

أثر إستراتيجية التنوع في القيمة السوقية للشركات الخدمية المساهمة العامة الأردنية

إسحق محمود الشعار

جامعة البلقاء التطبيقية

الأردن

الملخص

هدفت الدراسة إلى تحليل أثر إستراتيجية التنوع في القيمة السوقية، بالإضافة إلى توضيح دور الرفع المالي في تعديل أثر إستراتيجية التنوع في القيمة السوقية للشركات الخدمية المساهمة العامة الأردنية. تكون مجتمع الدراسة من الشركات الخدمية المدرجة في بورصة عمان، التي يتوافر لها تقارير مالية للسنوات (2001-2015)، وتكونت عينة الدراسة من (20) شركة خدمية، من مجتمع الدراسة البالغ (49) شركة خدمية، بعدد (300) مشاهدة. لتحقيق أهداف الدراسة تم استخدام مدخل بيانات السلاسل الزمنية المقطعية (Panel Data Approach). ولمعالجة أثر إستراتيجية التنوع في القيمة السوقية، استخدمت الدراسة طريقة المربعات الصغرى ذات المرحلتين (2SLS). توصلت الدراسة إلى وجود أثر إيجابي لإستراتيجية التنوع في القيمة السوقية، في حين دلت نتائج الدراسة على عدم اختلاف أثر إستراتيجية التنوع في القيمة السوقية تبعاً لاختلاف مستوى الرفع المالي.

مصطلحات علمية

إستراتيجية التنوع، القيمة السوقية، الرفع المالي، الشركات الخدمية.

المقدمة

اعتمدت الشركات في العالم عموماً وفي أوروبا والولايات المتحدة الأمريكية خاصة على إستراتيجية التركيز في الفترة الواقعة ما بين (1960-1980)؛ حيث سعت الشركات الكبيرة إلى توسيع نفوذها من خلال عمليات الاستحواذ والاندماج. إلا أن إستراتيجية التركيز خلال العقدين الماضيين لم تعد الإستراتيجية المناسبة للمنافسة محلياً ودولياً. لذا لجأت الشركات إلى تبني خيارات إستراتيجية جديدة من بينها، إستراتيجية التنوع لبناء موقف تنافسي قوي (Jouida et al., 2017) إذ اعتمد كثير من الشركات على إستراتيجية التنوع

تاريخ تسلم البحث في 2017/11/7، التعديل الأول في 2018/1/3، التعديل الثاني في 2018/1/16، وأجيز للنشر في 2018/1/17.

لتعزيز مكانتها السوقية وبناء حالة من التكامل والتآزر (Synergy) في عملياتها المختلفة تجنباً للإفلاس (Kang et al, 2011). لذا حصلت الشركات التي استخدمت إستراتيجية التنوع على ميزة تنافسية، وتعزيز ربحيتها عن طريق موفورات الحجم والاقتصاديات المالية (Chen and Yu, 2012).

تعد إستراتيجية التنوع إحدى الوسائل الرئيسة لضمان بقاء الشركات ونموها واستمرارها، وتحسين هامش الربح خاصة في الأسواق العالمية التي تتسم بالتعقيد والتغيير البيئي (Kang, 2013; Chen and Chang, 2012). إذ توفر إستراتيجية التنوع فرصاً لجذب العملاء الذين لديهم ميول نحو تعدد الخيارات؛ من خلال تقديم مجموعة من المنتجات أو الخدمات التي تلبي حاجاتهم ورغباتهم المتغيرة والمتنوعة، فتلجأ الشركات وفقاً للنظرية المستندة إلى الموارد (Resource-Based View) إلى تنوع أنشطتها لاستغلال مواردها بأفضل طريقة؛ عن طريق إحداث التكامل بين وحدات الشركة؛ أي أن الشركة تستخدم الأصول الزائدة بدلاً من بيعها. حيث تمكنت الشركات التي نوعت خدماتها من الحصول على موفورات الحجم والنطاق (الاستفادة من اقتصاديات الحجم). كما استفادت من خبراتها السابقة ومنحنيات التعلم في استغلال الفرص الموجودة في السوق، وتعظيم الفائدة من العلاقات المتبادلة بين قطاعات الأعمال. وقد أسهم ذلك في خفض تكاليف تقديم الخدمات؛ من خلال توزيع التكاليف الثابتة على أكبر عدد ممكن من الخدمات، وقد انعكس ذلك على تكلفة تقديم الخدمة الكلية.

هناك من يرى أن إستراتيجية التنوع يمكن أن تؤدي إلى زيادة في التكاليف نتيجة صعوبة التنسيق بين الأنشطة المختلفة، كما ظهرت تكاليف الوكالة نظراً لعدم تماثل المعلومات وصعوبة المواءمة بين الإدارة العليا في الشركة الأم وإدارات الشركات التابعة (Chen and Yu, 2012). إذ لم تستفد بعض الشركات من إستراتيجية التنوع في تحسين قيمتها السوقية؛ بسبب عدم قدرتها على إيجاد حالة من التكامل والتآزر بين مختلف الأنشطة والسيطرة والرقابة عليها. لذا تعمل الشركات لاكتساب الميزة التنافسية وتحقيق القيمة السوقية المنشودة بشكل يضمن لها النجاح على المدى البعيد؛ من خلال التوسع والنمو في الأسواق المختلفة، واغتنام الفرص المتاحة لمواجهة ضغوط المنافسة الحالية والمحتملة. بناءً على ما سبق تسعى الشركات إلى اختيار البديل الإستراتيجي المتوافق مع إمكانياتها الداخلية والمتوائم مع بيئتها الخارجية، ومن بين هذه البدائل إستراتيجية التنوع. حيث تستخدم الشركات إستراتيجية التنوع لتحسين قيمتها السوقية. وقد شكل ذلك دافعاً للباحث لدراسة أثر إستراتيجية التنوع في القيمة السوقية. كذلك يوجد تباين في نتائج الدراسات السابقة التي عالجت أثر إستراتيجية التنوع في القيمة السوقية للشركات؛ حيث أشارت دراسات إلى

وجود أثر إيجابي لإستراتيجية التنوع في القيمة السوقية من بينها (Kang and Lee, 2014; Purkayastha, 2013; Chen and Yu, 2012; Park and Jang, 2012; Anil and Yiğit, 2011; Martínez-Campillo and Fernández-Gago, 2011; Jose, *et al.*, 1986; Rumelt, 1982;). في حين وجدت بعض الدراسات أثراً سلبياً لإستراتيجية التنوع في القيمة السوقية منها (Jouida *et al.*, 2017; Chen and Chang, 2012; Mohindru and Chander, 2010; Nath *et al.*, 2010; Singh *et al.*, 2007). في حين توصلت دراسات (Schmid and Walter, 2012)، إلى عدم وجود أثر لإستراتيجية التنوع في القيمة السوقية. كما لوحظ أن الدراسات الموجودة في المكتبة العربية قليلة - في حدود علم الباحث - لذا جاءت الدراسة الحالية للإجابة على التساؤل الآتي: هل هناك أثر لإستراتيجية التنوع في القيمة السوقية للشركات الخدمية المساهمة العامة الأردنية. وما دور الرافعة المالية في تعديل أثر إستراتيجية التنوع في القيمة السوقية للشركات الخدمية المساهمة العامة الأردنية؟

الإطار النظري والدراسات السابقة

إستراتيجية التنوع

يرى (Ansoff) أن إستراتيجية التنوع تشير إلى انتقال الشركة إلى قطاعات أو صناعات أو شرائح من المستهلكين لم تكن سابقاً من ضمن اهتماماتها، ويعني ذلك دخول الشركة إلى أسواق جديدة ويسمى التنوع الجغرافي أو إضافة منتجات جديدة ويسمى تنوع المنتجات (التنوع المترابط، والتنوع غير المترابط)، (Park and Jang, 2012).

اشتدت المنافسة في السنوات الأخيرة بين الشركات للحصول على الأسواق الجديدة، أو زيادة حصتها السوقية محلياً ودولياً. وقد شكل هذا الأمر ضغوطاً على المديرين الإستراتيجيين لاختيار الإستراتيجية المناسبة للتعامل مع المنافسة، ومن بين الخيارات الإستراتيجية المتاحة أمام المديرين إستراتيجية التنوع (Boz *et al.*, 2013). وتستخدم هذه الإستراتيجية من قبل الشركة عندما يكون هناك فرصة في الأسواق لطرح منتج أو خدمة جديدتين مع توافر الموارد اللازمة لاستغلالها وتحقيق أرباح جيدة، بالإضافة إلى استغلال الشركة لمواردها وأصولها الملموسة وغير الملموسة وخبراتها الإدارية والتسويقية، وهو ما يؤدي إلى تخفيض النفقات وتوزيع المخاطر على أكثر من نشاط (الخشالي، 2006).

يتطلب قرار التنوع كثيراً من الخطوات من أهمها أولاً: دراسة جاذبية التنوع، وهل سيؤدي إلى تعظيم الأرباح، وذلك يحتاج إلى بيئة تسويقية داعمة لربحية الشركة. ثانياً: دراسة تكلفة الدخول إلى السوق بحيث لا تؤدي إلى تخفيض العوائد لفترة زمنية طويلة. ثالثاً: دراسة مستوى التحسّن المتوقع على موقف الشركة التنافسي بحيث لا يؤدي إلى تضارب

منتجات الشركة (الروسان، 2010). بينما هناك من يرى أن التنوع يؤدي إلى زيادة التكاليف، فزيادة مستوى التنوع قد يؤدي إلى زيادة في التكاليف الإدارية، حيث تحتاج الشركة إلى جهود إضافية لمراقبة وتنسيق الأنشطة الجديدة، بالإضافة إلى عدم القدرة على التكيف مع التغير البيئي والضغط على الإدارة العليا بسبب زيادة الوحدات الإدارية (Sawada, 2013). كذلك من أكبر التكاليف التي تتحملها الشركة أيضاً التكاليف المرتبطة بمشكلة الوكالة (agency problems)، فغالباً يلجأ المديرون للتنوع من أجل خفض المخاطر المرتبطة بالعمل؛ نظراً لمساهمتهم في تقليل خطر حدوث الضائقة المالية. أما من وجهة نظر المالكين فإن التنوع يصب في مصلحتهم عن طريق توسيع حجم الشركة وزيادة هيمنتها في السوق. ونظراً لاختلاف وجهات النظر ولعدم تماثل المعلومات بين الإدارة والمساهمين جاءت تكاليف الوكالة للحد من عدم تماثل المعلومات بين الإدارة والمالكين (Chen and Yu, 2012). إذ يرى (Andreou et al., 2016) أن التنوع يدمر الثروة بسبب مشكلة الوكالة بين المديرين وحملة الأسهم، إذ يوجد اتجاهان فكريان حاولا تفسير العلاقة بين التنوع والنمو الاقتصادي (الخطيب، 2014)، تبنى الاتجاه الأول منهما نظرية المزايا النسبية لريكاردو القائمة على أساس أن التركيز (انخفاض درجة التنوع) يؤدي إلى النمو الاقتصادي؛ عن طرق كفاءة استخدام الموارد. في حين يرى الاتجاه الثاني أن التنوع يؤدي إلى تحسين النمو الاقتصادي للأسباب الآتية: تنوع المخاطر عن طريق تنوع الفرص الاستثمارية، وتقليل مخاطر الهيكل الإنتاجي؛ إذ إنه لم يعد معتمداً على عدد محدود من المنتجات، ورفع كفاءة المورد البشري، وتحسين التكامل بين القطاعات الإنتاجية، وتحسين القيمة المضافة.

