في الأصول غير الملموسة لدى الشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين له أثر إيجابي على الأداء المالي ممثلاً في العائد على الأصول ومعدل دوران الأصول.
5. أن أثر الاستثمار في الأصول غير الملموسة على الأداء المالي وعلى السياسة المالية المتبعة لدى الشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين يختلف باختلاف القطاع الاقتصادي الذي تنتمي اليه الشركات، وأن الاختلاف في الأثر على بعض المتغيرات مثل العائد على الأصول ومعدل دوران الأصول كان غير جوهري، في حين كان الاختلاف في الأثر على متغيرات أخرى مثل نسبة التداول ونسبة المديونية ونسبة توزيعات الأرباح كان جوهرياً.
6. أن الاستثمار في الأصول غير الملموسة والأداء المالي (مقاساً بمعدل العائد على الأصول، ومعدل دوران الأصول، ونسبة التداول) والسياسة المالية (مقاسة بنسبة الدين، ونسبة توزيعات الأرباح) تؤثر وبشكل جوهري على القيمة السوقية للشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين.
7. أن أثر الاستثمار في الأصول غير الملموسة والأداء المالي والسياسة المالية على القيمة السوقية يختلف باختلاف القطاع الذي تنتمي اليه الشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين.
8. على الرغم من أن النتيجة الرئيسية لهذه الدراسة تفيد بوجود أثر كبير جداً للاستثمار في الأصول غير الملموسة على القيمة السوقية للشركات إلا أن القوائم والتقارير المالية الصادرة والمعايير المحاسبية المعمول بها تتضمن محددات لعملية القياس والإفصاح عن الأصول غير الملموسة، فرأس المال الفكري على الرغم من أثره على القيمة السوقية للشركات إلا أنه يخضع لمحددات تفرضها المعايير المحاسبية على عملية القياس والإفصاح عن مثل هذا الأصل وهذا يؤدي الى تقليل جودة المعلومات المحاسبية المقدمة لمستخدمي القوائم والتقارير المالية.

التوصيات

في ضوء ما توصلت اليه الدراسة من نتائج يقدم الباحث التوصيات الآتية:

المراجع

المراجع العربية

- أحمد، أحمد جمعة. (2006). *المحاسبة عن الأصول غير الملموسة كمدخل لزيادة فعالية التقارير المالية -دراسة نظرية تطبيقية*، رسالة دكتوراه غير منشورة، جامعة حلوان، مصر.
- البشتاوي، سليمان حسين؛ بني طه، إسماعيل أحمد حسين. (2014). أثر رأس المال الفكري على تحسين ربحية شركات الصناعات الدوائية الأردنية، *المجلة الأردنية في إدارة الأعمال*، المجلد (10)، العدد (2)، صص. 229-253.
- التيمي، عباس حميد؛ السعد، عبد الحسين توفيق. (2013). الأصول غير الملموسة المكونة داخليا ومتطلبات الإبلاغ المالي عنها، *مجلة كلية الإدارة والاقتصاد*، جامعة البصرة، المجلد الخامس، العدد العاشر.
- التيمي، عباس حميد و السعد، عبد الحسين توفيق. (2012). الأصوص غير الملموسة المكونة داخليا ومتطلبات الإبلاغ عنها، بغداد، *مجلة دراسات إدارية*، المجلد الخامس، العدد العاشر، ص ص 46-71
- حامد، سعيد شعبان. (2006). *الاتجاهات الحديثة لإدارة الموارد البشرية، بحث مقدم الى اللجنة العلمية الدائمة لإدارة الأعمال*، كنسة التجارة، جامعة الأزهر، ص ص. 30-40
- خليفة، محمد عبد العزيز محمد. (2009). إطار مقترح لقياس قيمة الأصول غير الملموسة الناتجة عن تغيير الشكل القانوني للشركات لأغراض المحاسبة الضريبية-دراسة تطبيقية. *المجلة العربية للإدارة*، المجلد (29)، العدد 2، ديسمبر -كانون أول.
- سعد الدين، حامد محمد نور عثمان. (2012). أثر الإفصاح عن الأصول غير الملموسة على بيانات القوائم المالية في المصارف السودانية بالتطبيق على بنك ام درمان الوطني، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة البحر الأحمر، السودان.
- الطرائيسي، أميمة عادل. (2014). مشاكل القياس والإفصاح المحاسبي عن رأس المال الفكري، *مجلة إدارة الأعمال*، العدد 144، مصر، ص ص. 68-78
- طعيمة، ثناء محمد إبراهيم. (2013). نموذج مقترح للتقرير والإفصاح الاختياري عن الأصول الغير الملموسة في الشركات المصرية، *مجلة التجارة والتمويل*، كلية التجارة، جامعة طنطا، العدد (3) ص ص. 117-172
- الظاهر، أحمد؛ سعادة، يوسف؛ لطفي؛ منير. (2008) *مبادئ المحاسبة 2*، الطبعة الرابعة، أم السماق للنشر، منشورات جامعة
- القدس المفتوحة، رام الله، فلسطين
- عبد القيوم، وليد صالح الدقوني. (2010). تقويم طرق القياس والإفصاح المحاسبي عن الأصول غير الملموسة في المنشآت التجارية-دراسة عينة من المصارف السودانية، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا.
- علي، راشد عبدالله بابكر. (2012). رأس المال غير الملموس وأثره على قيمة المنشأة، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، جامعة أفريقيا العالمية، الخرطوم.
- الفيومي، أحمد محمد. (2010). أثر الأصول غير الملموسة في تحقيق الميزة التنافسية في ظل تبني معايير إدارة الجودة الشاملة.دراسة مقارنة على عينة من الجامعات الرسمية والخاصة، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة الشرق الأوسط.
- المجمع العربي للمحاسبين القانونيين. (2010). *مادة تدريبية للمعايير الدولية لإعداد التقارير المالية للمنشآت الصغيرة ومتوسطة الحجم*، الأصول غير الملموسة باستثناء الشهرة.
- محمد، فهيم أبو العزم محمد. (2006). تطوير القياس والتقرير المحاسبي عن الأصول غير الملموسة في ظل اقتصاد المعرفة، *مجلة الفكر المحاسبي*، المجلد (10)، العدد (2)، القاهرة، ص ص. 162-213
- مطر، محمد. (2006). *نظرية المحاسبة*، الطبعة الأولى، منشورات جامعة القدس المفتوحة، مطابع أم السماق، عمان.
- النجار، جميل حسن. (2013). مدى تأثير الرفع المالي على الأداء المالي للشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين- دراسة اختبارية، *مجلة جامعة الأزهر بغزة، سلسلة العلوم الإنسانية*، المجلد 15، العدد (1)، ص ص 281-318
- النجار، جميل حسن. (2015). الإفصاح المحاسبي عن مخاطر السوق في ظل معيار الإبلاغ المالي رقم 7 (IFRS7) - دليل من فلسطين، *المجلة الأردنية للعلوم التطبيقية*، سلسلة العلوم الإنسانية، المجلد (17)، العدد (2)، ص ص. 161-177
- نجم، نجم عبود. (2010). *إدارة اللاملموسات: إدارة ما لا يقاس*، الطبعة الأولى، دار البازوري، عمان.
- بشير، سعد (2003). دليلك الى البرنامج الاحصائي SPSS، المعهد العربي للتدريب والبحوث، الجهاز المركزي للإحصاء، بغداد