على الرغم من وجهات النظر السابقة المتباينة، يعد التنوع أداة رئيسة للمنظمات لزيادة الأرباح والحصة السوقية، إذ يعتمد تأثير إستراتيجية التنوع في القيمة السوقية على خصائص الصناعة، وقد تم تلخيصها في أمرين. أولاً: في حالة الصناعة المجزأة تلجأ الشركات إلى التكامل عن طريق الاندماج أو الاستحواذ، ومن ثم سوف يظهر كيان جديد أكبر من الكيان السابق، وهذا يحتاج إلى مزيد من التكاليف لإحداث التنسيق وإيجاد حالة من التكامل بين الوحدات. ثانياً في حالة الصناعة التي تتميز بارتفاع تكاليفها الثابتة يكون هناك ضغط على الشركة لتنوع أنشطتها بشكل مترابط أو غير مترابط؛ لاستغلال الطاقة الإنتاجية والأصول الثابتة غير المستغلة على نحو يؤدي إلى تحسين مستوى الأرباح (Purkayastha, 2013). وسيأتي استعراض أنواع التنوع.

التنوع المترابط: ويُشير إلى قيام الشركة بإضافة أنشطة جديدة أو منتجات جديدة ضمن سلسلة القيمة المضافة الحالية، أي أنها مرتبطة بتشكيلة المنتجات الحالية من حيث الأسواق أو قنوات التوزيع أو التكنولوجيا، (Anil and Yiğit, 2011). وهذا يعطي الشركة فرصة

استخدام التكنولوجيا والخبرات والإمكانات الحالية نفسها للمنظمة. فالتنوع المترابط القائم على حالة من التناغم والتنسيق بين المنتجات الجديدة والمنتجات الحالية، يمنح الشركة ميزة الاستفادة من التكامل بين أنشطة الشركة المختلفة بإضافة أنشطة جديدة تُسهم في زيادة فاعلية الأنشطة الحالية؛ عن طريق ضم بعض الوحدات الإنتاجية في وحدة جديدة. وهو ما يترتب عليه التخلص من بعض الآلات والمعدات المتكررة في كل وحدة، بالإضافة إلى توزيع نفقات البحث والتطوير على المنتجات الجديدة والحالية، ومن ثم يقل نصيب الوحدة الواحدة من نفقات البحث والتطوير؛ وسينعكس ذلك على تحسين فاعلية الشركة وكفاءتها (Boz et al., 2013). كما يُعد التنوع المترابط توجهاً إستراتيجياً يشكل قيمة مضافة لتعظيم ثروة الملاك؛ نظراً لاستغلاله روابط سلاسل القيمة للأنشطة المختلفة، عن طريق الاستفادة من المهارات والخبرات التكنولوجية المختلفة، والاستفادة من الفوائد التي يوفرها التوافق الإستراتيجي.

أظهرت دراستا (Rumelt's 1974, 1982) أن التنوع المترابط أكثر ربحية من التنوع غير المترابط؛ نتيجة الاستخدام الأمثل للأصول والموارد الحالية (على سبيل المثال: خطوط الإنتاج، المعرفة، المهارات، الخبرات) من غير حاجة إلى موارد وأصول جديدة، ومن ثم يمكن الاستفادة من اقتصاديات الحجم كما يرى أن التنوع عموماً لا علاقة له بتذبذب الأرباح. بينما أشار Purkayastha, (2013) إلى أن التنوع المترابط يؤثر إيجابياً في القيمة السوقية لشركات صناعة المواد الكيميائية. وخالفت النتائج السابقة دراسة (Young, 2008) التي توصلت إلى أن التنوع المترابط لا يؤثر في القيمة السوقية.

التنوع غير المترابط: يمكن تعريف التنوع غير المترابط بأنه دخول الشركة إلى أنشطة جديدة ومجالات جديدة تختلف تماماً عن أنشطة الشركة الحالية، أي أن الأنشطة والمجالات الجديدة غير مرتبطة بتشكيلة المنتجات الحالية من حيث الأسواق أو قنوات التوزيع أو التكنولوجيا (Boz, et al., 2013). وقد أظهرت نتائج دراستي (Rumelt's, 1974, 1982) أن التنوع غير المترابط يتطلب تكاليف عالية للتنسيق بين الأنشطة المختلفة والرقابة عليها؛ بسبب غموض بيئة العمل الجديدة، تلك التي يمكن أن تؤثر سلباً على تخفيض الأرباح. كما أشارت دراسة (Lin, 2001) إلى عدم وجود علاقة بين التنوع غير المترابط و القيمة السوقية. وأيد هذه النتيجة (Ravichandran et al., 2006)، فتوصل إلى أن التنوع غير المترابط لا يؤثر في القيمة السوقية. على حين توصل (Young, 2008) إلى أن التنوع غير المترابط والتنوع الكلي يؤثران سلباً في الأداء التسويقي.

الدراسات السابقة

على الرغم من وجود عدد من الدراسات التي تناولت أثر إستراتيجية التنوع في القيمة السوقية (الأداء المالي طويل الأجل)، فإنها لم تستطع الإجابة بوضوح على تساؤل

كيف ومتى يمكن استخدام إستراتيجية التنوع في تحسين القيمة السوقية (Boz *et al.*, 2013; George, 2007; Guo and Cao, 2012). وسيأتي استعراض الدراسات السابقة من خلال مدخلين:

أولاً: الدراسات التي وجدت أثراً إيجابياً لإستراتيجية التنوع في القيمة السوقية: وقد تناولت دراسة Nuryatno, (2017) أثر إستراتيجية التنوع والرافعة المالية في القيمة السوقية، وتم تحليل بيانات عشر شركات تأمين ماليزية خلال الفترة (2010-2014)، وتوصلت الدراسة إلى أن كلاً من إستراتيجية التنوع والرافعة المالية تؤثر إيجابياً في القيمة السوقية لشركات التأمين الماليزية. كذلك عالجت دراسة Kang and Lee (2014) أثر إستراتيجية التنوع الجغرافي في القيمة السوقية، من خلال عينة قوامها (173) من الفنادق الموجودة في شمالي أمريكا، بالاعتماد على البيانات المالية المنشورة خلال الفترة (2010-1993)، وتوصلت الدراسة إلى أن إستراتيجية التنوع الجغرافي تؤثر تأثيراً إيجابياً في القيمة السوقية. وقام Park and Jang (2012) بدراسة أثر إستراتيجية التنوع في القيمة السوقية، من خلال تحليل بيانات (308) من المطاعم الأمريكية خلال الفترة (2008-1998)، وانتهت الدراسة إلى أن مستوى التنوع المرتفع يؤثر إيجاباً في الأرباح، على حين يؤثر مستوى التنوع المنخفض سلباً في الأرباح. أما Purkayastha (2013) فقد عالج أثر إستراتيجية التنوع في القيمة السوقية للشركات الصناعية الهندية (الصناعات الكيماوية، صناعة معدات النقل)، باستخدام بيانات (229) شركة، وتوصلت الدراسة إلى وجود أثر إيجابي لإستراتيجية التنوع غير المترابط في القيمة السوقية لشركات صناعة معدات النقل، بينما وجدت الدراسة أن إستراتيجية التنوع غير المترابط تؤثر سلباً في القيمة السوقية لشركات صناعة المواد الكيماوية. في مقابل ذلك وجدت الدراسة أن إستراتيجية التنوع المترابط تؤثر إيجابياً في القيمة السوقية لشركات صناعة المواد الكيماوية، في حين تؤثر إستراتيجية التنوع المترابط سلباً في القيمة السوقية لشركات صناعة معدات النقل. وفي دراسة أجراها Chen and Yu, (2012) على (498) من الشركات التايوانية بالاعتماد على البيانات المنشورة لهذه الشركات خلال الفترة من (2001-1996)، وجد الباحثان أن إستراتيجية التنوع تؤثر في الأداء المالي على المستوى قصير الأمد، بينما لا تؤثر في القيمة السوقية. وقد عالج Anil and Yiğit (2011) تحليل العلاقة بين إستراتيجية التنوع والقيمة السوقية للشركات التركية المدرجة في بورصة اسطنبول، ومن خلال تحليل بيانات (318) شركة توصلت الدراسة إلى وجود علاقة جزئية بين إستراتيجية التنوع والقيمة السوقية للشركات التركية. كذلك تناولت دراسة Martínez-Campillo and Fernández-Gago (2011)، أثر إستراتيجية التنوع في القيمة السوقية للشركات الأسبانية، بالاعتماد على عينة مكونة من (118) شركة، وتوصلت الدراسة إلى

وجود أثر إيجابي لإستراتيجية التنوع في القيمة السوقية. وفي دراسة أجراها منصور وحسين (2003)، عن أثر التنوع في الأداء المالي: دراسة حالة على الشركة العامة للصناعات الجلدية في العراق، توصلت الدراسة إلى وجود أثر إيجابي للتنوع في الأداء المالي.

ثانياً: الدراسات التي وجدت أثراً سلبياً للتنوع الإستراتيجي في القيمة السوقية:
تناولت دراسة Jouda et al., (2017) تأثير تنوع الأنشطة والتنوع الجغرافي في القيمة السوقية للشركات المالية في فرنسا، بالاعتماد على البيانات المتوافرة لحوالي (412) شركة خلال الفترة (2002-2012). وتوصلت الدراسة إلى وجود أثر سلبي لتنوع الأنشطة والتنوع الجغرافي في القيمة السوقية. وسعت دراسة Chen and Chang (2012) للتعرف إلى أثر إستراتيجية التنوع في القيمة السوقية، وبعد تحليل بيانات (72) فندقاً من الفنادق العاملة في تايوان خلال الفترة (1996-2008)، توصلت الدراسة إلى وجود أثر سلبي لإستراتيجية التنوع في القيمة السوقية. وأشار Mohindru and Chander (2010) إلى وجود علاقة سلبية بين إستراتيجية التنوع والقيمة السوقية للشركات الهندية، ولعل سبب ذلك راجع إلى أن الفترة التي أجريت فيها الدراسة كانت بعد التحرير الاقتصادي؛ لذلك كان هناك زخم كبير في إستراتيجيات التنوع لم يعط نتائج بعد. وتناولت دراسة Nath et al., (2010) أثر إستراتيجية التنوع في القيمة السوقية، وباستخدام بيانات (102) شركة مقرها المملكة المتحدة، وتوصلت الدراسة إلى أن إستراتيجية التنوع تؤثر سلباً في القيمة السوقية. في حين أجرى الروسان (2010)، دراسة للتعرف إلى العلاقة بين إستراتيجية التنوع والمبيعات في القطاع الصناعي الهندسي الأردني. وتوصلت الدراسة إلى عدم وجود علاقة بين إستراتيجية التنوع والمبيعات. وسعت دراسة Singh et al., (2007) للتعرف إلى أثر إستراتيجية التنوع في القيمة السوقية للشركات الهندية، وباستخدام بيانات (889) شركة، توصلت الدراسة إلى وجود أثر سلبي لإستراتيجية التنوع في القيمة السوقية، كما أن الشركات التي تبنت التنوع كان أداؤها المالي أسوأ من الشركات التي لم تتبنّ التنوع (اعتمدت على التركيز). وأشار إلى أن الأثر السلبي للتنوع في القيمة السوقية مشروط بطبيعة الصناعة التي تنتمي إليها الشركة. بالإضافة إلى أن التنوع مرتبط بتدني جودة الأصول، وانخفاض مستوى كفاءة التكاليف التشغيلية. كما تناولت دراسة Abraham et al., (2001)، مزايا تنوع المحفظة الدولية، كما تعطي الدراسة لمحة عامة عن أسواق الأسهم في البحرين والكويت والمملكة العربية السعودية. وتقيم مدى قابليتها للتحوط ضد مخاطر أسعار النفط. وتقارن بين عوائد المؤشرات الشهرية للأعوام 1993-1998 مع المؤشرات المستخدمة في الولايات المتحدة الأمريكية، وأظهرت النتائج وجود ارتباط منخفض أو سلبي بينهما.

استناداً إلى المراجعة النظرية للأدبيات السابقة وبعد الاطلاع على متغيراتها، استطاع الباحث تحديد متغيرات الدراسة الحالية، ثم قام الباحث بصياغة الفرضيات التي يمكن اختبارها لتحقيق أهداف الدراسة كما هو موضح في الجدول (1).

جدول 1
ملخص متغيرات الدراسة

الدراسة	المتغير المستقل	المتغير التابع	المتغيرات الطابطة			
	إستراتيجية التنوع	القيمة السوقية	الرفع المالي	حجم الشركة	العائد على الأصول	معدل دوران حقوق الملكية
Nuryatno, 2007	*	*	*	*		*
Andreon <i>et al.</i> , 2016	*	*		*		
Jouida <i>et al.</i> , 2016	*			*	*	*
Bowen <i>et al.</i> , 2015	*			*	*	
Kang <i>et al.</i> , 2014	*	*	*	*	*	
Park and Jang, 2012	*		*		*	
Park <i>et al.</i> , 2012	*	*			*	
Nath <i>et al.</i> , 2010	*				*	
منصور وحسين، 2003	*				*	*

وفي ما يأتي هذه الفرضيات بصيغتها العدمية:

الفرضية الرئيسية الأولى:

H_{02} : لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية معنوية لإستراتيجية التنوع في القيمة السوقية (السعر السائد في السوق، القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية، $Tobin's q$) للشركات الخدمية المساهمة العامة الأردنية.

ويتفرع عن هذه الفرضية الفرضيات الفرعية الآتية:

H_{01-1} : لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية معنوية لإستراتيجية التنوع في السعر السائد في السوق للشركات الخدمية المساهمة العامة الأردنية.

H_{01-2} : لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية معنوية لإستراتيجية التنوع في القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية، للشركات الخدمية المساهمة العامة الأردنية.

H_{01-3} : لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية معنوية لإستراتيجية التنوع في مؤشر $Tobin's q$ ، للشركات الخدمية المساهمة العامة الأردنية.

الفرضية الرئيسية الثانية:

H_{02} : لا يختلف أثر إستراتيجية التنوع في القيمة السوقية (السعر السائد في السوق، القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية، $Tobin's q$) للشركات الخدمية المساهمة العامة الأردنية باختلاف درجة الرفع المالي عند مستوى إحصائي معنوي.

ويتفرع عن هذه الفرضية الفرضيات الفرعية الآتية:

H0₂₋₁: لا يختلف أثر إستراتيجية التنوع في السعر السائد في السوق للشركات الخدمية المساهمة العامة الأردنية باختلاف درجة الرفع المالي عند مستوى إحصائي معنوي.

H0₂₋₂: لا يختلف أثر إستراتيجية التنوع في القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية للشركات الخدمية المساهمة العامة الأردنية باختلاف درجة الرفع المالي عند مستوى إحصائي معنوي.

H0₂₋₃: لا يختلف أثر إستراتيجية التنوع في مؤشر Tobin's q للشركات الخدمية المساهمة العامة الأردنية باختلاف درجة الرفع المالي عند مستوى إحصائي معنوي.

أساليب قياس المتغيرات

قياس القيمة السوقية للشركة (المتغير التابع): قام الباحث بقياس القيمة من خلال ثلاثة مؤشرات وفق الآتي:

- مؤشر القيمة السائدة في السوق: تم قياسه من خلال سعر إغلاق السهم في بورصة عمان في نهاية الفترة المالية (زلوم، 2013).
- مؤشر القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية: تم احتسابه بقسمة سعر إغلاق السهم يوم نهاية الفترة المالية على حقوق الملكية إلى عدد الأسهم المصدرة (بورصة عمان، 2017؛ زلوم، 2013).
- مؤشر (Tobin's q): يقاس بقسمة القيمة السوقية (أسعار إغلاقها * عدد أسهم الشركة في نهاية العام) على إجمالي الأصول (Lin and Chang, 2015; Volkov and Smith, 2015; Shoja et al., 2014).

قياس إستراتيجية التنوع (المتغير المستقل): يُقِيم التنوع في الأسواق بالاعتماد على مقدار التنوع قام الباحث بقياس إستراتيجية التنوع من خلال مؤشر Entropie الذي قدمه Jacquemin and Berry عام (1979):

$$= DT \sum_{i=1}^n P_i \ln(1/P_i)$$

إذ إن DT تعبر عن مؤشر Entropie، و P_i تشير إلى إجمالي مبيعات الشركة في الصناعة، و N تُعبر عن عدد مجالات الأنشطة التي تمارسها المنظمة. حيث تتراوح قيمة المؤشر بين 0 إلى 1 صحيح، وتشير ارتفاع قيمة المؤشر إلى تنوع نسبي عالٍ، بينما يشير انخفاض قيمة المؤشر إلى التخصص. وهذا الأسلوب في القياس تم استخدامه في دراسات منها (Jouida et al., 2017; Park and Jang, 2012).

قياس الرفع المالي (متغير معدل): تم قياس الرفع المالي من خلال قسمة إجمالي الديون على إجمالي الموجودات. وهذا الأسلوب في القياس تم استخدامه في دراسات منها (Shoja et al., 2014; Chen and Yu, 2012; Kang et al., 2011).

استخدام المتغير الوهمي: تم اعتماد متغير وهمي لبيان إمكان وجود اختلاف حول تأثير إستراتيجية التنوع في القيمة السوقية، نتيجة حالة عدم استقرار الفترة منذ (2008) بسبب الأزمة المالية عالمية وأحداث الربيع العربي. حيث يأخذ المتغير الوهمي (1) خلال الفترة (2001-2007)، و(0) خلال الفترة (2008-2015)، وهذا الأسلوب استخدم في دراسات سابقة منها دراسة (زلوم، 2015).

قياس المتغيرات الضابطة

تعد المتغيرات الضابطة من العوامل المؤثرة في المتغير التابع ولكنها ليست محل اهتمام من الباحث، ومن ثم فإن أهميتها الإحصائية تتطلب إضافتها للنموذج؛ حتى لا يؤدي ذلك إلى تضخيم أثر متغيرات الاختبار (زلوم وآخرون، 2016). استخدم الباحث مجموعة من المتغيرات الضابطة، وتم قياسها على النحو الآتي:

- حجم الشركة: وتم قياسها من خلال إجمالي أصول الشركة الموجودة في قائمة المركز المالي، وهذا الأسلوب استخدم في دراسات سابقة منها دراسات (Lin and Chang, 2015; Kang et al., 2011). ولإزالة أثر تباين عينة الدراسة المتعلقة بحجم الشركة فقد تم أخذ اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول.
- العائد على الأصول: تم احتساب العائد على الأصول من خلال قسمة صافي الربح السنوي على القيمة الإجمالية لأصول الشركة، وهذا الأسلوب استخدم في دراسات منها (Cruz-González et al., 2015; Kang and Lee, 2014).
- توزيعات الأرباح: تم قياس توزيعات الأرباح من خلال قسمة توزيعات الأرباح السنوية على عدد الأسهم المصدرة). وتم استخدام هذا المؤشر لقياس توزيعات الأرباح في دراسات (Kang and Lee, 2014; Ramalingegowda et al., 2013).
- معدل دوران الأصول: تم قياسه من خلال صافي المبيعات مقسوماً على إجمالي أصول الشركة. وهذا الأسلوب تم استخدامه في دراسات منها (الظاهر والفقهاء، 2011).
- العائد على حقوق الملكية: تم احتساب العائد على حقوق الملكية من خلال قسمة صافي الربح السنوي على قيمة حقوق الملكية، وهذا الأسلوب تم استخدامه في دراسات منها (الحنيطي وملاحيم، 2016).

منهجية الدراسة

لتحقيق أهداف الدراسة تم اعتماد المنهج الوصفي التحليلي. ولجمع البيانات الأولية تم الرجوع إلى البيانات المالية للشركات الخدمية لتحليلها إحصائياً؛ ووصف متغيرات الدراسة واختبار وتفسير فرضياتها للوصول إلى استنتاجات تُسهم بتحديد أثر إستراتيجية التنوع في القيمة السوقية للشركات الخدمية الأردنية المساهمة العامة.

مجتمع وعينة الدراسة

تكون مجتمع الدراسة من الشركات الخدمية المساهمة العامة المدرجة في بورصة عمان، ويتضمن ثمانية قطاعات (الخدمات الصحية، الخدمات التعليمية، الفنادق والسياحة، النقل، التكنولوجيا والاتصالات، الإعلام، الطاقة والمنافع، الخدمات التجارية). قام الباحث بإجراء المسح الشامل لمجتمع الدراسة، بحيث تضمنت عينة الدراسة الشركات التي حققت الشروط الآتية: (1) الشركات الخدمية المساهمة العامة الأردنية المدرجة في بورصة عمان، والتي يتوافر لها تقارير مالية للسنوات (2015-2001)؛ لاحتساب متغيرات الدراسة، (2) الشركات الخدمية التي يتوافر عنها بيانات تتعلق بالقيمة السوقية ممثلة بـ(نموذج السعر السائد في السوق، نموذج القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية، نموذج (Tobin's q)، وإستراتيجية التنويع، وحجم الشركة، العائد على الأصول، وتوزيعات الأرباح، ومعدل دوران الأصول، والعائد على حقوق الملكية، ونسبة الربح التشغيلي إلى المبيعات، ونسبة الأصول الثابتة إلى المبيعات على الموقع الإلكتروني لبورصة عمان، (3) لم يتم دمجها مع شركات أخرى خلال الفترة محل الدراسة. وبناءً على الأسس السابقة فقد بلغ عدد الشركات التي تنطبق عليها شروط المجتمع (20) شركة خدمية، من مجتمع الدراسة والبالغ (49) شركة خدمية، وبعدد (300) مشاهدة، ويعرض الجدول (2) عينة الدراسة وعدد ونسبة الشركات المستبعدة.

جدول 2

عينة الدراسة وعدد ونسبة الشركات المستبعدة

الشركات	المدرجة	المستبعدة	عينة الدراسة	عدد المشاهدات * (العينة * عدد السنوات)
الخدمية	49	29	20	300
النسبة	100%	59%	41%	

* تمثل المشاهدات المدرجة في البورصة نهاية كل سنة مالية * عدد سنوات فترة الدراسة.