المراجع العربية باللغة الإنجليزية

- Ahmed, A. J. (2006), Accounting for Intangible Assets as an Input to increase the Effectiveness of Financial Reports- Theoretic & Applied Study, *Unpublished Decorate Dissertation*, Helwan University, Egypt.
- Al-Beshtawi, S. H. and Bany Taha, I. A. (2014), The Impact of Intellectual Capital in Improving the Profitability, of Jordanian Pharmaceutical Companies, *Jordan Journal of Business Administration*, Vol.(10),No.(2),PP.229-253.
- Al-Tamimi, A. H. and Abed Al-Husin T. (2013), Intangible Assets Consisting Internally, and the Requirements of Financial Reporting, *Journal of Business Administration College*, University of Basrah, Vol.(5), No.(10), PP. 47-72.
- Al-Tamimi, A. H. and Abed Al-Husin T. (2012), Intangible Assets Consisting Internally, and the Requirements of Financial Reporting, *Journal of Managerial Studies*, Vol.(5), No.(10), PP. 46-71.
- Hamed,S. Shaban.(2006). Recent Trends in Human Resources Management, *Study Submitted to the Permanent Scientific Committee of Business Administration*, Business College, Al-Azhar University, PP.30-40
- Khalifa, M. A. M.(2009), A Suggested Framework for Measuring the Value of Intangible Assets, Resulting from the Change in the Legal Form of the Companies for the Purposes of Tax Accounting, Applied Study, *Arabic Magazine For Management*, Vol.(29),No.(2), January.
- Saad Aldin, H. O.(2012), The Impact of the Disclosure of Intangible Assets on the Financial Statements in Sudanese Banks, Applied on Omdurman National Bank, *Unpublished Master Dissertation*, Red Sea University,S udan.
- Al-Transi, O. A. (2014), Measurement Problems and Accounting Disclosure of Intellectual Capital, *Journal of Business Administration*, No.(144), Egypt, PP.68-78.
- To'eima, A., Ibrahim, M. (2013), A Suggested Model for Optional Reporting and Disclosure of intangible assets in Egypt Companies, *Journal of Trade and Finance*, *The Faculty of Commerce, Tanta University*, No.(3),PP.117-172.
- Eldaher,A., Sada Y. and Lotfi, M. (2008), *Principle of Accounting (2)*, 4th Edition, Omessamaq Publishing , Alquds Open University, Ramallah, Palestine.
- Abed Elqaium, W., El-Daquuni, S. Evaluation Of Methods of Measurement and Accounting Disclosure of Intangible Assets in Commercial Institutions A Case Study Of a Sample of Sudanese Banks, *Unpublished Master Dissertation*, *Sudan University of Science and Technology*.
- Ali, R., Babaker, A. (2012), Intangible Capital and its impact on the value of the firm, *Unpublished Master Dissertation*, Faculty of Economics and Administrative Sciences, International University of Africa, Khartoum.
- AL-Fayoumi A. M. (2010), The Impact of Intangible Assets to Achieving Competitive Advantage under Total Quality Management Adoption- Comparative Study on Public and Private Jordanian Universities, *Unpublished Master Dissertation*, The University of the Middle East.
- The International Arab Society of Certified Accountant (2010), Training material for International Satandads fo Financial Reporting for Small and Medium-Sized Enterprises, Intangible Assets other than Goodwill.
- Mohammad, F. Abu El-Azem. M. (2006), The Development of Measurement and Reporting Accounting in the Light of the Knowledge Economy, *Journal of Accounting Thought*, No.(2), Cairo, PP. 162-213.
- Mater, M. (2006), *Accounting Theory*, 1st Edition, Omessamaq Publishing Al-Quds Open University, Amman.
- Al-Najjar, J. H. (2013), The Effect of Financial Leverage on the performance of firms listed at Palestinian Security Exchange- An Empirical Study, *Journal of Al Azhar University-Gaza, Series Humanities*, Vo.(15), No.(1), PP.281-318
- Al-Najjar, J. H. (2015), The disclosure of market risk

information under IFRS 7- Evidence from Palestine. *Jordanian Journal for Applied Science, Series Humanities*, Vol.(17), No.(2),PP.161-177.

Nejem, N. A. (2010), *Intangibles Management*: The

management of what is not measured, 1st Edition, Elyazori House publishing, Amman.

Basheer, S. (2003), *Your guide to the Statistical Program*. The Arab Institute for Training and Research, Baghdad.

المراجع الأجنبية

Akhtar, S., Javed,B., and Atiya, M. (2012), Relationship Between Financial Leverage and Financial Performance: Evidence From Fuel & Energy Sector of Pakistan. *European Journal of Business and Management*, 4 (11): 2222-2839.

Alade S. O. (2013), Determination Of Intangible Assets Disclosure In Annual Reports : Evidence From Nigerian Quoted Companies, *International Journal of Asian Social Science*, 3 (5): 1152-1165.

Alves, S. and Martins, J. (2014), The Impact of Intangible Assets on Financial and Governance Policies: A Simultaneous Equation Analysis, *Journal of Applied Finance & Banking*, 4(1): 61-89.

Austin L. (2007), Accounting For Intangible Assets, The University Of Auckland, Business School, *Business Review*, 9(1): 63-90

Best, MH. (2001), *The New Competitive Advantage* : The Renewal of the American Industry ,

Blaug, R. and Lekhi R. (2009), **Accounting For Intangibles**: Financial Reporting and Value Creation in the Knowledge Economy, *A Research Report for The Work Foundation's*

Bukh, D.N., Gormsene, N. C., D. and Mouritsen, J. (2005), Disclosure of Information on Intellectual Capital in Danish 40 Prospectuses. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 18 (6) :713-732.