تقدير نماذج الدراسة

لتقدير نماذج الدراسة يجب اختيار الأسلوب الأكثر ملاءمة لوصف وتحليل البيانات المطلوبة؛ أي استخدام برنامج التحليل الإحصائي القياسي (Stata) لتطبيق جميع الأساليب الإحصائية والقياسية، وكذلك تقدير النماذج القياسية بصيغتها النهائية.

لتحقيق أهداف الدراسة تم استخدام مدخل بيانات السلاسل الزمنية المقطعية (Panel data Approach) والتي تضمنت سلاسل زمنية (time series) للمتغيرات داخل النموذج لكل شركة (بيان مقطعي) (Cross section) للعينة خلال فترة الدراسة. لقياس التأثير بين

المتغيرات استخدم الباحث أساليب التقدير الخاصة بنماذج البانل (Panel data)، والتي تتمثل بـ (نموذج الانحدار المشترك (PRM) (Pooled Regression Model)، نموذج الآثار الثابتة (FEM) (Fixed Effect Model)، نموذج الآثار العشوائية (REM) (Random Effect Model). ولتحديد أي النماذج التي ينبغي استخدامها في التحليل تم تطبيق الاختبارات الآتية:

الأول: اختبار (Lagrange Multiplier)، ويستخدم من أجل الاختيار بين (REM) و (PRM). وطبقاً لاختبار (Lagrange Multiplier)، يظهر الجدول (3) أن القيمة المحسوبة أقل من مستوى الدلالة (5%) في جميع النماذج، وعلى ذلك يكون الترجيح لصالح أنموذج الآثار العشوائية (REM).

الثاني: اختبار (Hausman)، ويستخدم من أجل الاختيار بين (FEM) و (REM)، ويظهر الجدول (3) أن القيمة المحسوبة المستخرجة من اختبار (Hausman)، في جميع الفرضيات أكبر من مستوى الدلالة (5%) أي أن الترجيح كان لصالح نموذج الآثار العشوائية (REM). وعلى ذلك فإن أنموذج الآثار العشوائية (REM) يعد أفضل النماذج المقدر.

جدول 3

اختبار (Hausman) واختبار (Lagrange Multiplier)

الفرضيات	Lagrange Multiplier		(Hausman)		النموذج الأكثر دقة واتساقاً
	Sig	Ch ²	Sig	Ch ²	
(H ₀₁₋₁)	< 0.001	227	0.262	7.69	نموذج الآثار العشوائية
(H ₀₁₋₂)	< 0.001	147.41	0.219	8.28	نموذج الآثار العشوائية
(H ₀₁₋₃)	< 0.001	283.72	0.051	12.56	نموذج الآثار العشوائية
(H ₀₂₋₁)	< 0.001	225.66	0.467	6.65	نموذج الآثار العشوائية
(H ₀₂₋₂)	< 0.001	146.33	0.052	15.41	نموذج الآثار العشوائية
(H ₀₂₋₃)	< 0.001	91.82	0.5391	6.98	نموذج الآثار العشوائية

– اختبار (Lagrange Multiplier): للمفاضلة بين نموذج الانحدار المشترك ونموذج الآثار العشوائية، وتكون الفرضية العدمية كما يأتي: H₀: أداء نموذج الانحدار المشترك أكثر اتساقاً من نموذج الآثار العشوائية.

– اختبار (Hausman): للمفاضلة بين نموذج الآثار الثابتة ونموذج الآثار العشوائية، وتكون الفرضية العدمية كما يأتي: H₀: أداء نموذج الآثار العشوائية أكثر اتساقاً من نموذج الآثار الثابتة.

على الرغم من أن أثر إستراتيجية التنوع في القيمة السوقية يُمكن معالجتها من خلال طريقة المربعات الصغرى (OLS) باستخدام معادلة الانحدار، فإن إستراتيجية التنوع قد تتأثر بمتغيرات أخرى، ومن ثم فإن الأخذ بأثر إستراتيجية التنوع في القيمة السوقية لا تفي بالغرض من حيث توقع أثرها على القيمة السوقية، ولا شك أن إدخال متغيرات جديدة تؤثر على إستراتيجية التنوع تجعل استخدام طريقة المربعات الصغرى (OLS) في تقدير

معالم النموذج غير ممكنة. مما يستوجب استخدام طرقٍ أخرى في تقدير المعلمة الإحصائية؛ حتى لا تصبح تقديرات النموذج متحيزة. وفي سبيل ذلك استخدم الباحث طريقة المربعات الصغرى ذات المرحلتين ((2SLS) لمعالجة أثر إستراتيجية التنوع في القيمة السوقية. إذ تعد طريقة المربعات الصغرى ذات المرحلتين طريقة ملائمة لمعالجة مشكلة وجود متغيرات داخلية تؤثر على المتغير المستقل (Villalonga, 2004; Kumar, 2003).

ولتحديد ما إذا كانت طريقة المربعات الصغرى ذات المرحلتين (2SLS) هي الأفضل بالمقارنة مع طريقة المربعات الصغرى (OLS) تم إجراء اختبار (Kang and Wu-Hausman, 2014) Lee, 2014، ولتحقيق ذلك لا بد من احتساب ناتج القيمة التقديرية لإستراتيجية التنوع في المرحلة الأولى من خلال متغيرات مُحددة مسبقاً، وتم اختيار نسبة الربح التشغيلي إلى المبيعات ونسبة الأصول الثابتة إلى المبيعات كمتغيرات مُحددة لإستراتيجية التنوع (Kang and Lee, 2014). كما أن المتغيرات المُحددة للتفاعل بين إستراتيجية التنوع والرفع المالي هي: (نسبة الربح التشغيلي إلى المبيعات * الرفع المالي⁽¹⁾)، ونسبة الأصول الثابتة إلى المبيعات * الرفع المالي⁽²⁾)، ومن ثم فإن مُحددات المتغيرات (إستراتيجية التنوع، إستراتيجية التنوع * الرفع المالي⁽³⁾) هي: (نسبة الربح التشغيلي إلى المبيعات، ونسبة الأصول الثابتة إلى المبيعات، ونسبة الربح التشغيلي إلى المبيعات * الرفع المالي، ونسبة الأصول الثابتة إلى المبيعات * الرفع المالي)، بالإضافة إلى المتغيرات الضابطة. ويظهر الجدول (4) أن القيمة المحسوبة المستخرجة من اختبار (Hausman)، في الفرضيات (H_{01-1} , H_{01-2}) أكبر من مستوى الدلالة (5%)؛ أي أن الترجيح كان لصالح طريقة المربعات الصغرى (OLS). في حين أظهرت الفرضيات (H_{01-3} , H_{02-1} , H_{02-2} , H_{02-3}) أن القيمة المحسوبة المستخرجة أقل من مستوى الدلالة (5%)؛ أي أن الترجيح كان لصالح طريقة المربعات الصغرى ذات المرحلتين. وللتأكد من صلاحية طريقة المربعات الصغرى ذات المرحلتين تم إجراء اختبار (over identification) من خلال (Hansen's J statistic) (Baum et al., 2007)، إذ أظهرت النتائج في الجدول (4) أن جميع القيم المحسوبة أكبر من مستوى الدلالة (5%)، وهذا يشير إلى أن المتغيرات المُحددة المستخدمة هي صحيحة إحصائياً.

(1) * تعني التفاعل بين متغير نسبة الربح التشغيلي إلى المبيعات والرفع المالي.

(2) * تعني التفاعل بين متغير نسبة الأصول الثابتة إلى المبيعات والرفع المالي.

(3) * تعني التفاعل بين متغير التنوع الإستراتيجي والرفع المالي.

جدول 4

اختبار (Hausman) واختبار (Hansen's J)

الفرضيات	(Hansen's J)		(Hausman)		الطريقة الأكثر دقة واتساقاً
	Ch ²	Sig	Ch ²	Sig	
(H0 ₁₋₁)			0.1441	0.7045	طريقة المربعات الصغرى (OLS)
(H0 ₁₋₂)			1.0201	0.3133	طريقة المربعات الصغرى (OLS)
(H0 ₁₋₃)	2.4035	0.1211	6.3682	0.0121	طريقة المربعات الصغرى ذات المرحلتين (2SLS)
(H0 ₂₋₁)	0.2692	0.8741	6.1979	0.0023	طريقة المربعات الصغرى ذات المرحلتين (2SLS)
(H0 ₂₋₂)	3.1130	0.2109	4.8418	0.0085	طريقة المربعات الصغرى ذات المرحلتين (2SLS)
(H0 ₂₋₃)	0.0734	0.9640	5.6074	0.0041	طريقة المربعات الصغرى ذات المرحلتين (2SLS)

– اختبار (Hausman): للمفاضلة بين طريقة المربعات الصغرى وطريقة المربعات الصغرى ذات المرحلتين، وتكون الفرضية العدمية كما يأتي: H₀: أداء طريقة المربعات الصغرى ذات المرحلتين أكثر اتساقاً من طريقة المربعات الصغرى.

التحليل الإحصائي

لاختبار الفرضيات تم التحقق من الشروط الآتية الواجب توافرها بعد معالجة البيانات المدروسة بالطرق الإحصائية المعروفة على النحو الآتي:

1 – تم اختبار (Kolmogorov-Smirnov)، لبيان مدى أتباع البيانات المتعلقة بالقيمة السوقية للشركة للتوزيع الطبيعي. يظهر الجدول (5) أن القيمة المحسوبة للتوزيع الطبيعي للبيانات الخاصة بالقيمة السوقية للشركة بعد المعالجة أكبر من مستوى الدلالة (5%)، ومن ثم فإن البيانات الخاصة بالقيمة السوقية للشركة تتبع التوزيع الطبيعي.

2 – تم اختبار (Breusch-Pagan/Cook-Weisberg)، لبيان عدم تجانس البيانات (Heteroscedasticity) في نموذج الانحدار، إذ يُظهر الجدول (5) أن قيمة الاختبار (Ch²)، كانت جميعها أكبر من مستوى الدلالة (5%)، وهو ما يدل على خلو البيانات من ظاهرة عدم تجانس التباين.

3 – تم اختيار ظاهرة الارتباط الذاتي (Autocorrelation) باستخدام اختبار (Kolmogorov-Smirnov)، إذ يُظهر الجدول (5) أن قيمة الاختبارات جميعها أكبر من مستوى الدلالة (5%)، ويدل ذلك على خلو البيانات من مشكلة الارتباط الذاتي.

جدول 5

الشروط الواجب توافرها في تقدير معالم الانحدار الخطي

المتغيرات التابعة		التوزيع الطبيعي للمتغيرات التابعة
Kolmogorov-Smirnov		
0.3201	القيمة السائد في السوق	
0.3992	القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية	
0.1524	Tobin's q	
الفرضيات	تجانس البيانات	الارتباط الذاتي للبيانات
(H0 ₁₋₁)	0.1524	0.5659
(H0 ₁₋₂)	0.3234	0.5887
(H0 ₁₋₃)	0.8119	0.5938
(H0 ₂₋₁)	0.1450	0.5605
(H0 ₂₋₂)	0.1315	0.5845
(H0 ₂₋₃)	0.2517	0.6074

- 4 - تم استخدام معامل تضخم التباين (VIF)، لبيان عدم وجود الارتباط المتعدد بين المتغيرات المستقلة (Multicollinearity)، ويُظهر الجداول (6) أن قيمة معامل تضخم التباين أقل من (5)، ومن ثم فإنه لا يوجد ارتباط متعدد بين المتغيرات المستقلة.
- 5 - تم اختبار سككون البيانات لمتغيرات الدراسة من خلال إجراء اختبار (Levin-Lin-Chu) لاختبار فرضية ما إذا كانت المتغيرات تحتوي جذر الوحدة (Unit Root)، يشير الجدول رقم (6) إلى أن جميع القيم الاحتمالية (P-Value) للمتغيرات عن المستوى لم تتجاوز مستوى دلالة 5%، ولذلك نرفض فرضية وجود جذر الوحدة وتكون السلاسل الزمنية ساكنة.

جدول 6

نتائج اختبار الارتباط المتعدد بين المتغيرات المستقلة

المتغير	معامل تضخم التباين (VIF)	جذر الوحدة (Unit Root)
القيمة السائد في السوق		< 0.001
القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية		0.002
Tobin's q		0.004
إستراتيجية التنوع	1.21	0.0287
الرفع المالي	2.28	0.0481
حجم الشركة	1.81	< 0.001

تابع / جدول 6
نتائج اختبار الارتباط المتعدد بين المتغيرات المستقلة

المتغير	معامل تضخم التباين (VIF)	جذر الوحدة (Unit Root)
العائد على الأصول	2.27	< 0.001
توزيعات الأرباح	1.80	0.002
معدل دوران الأصول	1.63	0.001
العائد على حقوق الملكية	1.22	0.019

الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة

تُشير نتائج الجدول (7) إلى أن المتوسط الحسابي للقيمة السائدة في السوق في شركات الخدمات بلغت (0.521). وهو يعبر عن السعر الذي يكون المستثمرون مستعدين لدفعه كتمن لأصول الشركة مقابل توقعات المستثمرين لأرباح الشركة في المستقبل. تشير النتائج إلى أن الشركات التي تعمل في القطاع الخدمي ذات مركز مالي ضعيف؛ إذ إن المتوسط الحسابي كان أقل من القيمة الاسمية للسهم والبالغة ديناراً واحداً. وأظهرت النتائج أن متوسط القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية في شركات الخدمات بلغت (1.802). وهي تشير وبوضوح إلى أن النسبة تزيد عن الواحد صحيح؛ وهو ما يعني أن الاستثمار مربح ويؤدي لزيادة في قيمة الشركة؛ أي أن القيمة السوقية للشركات الخدمية أعلى من القيمة الدفترية. في حين أظهرت النتائج أن المتوسط الحسابي لمؤشر (Tobin's q) يبلغ (1.039) وهو أكبر من واحد صحيح، ويؤكد ذلك أن القيمة السوقية أكبر من تكلفة أصولها، وهذا يدعم وجود فرص أفضل للاستثمار، ومؤشر على الأداء الجيد للإدارة.

جدول 7
الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة

المتغير	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	القيمة الدنيا	القيمة العظمى
القيمة السائد في السوق	0.521	3.521	0.23	19.73
القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية	1.802	1.071	0.231	7.529
(Tobin's q)	1.039	0.744	0.110	3.848
إستراتيجية التنويع	0.479	0.228	0.165	0.924
الرفع المالي	0.370	0.252	0.026	0.980
حجم الشركة	17.396	1.332	15.213	21.310
العائد على الأصول	0.052	0.087	-0.274	0.360
توزيعات الأرباح	0.145	0.269	0	1.750
معدل دوران الأصول	0.600	0.620	0.025	4.432
العائد على حقوق الملكية	0.049	0.576	-9.178	0.508

كما أن متوسط نسبة التنوع الإستراتيجي في الشركات الخدمية بلغت (0.479)، وهي تعني أن مستوى تنوع الأنشطة كان قريباً من المستوى المتوسط في الشركات الخدمية. وهو ما يعني أن الشركات كانت تعمل على التنوع في الأنشطة التي ترى أنها تدر دخلاً وتتسق مع سلسلة القيمة الحالية في الشركة.

ويلاحظ من الجدول (7) أن المتوسط الحسابي للرفع المالي في شركات الخدمات والصناعة والمالية بلغت (0.370) على التوالي. وهي تشير بوضوح إلى أن الشركات التي تعمل في القطاع الخدمي تلجأ إلى أسلوب الرفع المالي كأحد أدوات تمويل الاستثمار. أي أن أكثر من ثلث هيكل رأس المال في الشركات عينة الدراسة من الدين الخارجي.

اختبار فرضيات الدراسة

لاختبار فرضيات الدراسة تم استخدام نموذج الآثار العشوائي وفق طريقة المربعات الصغرى (Re-OLS) في الفرضيات (H_{01-1} , H_{01-2})، كما تم استخدام نموذج الآثار العشوائي وفق طريقة المربعات الصغرى ذات المرحلتين (Re-2SLS) في الفرضيات (H_{01-3} , H_{02-1} , H_{02-2} , H_{02-3}). قاعدة القرار: تقبل الفرضية العدمية إذا كان المتغير ذا مستوى دلالة إحصائية عند مستوى أكبر من (0.05)، وتُرفض الفرضية العدمية إذا كان المتغير ذا مستوى دلالة إحصائية عند مستوى أقل من أو يساوي (0.05).

اختبار الفرضية الرئيسية الأولى: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية معنوية لإستراتيجية التنوع في القيمة السوقية (السعر السائد في السوق، القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية، Tobin's q) للشركات الخدمية المساهمة العامة الأردنية.

وتم اختبارها من خلال الفرضيات الفرعية الآتية:

الفرضية الفرعية الأولى: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية معنوية لإستراتيجية التنوع في السعر السائد في السوق للشركات الخدمية المساهمة العامة الأردنية.

ولاختبار تأثير إستراتيجية التنوع في السعر السائد في السوق، فقد تم التوصل إلى النتائج على الوجه الوارد في الجدول (8):

جدول 8

نتائج تحليل الانحدار لتأثير إستراتيجية التنوع في السعر السائد في السوق

المتغيرات	رمز المتغيرات	قيمة (z)	قيمة (B)	Sig
الثابت	(Constant)	-2.90	-1.945	0.004
إستراتيجية التنوع	DT	2.35	1.603	0.019
حجم الشركة	SIZE	2.19	0.070	0.029
العائد على الأصول	ROA	0.29	172 .0	0.770

تابع / جدول 8

نتائج تحليل الانحدار لتأثير إستراتيجية التنوع في السعر السائد في السوق

المتغيرات	رمز المتغيرات	قيمة (z)	قيمة (B)	Sig
توزيعات الأرباح	DPS	3.80	0.658	0.001
معدل دوران الأصول	ATO	3.24	0.260	0.001
العائد على حقوق الملكية	ROE	1.28	0.051	0.200
المتغير الوهمي	Dum	0.28	0.014	0.780
Ch ²			86.25	
Sig			< 0.001	
R ²			0.4968	

تُشير النتائج الواردة في الجدول (8) إلى أن قيمة مربع معامل الارتباط (معامل التحديد) تساوي (0.4968)، وهذا يفسر ما نسبته (49.68%) من أثر إستراتيجية التنوع والمتغيرات المتغيرات الضابطة في السعر السائد في السوق للشركات الخدمية المساهمة العامة الأردنية. وكما تُشير نتائج التحليل الإحصائي نجد أن قيمة (Z) لمتغير إستراتيجية التنوع تساوي (2.35) وأن مستوى الدلالة الإحصائية بلغت (0.019)، وهو أقل من (0.05). وهو ما يعني رفض الفرضية العدمية وقبول الفرضية البديلة، أي أنه يوجد أثر إيجابي لإستراتيجية التنوع في السعر السائد في السوق للشركات الخدمية المساهمة العامة الأردنية. كما تشير نتائج الجدول (8) إلى أن قيمة (z) للمتغير الوهمي تبلغ (0.28)؛ وهذه غير دالة إحصائياً لأن ($P > 0.05$)، ويدل ذلك على عدم وجود اختلاف نتيجة حالة عدم استقرار الفترة منذ (2008) بسبب الأزمة المالية العالمية وأحداث الربيع العربي. ويعني ذلك أنه لا يوجد اختلاف لتأثير إستراتيجية التنوع في السعر السائد في السوق قبل وبعد حالة عدم استقرار الفترة منذ (2008).

الفرضية الفرعية الثانية: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية معنوية لإستراتيجية التنوع في القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية، للشركات الخدمية المساهمة العامة الأردنية.

ولاختبار تأثير إستراتيجية التنوع في القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية، فقد تم التوصل إلى النتائج الواردة في الجدول (9):

جدول 9

نتائج تحليل الانحدار لتأثير إستراتيجية التنوع في القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية

المتغيرات	رمز المتغيرات	قيمة (z)	قيمة (B)	Sig
الثابت	(Constant)	-2.28	-0.948	0.022
إستراتيجية التنوع	DT	2.23	1.093	0.026

تابع / جدول 9

نتائج تحليل الانحدار لتأثير إستراتيجية التنويع في القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية

المتغيرات	رمز المتغيرات	قيمة (z)	قيمة (B)	Sig
حجم الشركة	SIZE	0.99	0.021	0.324
العائد على الأصول	ROA	0.19	0.083	0.853
توزيعات الأرباح	DPS	2.71	0.351	0.007
معدل دوران الأصول	ATO	3.65	0.215	< 0.001
العائد على حقوق الملكية	ROE	-3.47	-0.106	0.001
المتغير الوهمي	Dum	0.81	0.030	0.420
Ch ²			56.25	
Sig			< 0.001	
R ²			0.2851	

تُشير النتائج الواردة في الجدول (9) إلى أن قيمة مربع معامل الارتباط (معامل التحديد) تساوي (0.2851)، وهذا يفسر ما نسبته (28.51%) من أثر إستراتيجية التنويع والمتغيرات المتغيرات الضابطة في "القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية" للشركات الخدمية المساهمة العامة الأردنية. كما تُشير نتائج التحليل الإحصائي إلى أن قيمة (Z) لمتغير إستراتيجية التنويع تساوي (2.23) وأن مستوى الدلالة الإحصائية بلغت (0.026)، وهو أقل من (0.05). ويعني ذلك رفض الفرضية العدمية وقبول الفرضية البديلة، أي أنه يوجد أثر إيجابي لإستراتيجية التنويع في "القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية" للشركات الخدمية المساهمة العامة الأردنية. كما تشير نتائج الجدول (9) إلى أن قيمة (z) للمتغير الوهمي تبلغ (0.81)؛ وهذه غير دالة إحصائياً لأن (P > 0.05)، ويدل ذلك على عدم وجود اختلاف نتيجة حالة عدم استقرار الفترة منذ (2008) بسبب الأزمة المالية العالمية وأحداث الربيع العربي. ويعني ذلك أنه لا يوجد اختلاف لتأثير إستراتيجية التنويع في "القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية" قبل وبعد حالة عدم استقرار الفترة منذ (2008).