Castro,W., Bottaro De L. and Benti, C. (2013), The Impact of Intangible Assets in the Market Value of Companies That Compose the Index of Brazilian Stock Exchange, Proceedings of 8th Annual London Business Research Conference Imperial College, London, UK.

Corrado, C., Hulten, C. and Sichel, D. (2005), Measuring Capital And Technology: an Creation in the Knowledge

Economy, *A Research Report for The Work Foundation's Knowledge Economy Programme*.

Edvinsson, L., Malone, M. S. ((1997), Intellectual Capital: Realizing Your Company's True Value by Finding Its Hidden Brainpower, Harper Business, New York. Expanded Framework, Board of Governors of the Federal Reserve System (U.S.).

Fathi, S. , Farahmand, S. and Khorasani, M.(2013), Impact of Intellectual Capital on Financial Performance, *International Journal of Academic Research in Economics and Management Sciences*, 2 (1):6-17

Gamayunid, R. R.(2015), The Effect Of Intangible Asset, Financial Performance And Financial Policies On The Firm Value, *International Journal of Scientific & Technology Reserch* , 4(1): 202-212.

Garger, J. (2010), Equity and Market Value: How Much Is A Company Worth to An Investor? Retrieved from <http://www.Johngarger.com>.

Hanran Li , (2014), Impact Of Intangible Assets On Profitability of Hong Kong Listed Information Technology Companies, *Business and Economic Research*, 4 (2): 98-113.

Haruman, T. (2007), Effect of Financial Decisions And Institutional Ownership On Corporate Value (Case Study In A Manufacturing Company Listing on the JSE) The 1st National Conference on PPM Management Research 'Management in the Era of Globalization "PPM School of Management, 7 November 2007.

Huegh-Krohn, N. Joachim, E. and Knivsfla K. Henry KnivsflaËy.(2000), Accounting for Itangible Assets in Scandinavia, the UK, the US and by the IASC: Challenges and a Solution, *The International Journal*

- of Accounting*, 35.(2):. 243-265
- Hunter, L., Webster,E. and Wyatt,A. (2005), Measuring Intangible Capital: *A Review of Current*. 15 (36): 2-96
- IAS 38.(2012). Intangible Assets , *Technical Summary*.
- International Accounting Standards (*IAS38*).(2010). EC staff consolidated version as of 24 March 2010, for Information Purposes Only.
- Jensen, M., and Meckling ,W.(1976), "Theory of Firm , Managerial Behavior , Agency Cost ,Ownership Structure" , *Journal Financial Economics* , 3 (4): 305-360
- Jensen, M., and Meckling ,W.(1976), "Theory of Firm , Managerial Behavior , Agency Cost ,Ownership Structure" , *Journal Financial Economics* , 3 (4): 305-360
- Jensen, M. C. (1986), Agency Cost Of Free Cash Flow , Corporate Finance and Takeovers. *American Economic Review*, (76), pp. 323-339.
- Jones S. (2011), "Does the Capitalization of Intangible Assets Increase The Predictability of Corporate Failure?" *Accounting Horizons*, 25: (1): 41-70.
- Junoid, M. (2004), "Measuring and Reporting of Intellectual Capital Performance Analysis", *Journal of American Academy of Business*, Cambridge , Hollywood , 4 (112),.
- Kent D. and Titman A. S. (2005), Market Reactions to Tangible and Intangible Information. Knowledge Economy Programme.
- Kieso, D., Weygandt, J., Warfield, J. and Terry, D.(2013), *Study Guide Intermediate Accounting*, 15th Edition, John Wiley& Son,Inc.
- Kothari, S. P., Laguerre,T.E and Leone.A.J. (2002), Capitalization Versus Expensing: Evidence on the Uncertainty of Future Earnings From Capital Expenditure Versus R&D Outlays. *Review of Accounting Studies*,Vol. (7),pp. 355-382.
- Krstić, J. and Đorđević, M. (2010), Financial Reporting On Intangible Assets: Scope and limitations. Facta Universities series. *Economics and Organization*, 7(3): 335 – 348.
- Lantz, J., replied, J. (2005), R & D Investment and the Financial Performance of Technological Firms. *International Journal of Business*, Vol. (10), No. (3)
- Mairesse, J., and Mohnen, P. (2004),The Importance of R&D For Innovation: A Reassessment Using French Survey Data. *Journal of Technology Transfer* 30.(1-2): 183. Retrieved from <http://dx.doi.org/10.1007/s10961-004-4365-8>
- Mark K. and Pamela M. (1993), The Impact of Intangible Capital on Tobin's q In The Semiconductor Industry. *The American Economic Review*, Vol.(83), No.(2), Papers and Proceedings of the Hundred and Fifth Annual Meeting of the American Economic Association, pp. 265-269
- Mayers, S. (1984), The Capital Structure Puzzle, *Journal of Finance* ,Vol.(39), PP. 92-575
- Ni Made A. E. and I Putu S. (2005), Intangible Assets, Company Values, and Financial Performance. Retrieved from <http://download.portalgaruda.org/article.php?article=14058&val=945>
- Nien-Su Shih. (2013), How Intangible Dynamics Influence Firm Value, *Journal of Mathematical Finance*, Vol., (3), pp.323-328 Published Online May 2013, Retrieved from <http://www.scirp.org/journal/jmf>.
- Nils E. J. and Knivsfj K. and Henry H. K., (2000), Accounting for Intangible Assets in Scandinavia, the UK, the US, and by the IASC: Challenges and a Solution, *The International Journal of Accounting*, 35 (2): 243-265.
- Omoye ,A. S.,(2013), Determinations Of Intangibles Assets Disclosure in Annual Report: Evidence From Nigerian Quoted Companies, *International Journal of Asian Social Science*, 3 (5): 1152-1165
- Penman, S. (2009), Accounting for Intangible Assets: There Is Also an Income Statement," *Abacus* , 45 (3): 358-371.
- Perez, M. M. and Fama, R. (2006), Ativos intangíveis e o desempenho empresarial. Revista de Contabilidade & Finanças – USP, N. (40), p. 7 – 24.