الفرضية الفرعية الثالثة: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية معنوية لإستراتيجية التنويع في مؤشر Tobin's q، للشركات الخدمية المساهمة العامة الأردنية.

ولاختبار تأثير إستراتيجية التنويع في Tobin's q، فقد تم التوصل إلى النتائج الواردة في الجدول (10):

جدول 10

نتائج تحليل الانحدار لتأثير التنوع الإستراتيجي في مؤشر (Tobin's q)

المتغيرات	رمز المتغيرات	قيمة (z)	قيمة (B)	Sig
الثابت	(Constant)	5.64	0.002	< 0.001
إستراتيجية التنوع	DT	2.15	< 0.001	0.032
حجم الشركة	SIZE	-2.50	< -0.001	0.012
العائد على الأصول	ROA	1.07	< 0.001	0.287
توزيعات الأرباح	DPS	2.50	< 0.001	0.012
معدل دوران الأصول	ATO	1.80	< 0.001	0.073
العائد على حقوق الملكية	ROE	0.95	< 0.001	0.344
المتغير الوهمي	Dum	0.44	< 0.001	0.658
Ch ²			70.63	
Sig			< 0.001	
R ²			0.5152	

تُشير النتائج الواردة في الجدول (10) إلى أن قيمة مربع معامل الارتباط (معامل التحديد) تساوي (0.5152)، وهذا يفسر ما نسبته (51.52%) من أثر إستراتيجية التنوع والمتغيرات المتغيرات الضابطة في (Tobin's q) للشركات الخدمية المساهمة العامة الأردنية. كما تُشير نتائج التحليل الإحصائي إلى أن قيمة (z) لمتغير إستراتيجية التنوع تساوي (2.15) وأن مستوى الدلالة الإحصائية بلغت (0.032)، وهو أقل من (0.05). ويعني ذلك رفض الفرضية العدمية وقبول الفرضية البديلة، أي أنه يوجد أثر إيجابي لإستراتيجية التنوع في (Tobin's q) للشركات الخدمية المساهمة العامة الأردنية. كما تشير النتائج إلى أن قيمة (z) للمتغير الوهمي تبلغ (0.44)؛ وهذه غير دالة إحصائياً لأن $P > 0.05$ ، ويدل ذلك على عدم وجود اختلاف نتيجة حالة عدم استقرار الفترة منذ (2008) بسبب الأزمة المالية العالمية وأحداث الربيع العربي. ويعني ذلك أنه لا يوجد اختلاف لتأثير إستراتيجية التنوع في (Tobin's q) قبل وبعد حالة عدم استقرار الفترة منذ (2008).

اختبار الفرضية الرئيسة الثانية: لا يختلف أثر إستراتيجية التنوع في القيمة السوقية (السعر السائد في السوق، القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية، (Tobin's q) للشركات الخدمية المساهمة العامة الأردنية باختلاف درجة الرفع المالي عند مستوى إحصائي معنوي.

وتم اختبارها من خلال الفرضيات الفرعية الآتية:

الفرضية الفرعية الأولى: لا يختلف أثر إستراتيجية التنوع في السعر السائد في السوق للشركات الخدمية المساهمة العامة الأردنية باختلاف درجة الرفع المالي عند مستوى إحصائي معنوي.

ولاختبار اختلاف تأثير إستراتيجية التنوع في السعر السائد في السوق باختلاف حجم الرفع المالي للشركة فقد تم التوصل إلى النتائج الواردة في الجدول (11):

جدول 11

نتائج تحليل الانحدار لاختلاف أثر التنوع الإستراتيجي في السعر السائد في السوق باختلاف حجم الرفع المالي

المتغيرات	رمز المتغيرات	قيمة (z)	قيمة (B)	Sig
الثابت	(Constant)	-2.78	-1.900	0.005
إستراتيجية التنوع	DT	2.37	1.645	0.018
إستراتيجية التنوع * الرفع المالي	DT*LEV	-0.89	-1.055	0.374
الرفع المالي	LEV	0.92	0.586	0.359
حجم الشركة	SIZE	1.73	0.066	0.083
العائد على الأصول	ROA	0.76	0.378	0.445
توزيعات الأرباح	DPS	3.94	0.603	< 0.001
معدل دوران الأصول	ATO	2.59	0.201	0.010
العائد على حقوق الملكية	ROE	1.68	0.068	0.094
المتغير الوهمي	Dum	0.77	0.033	0.440
Ch ²			93.84	
Sig			< 0.001	
R ²			0.557	

تُشير النتائج الواردة في الجدول (11) إلى أن قيمة مربع معامل الارتباط (معامل التحديد) تساوي (0.557)، وهذا يفسر ما نسبته (55.7%) من أثر التفاعل بين إستراتيجية التنوع والرفع المالي في السعر السائد في السوق للشركات الخدمية المساهمة العامة الأردنية.

حيث يلاحظ من النتائج الإحصائية في الجدول (11)، أن متغير "إستراتيجية التنوع * الرفع المالي" لا يؤثر في السعر السائد في السوق. فقد ظهرت قيم (z) (-0.89) وهي أقل من قيمتها الجدولية، وكانت (P-value) (0.374) وهي غير دالة إحصائياً لأن (P > 0.05). وهذا يشير إلى عدم وجود أثر للتفاعل بين إستراتيجية التنوع والرفع المالي في السعر السائد في السوق. وبناءً على هذه النتائج تُقبل الفرضية العدمية؛ أي إنه لا يختلف أثر إستراتيجية التنوع في السعر السائد في السوق باختلاف حجم الرفع المالي للشركة. كما تشير النتائج إلى أن قيمة (z) للمتغير الوهمي تبلغ (0.77)؛ وهذه غير دالة إحصائياً لأن (P > 0.05)، ويدل ذلك على عدم وجود فروق نتيجة حالة عدم استقرار الفترة منذ (2008) بسبب الأزمة المالية العالمية وأحداث الربيع العربي. ويعني ذلك أنه لا توجد فروق حول أثر إستراتيجية التنوع

في السعر السائد في السوق بوجود المتغير المعدل (حجم الرفع المالي للشركة) قبل وبعد حالة عدم استقرار الفترة منذ (2008).

الفرضية الفرعية الثانية: لا يختلف أثر إستراتيجية التنوع في القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية للشركات الخدمية المساهمة العامة الأردنية باختلاف درجة الرفع المالي عند مستوى إحصائي معنوي.

ولاختبار اختلاف تأثير إستراتيجية التنوع في القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية باختلاف حجم الرفع المالي للشركة فقد تم التوصل إلى النتائج الواردة في الجدول (12):

جدول 12

نتائج تحليل الانحدار لاختلاف أثر إستراتيجية التنوع في القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية باختلاف حجم الرفع المالي

المتغيرات	رمز المتغيرات	قيمة (z)	قيمة (B)	Sig
الثابت	(Constant)	-1.20	-0.610	0.229
إستراتيجية التنوع	DT	2.56	1.410	0.011
إستراتيجية التنوع * الرفع المالي	DT*LEV	-1.79	1.678-	0.074
الرفع المالي	LEV	2.36	1.185	0.018
حجم الشركة	SIZE	-0.49	-0.014	0.621
العائد على الأصول	ROA	1.20	0.468	0.230
توزيعات الأرباح	DPS	2.69	0.325	0.007
معدل دوران الأصول	ATO	2.08	0.124	0.038
العائد على حقوق الملكية	ROE	-2.19	-0.071	0.028
المتغير الوهمي	Dum	1.43	0.048	0.154
Ch ²			61.28	
Sig			< 0.001	
R ²			0.424	

تُشير النتائج الواردة في الجدول (12) إلى أن قيمة مربع معامل الارتباط (معامل التحديد) تساوي (0.424)، وهذا يفسر ما نسبته (42.4%) من أثر تفاعل بين إستراتيجية التنوع والرفع المالي في القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية للشركات الخدمية المساهمة العامة الأردنية.

ويلاحظ من نتائج التحليل الإحصائي في الجدول (12)، أن متغير "إستراتيجية التنوع * الرفع المالي" لا يؤثر في القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية. فقد ظهرت قيم (z) (-1.79) وهي أقل من قيمتها الجدولية، وكانت (P-value) (0.074) وهي غير دالة إحصائياً لأن

($P > 0.05$). وهذا يشير إلى عدم وجود أثر للتفاعل بين إستراتيجية التنوع والرفع المالي في القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية. وبناءً على هذه النتائج تُقبل الفرضية العدمية أي إنه لا يختلف أثر إستراتيجية التنوع في القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية باختلاف حجم الرفع المالي للشركة. كما تشير النتائج إلى أن قيمة (z) للمتغير الوهمي تبلغ (1.43)؛ وهذه غير دالة إحصائياً لأن ($P > 0.05$)، ويدل ذلك على عدم وجود فروق نتيجة حالة عدم استقرار الفترة منذ (2008) نتيجة الأزمة المالية العالمية وأحداث الربيع العربي. ويعني ذلك أنه لا توجد فروق حول أثر إستراتيجية التنوع في القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية بوجود المتغير المعدل (حجم الرفع المالي للشركة) قبل وبعد حالة عدم استقرار الفترة منذ (2008).

الفرضية الفرعية الثالثة: لا يختلف أثر إستراتيجية التنوع في مؤشر Tobin's q للشركات الخدمية المساهمة العامة الأردنية باختلاف درجة الرفع المالي عند مستوى إحصائي معنوي.

ولاختبار اختلاف تأثير إستراتيجية التنوع في ($Tobin's q$) باختلاف حجم الرفع المالي للشركة فقد تم التوصل إلى النتائج الواردة في الجدول (13):

جدول 13

نتائج تحليل الانحدار لاختلاف أثر إستراتيجية التنوع في مؤشر ($Tobin's q$) باختلاف حجم الرفع المالي

المتغيرات	رمز المتغيرات	قيمة (z)	قيمة (B)	Sig
الثابت	(Constant)	5.93	0.002	< 0.001
إستراتيجية التنوع	DT	2.38	< 0.001	0.017
إستراتيجية التنوع * الرفع المالي	DT*LEV	-0.88	< -0.001	0.378
الرفع المالي	LEV	0.01	< 0.001	0.995
حجم الشركة	SIZE	-1.61	< -0.001	0.108
العائد على الأصول	ROA	0.39	< 0.001	0.693
توزيعات الأرباح	DPS	2.57	< 0.001	0.010
معدل دوران الأصول	ATO	2.11	< 0.001	0.035
العائد على حقوق الملكية	ROE	0.47	< 0.001	0.641
المتغير الوهمي	Dum	0.50	< 0.001	0.614
Ch^2			89.84	
Sig			< 0.001	
R^2			0.602	

تُشير النتائج الواردة في الجدول (13) إلى أن قيمة مربع معامل الارتباط (معامل التحديد) تساوي (0.602)، وهذا يفسر ما نسبته (60.2%) من أثر تفاعل بين إستراتيجية التنويع والرفع المالي في (Tobin's q) للشركات الخدمية المساهمة العامة الأردنية.

ويلاحظ من نتائج التحليل الإحصائي في الجدول (13) أن متغير "إستراتيجية التنويع * الرفع المالي" لا يؤثر في (Tobin's q). فقد ظهرت قيم (z) (-0.88) وهي أقل من قيمتها الجدولية، وكانت (P-value) (0.378) وهي غير دالة إحصائياً لأن ($P > 0.05$). وهذا يشير إلى عدم وجود أثر للتفاعل بين إستراتيجية التنويع والرفع المالي في (Tobin's q). وبناءً على هذه النتائج تُقبل الفرضية العدمية أي إنه لا يختلف أثر إستراتيجية التنويع في (Tobin's q) باختلاف حجم الرفع المالي. كما تشير النتائج إلى أن قيمة (z) للمتغير الوهمي تبلغ (0.50)؛ وهذه غير دالة إحصائياً لأن ($P > 0.05$)، ويدل ذلك على عدم وجود فروق نتيجة حالة عدم استقرار الفترة منذ (2008) نتيجة الأزمة المالية العالمية وأحداث الربيع العربي. ويعني ذلك أنه لا توجد فروق حول أثر إستراتيجية التنويع في (Tobin's q) بوجود المتغير المعدل (حجم الرفع المالي للشركة) قبل وبعد حالة عدم استقرار الفترة منذ (2008).

مناقشة النتائج

1 - أظهرت النتائج أن متوسط القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية في شركات الخدمات تزيد عن الواحد صحيح، وهذا يعني أن تنويع الاستثمار كان مربحاً ويؤدي لزيادة في قيمة الشركة؛ أي أن القيمة السوقية للشركات الخدمية كانت أعلى من القيمة الدفترية. في حين أظهرت النتائج أن المتوسط الحسابي لمؤشر (Tobin's q) أكبر من واحد صحيح، وهو ما يؤكد أن القيمة السوقية أكبر من تكلفة أصولها، وهو ما يدعم أن هنالك فرصاً أفضل للاستثمار، كما أنه مؤشر على الأداء الجيد للإدارة. هذه النتيجة تتفق مع نتيجة دراسة كل من (Lin and Chang, 2015; Park and Jang, 2012).

2 - دلت نتائج الدراسة أن مستوى تنويع الأنشطة كان متوسطاً في الشركات الخدمية، وهو ما يعني أن الشركات الخدمية ليس لديها تنويع كامل؛ فكلما اقتربت قيمة مؤشر (DT) من الصفر دل على وجود التخصص في أنشطة الشركات، وكلما اقتربت قيمة مؤشر (DT) من الواحد الصحيح، دل ذلك على وجود تنوع عالٍ. ويدل هذا على أن قطاع الخدمات يميل إلى التنويع بشكل متوسط وأن الشركات حذرة في قرار التنويع خوفاً من النتائج السلبية للتنويع غير المدروس. هذه النتيجة تتفق مع نتائج دراسات (Jouida et al., 2017; Purkayastha, 2013; Nath et al., 2010).

3 - أظهرت نتائج الدراسة أن إستراتيجيه التنويع تؤثر إيجاباً في القيمة السوقية للشركات الخدمية المساهمة العامة. ويمكن تفسير ذلك بأن تنويع أنشطة الشركة أدى إلى تحسين مستوى كفاءة وفاعلية الشركات. ووفقاً للنظرية المستندة إلى الموارد

(Resource-Based View) فإن الشركات تستخدم إستراتيجية التنويع لاستغلال الموارد والقدرات لتحقيق مزايا تنافسية؛ من خلال خلق حالة من التفاعل والتكامل بين وحدات الشركة؛ أي أن الشركة تستخدم الأصول الزائدة بدلاً من بيعها. حيث مكن تنويع أنشطة الشركة من الحصول على وفورات الحجم والنطاق (الاستفادة من اقتصاديات الحجم)، والتعلم من خلال استغلال العلاقات المتبادلة بين قطاعات الأعمال. هذا الأمر ربما أدى إلى خفض تكاليف تقديم الخدمات؛ نظراً لتوزيع التكاليف الثابتة على أكبر عدد ممكن من الخدمات، ومن ثم انخفاض تكلفة تقديم الخدمة الكلية. فالتنويع يعني دخول الشركة في أسواق جديدة أو قطاعات جديدة تختلف عن الأسواق أو القطاعات التي اعتادت عليها الشركة، وبذلك تمكنت الشركات من تأسيس نظام رقابي كفاء وفعل من غير حاجة إلى تكاليف إضافية بالاعتماد على الموارد الحالية المتاحة. كما قلت الضغوط على الإدارة العليا بسبب تنويع الوحدات الإدارية والأنشطة، ومن ثم تنويع المخاطر وخروج الشركة من الضائقة المالية المرتبطة بعدم انتظام التدفقات المالية. فغالباً يلجأ المديرون للتنويع لخفض المخاطر المرتبطة بالعمل؛ لأن ذلك يمكن أن يقلل من خطر حدوث الضائقة المالية. وقد حسن هذا الأمر من قدرة الشركات على التكيف مع التغير البيئي. كما أن بعض الشركات استطاعت الاستفادة من التنويع، وهذا ربما يكون عائداً إلى ارتفاع مستوى التعلم وتراكم الخبرات؛ لأن تنويع الأنشطة يحتاج من الشركات خبرات إدارية وتسويقية متنوعة حتى تستطيع السيطرة على هذه الأنشطة. وهذا مؤثر على نجاح الإدارة العليا وتمتعها برؤية واضحة لتنويع الأنشطة وتنفيذها. وأخيراً يكمن القول إن التنويع يؤثر إيجاباً في القيمة السوقية للأسباب الآتية: انخفاض المخاطر الاستثمارية، تقليل مخاطر هيكل الإنتاج، رفع معدل إنتاجية المورد البشري، خفض مخاطر تذبذب الإيرادات، خلق حالة من التكامل بين مختلف الوحدات الإدارية. هذه النتيجة تتفق مع دراسات (Kang and Lee, 2014; Purkayastha, 2013; Chen and Yu, 2012; Park and Jang, 2012; Anil and Yiğit, 2011; Martínez-Campillo and Fernández-Gago, 2011; Joseet al., 1986; (Rumelt, 1982). وتختلف مع دراسات (Jouida et al., 2017; Chen and Chang, 2012; Mohindru and Chander, 2010; Nath et al., 2010; Singh et al., 2007).

4 - أشارت نتائج الدراسة إلى عدم اختلاف أثر إستراتيجية التنوع في القيمة السوقية تبعاً لاختلاف الرافعة المالية في الشركات الخدمية المساهمة العامة؛ إذ إن التفاعل بين التنوع والرافعة المالية لم يؤثر في القيمة السوقية. وهنا يمكن تفسير ذلك بأن تنوع أنشطة الشركات الخدمية ساعدها على توليد عائد مالي جيد مكّنها من تمويل أنشطة تطوير الخدمات الحالية أو تقديم خدمات جديدة. أي إن الشركات الخدمية المشمولة بالدراسة اعتمدت على التمويل الذاتي في عملية تمويل الأنشطة الاستثمارية الجديدة.

كما أن حجم مديونية الشركات الخدمية لم يؤدي إلى تقلب التدفقات النقدية، ولم تؤثر على سياسة توزيع الأرباح، ولا سيما إذا كان التنوع مدروساً ومبرراً، ولم يؤثر على الاكتتاب نظراً لانخفاض مخاطر الاقتراض. بالإضافة إلى أن الشركات منخفضة المديونية استطاعت كسب قاعدة من العملاء نتيجة استفادتها من اقتصاديات الحجم، نظراً لامتلاكها الخبرات البشرية والإدارية والتكنولوجية في المجالات الجديدة. وهذه النتيجة تتفق مع نتيجة دراسة (Nuryatno, 2017) وتختلف مع نتائج دراسة (Foong and Idris, 2012).

التوصيات

- 1 - دلت نتائج الدراسة على أن إستراتيجية التنوع تؤثر إيجاباً في القيمة السوقية، لذا توصي الدراسة أن تبذل الشركات جهداً في البحث عن الطرق الإبداعية للحصول على أكبر قدر ممكن من عوائد التنوع وخفض التكاليف المرتبطة بالتنوع، كالتكاليف الإدارية، وتكاليف التنسيق، والرقابة على الأنشطة الجديدة؛ عن طريق اختيار الأنشطة الجديدة بحيث تكون ضمن سلسلة القيمة الحالية نفسها. كما أنها ستساعد الشركات على تقديم مجموعة من الخدمات على نحو كافٍ للمستهلكين، وهو ما سيُمكنها من الاستجابة للالتزامات المالية، ومن ثم ديمومة التدفقات النقدية.
- 2 - توصي الدراسة لكي تستفيد الشركات من التنوع بأنه لا بد من امتلاكها محفظة خدمات متوازنة، بحيث يكون هناك تفاوت في دورة حياة الخدمات المقدمة حتى تضمن انتظام التدفقات النقدية، ليتسنى لها استخدام هذه النقدية في تمويل تطوير الخدمات الحالية، أو طرح خدمات جديدة.
- 3 - العمل على تحليل البيئة الخارجية والداخلية لتحديد الفرص والتهديدات، ونقاط القوة والضعف، لتحديد الموقف التنافسي ومن ثم اختيار البديل الإستراتيجي الأفضل، وهو ما سينعكس على احتمال نجاح إستراتيجياتها. والاعتماد على منهج التخطيط الإستراتيجي بوصفه مرتكزاً أساسياً للشركات عند تحليل السوق الدولية والمحلية، وتحديد الفرص الاستثمارية الممكنة، وهو ما سيُمكنها من تطوير وتنوع الخدمات المقدمة للمستهلكين وفقاً لـ رغبتهم واحتياجاتهم بالسعر والوقت المناسبين. وخلق حالة من التكامل بين الخدمات المقدمة على المستويين المحلي والدولي، وسيقاعدها ذلك على التصدي للمنافسة العالمية.
- 4 - بالنسبة للشركات التي لم تستطع الاستفادة من إستراتيجية التنوع لتحسين قيمتها السوقية، يمكن لهذه الشركات الاتجاه نحو التركيز السوقي، أي تجميع أنشطتها في توليفة واحدة ذات أبعاد محددة. ومن ثم تركيز جهودها الإدارية والبشرية والتكنولوجية على هذه المجالات بحيث تستطيع إدارتها بكفاءة وفعالية.