- Ragini, (2012), Corporate Disclosure Of Intangibles: A Comparative Study of Practices Among Indian, USA, and Japanese companies. *Research, Vikalpa*, 37 (3): 51-72.
- Rindu R. G.(2015), The Effect Of Intangible Asset, Financial Performance And Financial Policies On The Firm Value, *International Journal of Scientific & Technology Research*, 4 (1) :202-2012
- Russell, M. (2014) Capitalization of Intangible Assets and Firm Performance, The University of Queensland, Retrieved from <https://www.rsa.anu.edu.au>.
- Salamudin.,B. Ibrahim, R. M.K., Hassan F.H.,(2010), Intangible Assets Valuation In The Malaysian Capital Market, *Journal of Intellectual Capital*, 11 (3):391 - 405.
- Sandra A., and Júlio M. (2014), The Impact of Intangible Assets on Financial and Governance Policies:A Simultaneous Equation Analysis, *Journal of Applied Finance & Banking*, 4 (1): 61-89
- Steven C. L, Antonio J.M. and Thomas M. (2016), Intangible Assets and Capital Structure, *Social Science Research Network*, Retrieved from SSRN: <http://ssrn.com/abstract=2514551> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2514551>
- Walther B. D. L. and Castro, C. B.(2013), The Impact of Intangible Assets in the Market Value of Companies That Compose the Index of Brazilian Stock Exchange, *Proceedings of 8th Annual London Business Research Conference Imperial College, London, UK, ISBN: 978-1-922069-28-3*.

Impact of Investment in Intangible Assets, Financial Performance and Financial Policy on the Market Price of Public Shareholding Companies Listed in the Palestinian Securities Exchange

*Jameel Hasan Al-Najjar **

ABSTRACT

This study aimed at testing the effect of investment in intangible assets, financial performance and financial policy on the firm value. The study was applied on a sample of 34 Palestinian corporations listed in the Palestinian Security Exchange during the period (2006-2014). In order to achieve the study objectives, multiple regression analysis and path analysis were used to clarify the relationship between the study variables. The results of the study showed that Palestinian corporations within the industrial sector scored the highest average of investment in intangible assets, while corporations within the investment sector didn't invest in intangible assets. Investment in intangible assets, corporate performance (measured by current ratio, return on assets (ROA) and asset turnover) and financial policy (measured by debt to equity ratio and dividend ratio) have significant effects on the market value of the corporations listed in the Palestinian Security Exchange. The study recommends that Palestinian corporations should increase investment in intangible assets, especially in information technology, research and development and training and qualification of employees in order to strengthen their financial position and increase their market value.

Keywords: Intangible assets, Financial policy, Financial performance, Firm value, Palestine.

* Department of Accounting, Faculty of Administrative Sciences and Economy,
Al-Quds Open University, Palestine.

Received on 14/1/2016 and Accepted for Publication on 25/9/2016.