المراجع

- شاكِر جارا لله الخشالي، 2006، أثر مصادر قوة الإدارة في اختيار إستراتيجية النمو: دراسة ميدانية في البنوك الأردنية، *المجلة الأردنية في إدارة الأعمال*، المجلد 2، العدد 1: 96-114.
- طاهر محسن منصور وحسين شحدة حسين، 2003، إستراتيجية التنوع و الأداء المالي: دراسة ميدانية في منشأة عراقية: المنشأة العامة للصناعات الجلدية، *دراسات العلوم الإدارية*، المجلد 30، العدد 2: 291-313.
- محمود علي الروسان، 2010، العلاقة بين إستراتيجية التنوع والمبيعات: دراسة ميدانية في القطاع الصناعي الهندسي الأردني، *مجلة إربد للبحوث والدراسات*، المجلد 14، العدد 1: 157-176.
- مفيد عبد الله الظاهر وسالم عبد القادر الفقهاء، 2011، العوامل المؤثرة في أسعار أسهم الشركات الصناعية المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية: دراسة تطبيقية للفترة ما بين 2008 - 2004، *مؤتة للبحوث والدارسات، سلسلة العلوم الإنسانية والاجتماعية*، المجلد 26، العدد 7: 383-414.
- ممدوح عوض الخطيب، 2014، التنوع وأثره على النمو الاقتصادي السعودي، *مجلة جامعة الملك سعود (العلوم الإدارية)*، المجلد 26، العدد 2: 111-128.
- نضال عمر زلوم وإسحق محمود الشعار وعبد الناصر طلب الزيود، 2016، دور تنافسية المنتجات والموجودات غير الملموسة في هيكل رأس المال للشركات المساهمة العامة الأردنية، *المجلة العربية للعلوم الإدارية*، المجلد 23، العدد 3: 423-457.
- نضال عمر زلوم، 2013، الإفصاح عن مدى الالتزام بتطبيق القواعد الإرشادية الخاصة حوكمة الشركات الخدمية المساهمة المدرجة في بورصة عمان وأثرها في قيمة الشركة، *مجلة الجامعة الإسلامية للدراسات الاقتصادية والإدارية*، المجلد 21، العدد 2: 163-187.
- نضال عمر زلوم، 2015، تقييم مدى ملائمة الدخل الشامل مقارنة بصافي الربح لقياس العوائد السوقية، *المجلة العربية للمحاسبة*، المجلد 18، العدد 2: 71-97.
- هناء محمد الحنيطي وساري سليمان ملاحيم، 2016، أثر سعر المراقبة على الأداء المالي في المصارف الإسلامية العاملة في الأردن، *المجلة الأردنية في إدارة الأعمال*، المجلد 12، العدد 4: 765-788.

Abraham, A., Seyyed, F. J., and Al-Elg, A. 2001. Analysis of Diversification Benefits of Investing in the Emerging Gulf Equity Markets. *Managerial Finance*, 27(10/11): 47-57.

- Andreou, P.C., Louca, C., and Petrou, A.P. 2016. Organizational Learning and Corporate Diversification Performance. *Journal of Business Research*, 69: 3270-3284.
- Anil, İ., and Yiğit, I. 2011. The Relation Between Diversification Strategy and Organizational Performance: A Research on Companies Registered to the Istanbul Stock Exchange Market. *Procedia Social and Behavioral Sciences*, 24: 1494-1509.
- Baum, C., Schaffer, M., and Stillman, S. 2007. Enhanced Routines for Instrumental Variables/GMM Estimation and Testing. *Stata Journal*, 7 (4): 465-506.
- Boz, İ. T., Yiğit, İ., and Anil, İ. 2013. The Relationship Between Diversification Strategy and Organizational Performance: A Research Intended for Comparing Belgium and Turkey. *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 99:997-1006.
- Chen, C.J., and Yu, C.M.J., 2012. Managerial Ownership, Diversification, and Firm Performance: Evidence from an Emerging Market. *International Business Review*, 21: 518-534.
- Chen, C.M., and Chang, K.L. 2012. Diversification Strategy and Financial Performance in the Taiwanese Hotel Industry. *International Journal of Hospitality Management*, 31: 1030- 1032.
- Cruz-González, J., López-Sáez, P., Navas-López, J. and Delgado-Verde, M. 2015. Open search strategies and firm performance: The different moderating role of technological environmental dynamism. *Technovation*, 35: 32-45.
- Foong, S. Y., and Idris, R. 2012. Leverage, Product Diversity and Performance of General Insurers in Malaysia. *The Journal of Risk Finance*, 13(4): 347-361.
- George P.R. 2007. Diversification and Firm Performance of Ownership Structure and Business Group-Affiliation. *South Asian Journal of Management*, 14(3): 66-94.
- Guo Z. F. and Cao L. 2012. An Analysis of the Degree of Diversification and Firm Performance. *International Journal of Business and Finance Research*, 6(2): 53-58.
- Jacquemin, A., Berry, C. 1979. Entropy Measure of Diversification and Corporate Growth. *The Journal of Industrial Economics*, 27 (4): 359-369.
- Jose, M. L., Nichols, L. M., and Stevens, J. L. 1986. Contributions of Diversification, Promotion, and R & D to the Value of Multiproduct Firms: A Tobin's Q Approach. *Financial Management*, 15(4): 33-42.

Jouida, S., Bouzgarrou, H., and Hellara, S. 2017. The Effects of Activity and Geographic Diversification on Performance: Evidence from French Financial Institutions. *Research in International Business and Finance*, 39: 920-939.

Kang J. 2013. The Relationship Between Corporate Diversification and Corporate Social Performance. *Strategic Management Journal*, 34: 94-109.

Kang, K. H. and Lee, S. 2014. The Moderating Role of Brand Diversification on the Relationship Between Geographic Diversification and Firm Performance in the US Lodging Industry. *International Journal of Hospitality Management*, 38: 106-117.

Kang, K. H., Lee, S., and Yang, H. 2011. The Effects of Product Diversification on Firm Performance and Complementarities Between Products: A Study of US Casinos. *International Journal of Hospitality Management*, 30 (2): 409-421.

Kumar, N. 2003. Kill A Brand, Keep A Customer. *Harvard Business Review*, 81 (12): 86-95.

Lin, H. 2001. The Impact of Internationalization and Diversification Strategies on Financial Performance | Domestic Banks a Comparative Analysis. *Business Technology Quarterly*, 2(4):377-397.

Lin, C., and Chang, C. 2015. The Effect of Technological Diversification on Organizational Performance: An Empirical Study of S&P 500 Manufacturing Firms. *Technological Forecasting and Social Change*, 90: 575-586.

Martinez-Campillo, A., and Fernandez-Gago, R. 2011. Diversification Strategy, CEO Management Style and Firm Performance: An Application of Heckman's Two-Stage Method. *Quality and Quantity*, 45: 59-73.

Mohindru, A., and Chander, S.M. 2010. Diversification Strategy and Corporate Performance in India: An Empirical Investigation. *Asia-Pacific Business Review*, 1(3): 124-137.

Nath, P., Nachiappan, S., and Ramanathan, R. 2010. The Impact of Marketing Capability, Operations Capability and Diversification Strategy on Performance: A Resource-Based View. *Industrial Marketing Management*, 39: 317-329.

Nuryatno, M. 2017. The Influence of Leverage and Diversification to Financial Performance of General Insurance Companies in Indonesia 2010-2014. *Media Riset Akuntansi, Auditing dan Informasi*, 15(1): 17-30.

Park, K., and Jang, S. S. 2012. Effect of Diversification on Firm Performance: Application of the Entropy Measure. *International Journal of Hospitality Management*, 31(1): 218-228.

- Purkayastha, S. 2013. Diversification Strategy and Firm Performance: Evidence from Indian Manufacturing Firms. *Global Business Review*, 14(1): 1-23.
- Ramalingegowda, S., Wang, C-S., and Yu, Y. 2013. The Role of Financial Reporting Quality in Mitigating the Constraining Effect of Dividend Policy on Investment Decisions. *The Accounting Review*, 88(3): 1007-1039.
- Ravichandran, T., Liu, Y., Han, S., and Hasan, I. 2006. Diversification and Firm Performance: Exploring the Moderating Effects of Information Technology Spending. *Journal of Management Information System*, 25: 205-240.
- Rumelt, R. P. 1982. Diversification Strategy and Profitability. *Strategic Management Journal*, 3(4): 359-369.
- Rumelt, R. 1974. *Strategy, Structure, and Economic Performance*. Harvard University Press, Cambridge, MA.
- Sawada, M. 2013. How Does the Stock Market Value Bank Diversification? Empirical Evidence from Japanese Banks. *Pacific-Basin Finance Journal*, 25: 40-61.
- Schmid, M., and Walter, I. 2012. Geographic Diversification and Firm Value in the Financial Services Industry. *Journal of Empirical Finance*, 19(1): 109-122.
- Shoja, R., Mahfozi, G., and Zadeh, M. 2014. Exploring Variety Strategy Impact and Firm Performance with Accepted Firms' Capital Structure in Tehran Stock Market. Applied Mathematics in Engineering. *Management and Technology*, 2(1): 262-267.
- Singh, M., Nejadmalayeri, A., and Mathur, I. 2007. Performance Impact of Business Group Affiliation: An Analysis of the Diversification-Performance Link in A Developing Economy. *Journal of Business Research*, 60(4): 339-347.
- Villalonga, B., 2004. Diversification Discount or Premium? New Evidence from the Business Information Tracking Series. *Journal of Finance*, 59 (2): 479-506.
- Volkov, N., and Smith, S. 2015. Corporate Diversification and Firm Value During Economic Downturns. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 55: 160-175.
- Young, C.S. 2008. The Moderating Effect of Group Diversification on R&D Spillovers. *Accounting Review*, 46 : 31-65.

The Effect of Diversification Strategy on the Market Value of Jordanian Public Service Firms

Eshaq M. Al Shaar
Al-Balqaa Applied University

This study aims to analyze the effect of diversification strategy on market value. In addition, it aims to clarify the role of the financial leverage in modifying the effect of diversification strategy on the market value of Jordanian public service firms. The study population consisted of the service firms listed in Amman Stock Exchange, which have available financial reports for the years (2001-2015). The sample of the study included (20) service firms, out of (49) service firms, with a total of (300) observations. The study used the Panel Data Approach in order to achieve the objective of the study. The study used the two-step (2SLS) method to address the effect of the diversification strategy on market value. The results indicated that diversification strategy positively affects market value. However, the results did not show the difference in the effect of diversification strategy on market value depending on the difference in financial leverage levels

إسحق محمود الشعار (دكتوراه في إدارة الأعمال، جامعة عمان العربية، الأردن، 2011)، أستاذ مشارك في إدارة الأعمال بقسم إدارة الأعمال، كلية الأعمال، جامعة البلقاء التطبيقية. له اهتمامات بحثية في إدارة سلسلة التوريد، وإدارة الجودة الشاملة، والإستراتيجية، والإبداع، ونظم تخطيط موارد المنظمة.
(eshaqalshaar@yahoo.com)

مجلة دراسات الخليج والجزيرة العربية



مجلة علمية فصلية محكمة تصدر عن مجلس النشر العلمي - جامعة الكويت
صدر العدد الأول منها في يناير عام 1975م

رئيس التحرير

أ. د. بنيان سعود تركي

ترحب المجلة بنشر البحوث والدراسات العلمية المتعلقة بشؤون
منطقة الخليج والجزيرة العربية في مختلف المجالات العلمية.

ومن أبوابها

- البحوث العربية.
- البحوث الإنجليزية.
- عرض الكتب ومراجعتها.
- البيبلوجرافيا العربية.
- البيبلوجرافيا الإنجليزية.
- ملخصات الرسائل الجامعية.
- (ماجستير - دكتوراه).
- التقارير: مؤتمرات - ندوات

الاشتراكات

ترسل قيمة الاشتراك مقدماً بشيك لأمر - جامعة الكويت
مسحوب على أحد المصارف الكويتية

داخل دولة الكويت : للأفراد : 3 دنانير - للمؤسسات : 15 ديناراً
الدول العربية : للأفراد : 4 دنانير - للمؤسسات : 15 ديناراً
الدول الغير عربية : للأفراد : 4 دنانير - للمؤسسات : 15 ديناراً

توجه جميع المراسلات باسم رئيس تحرير مجلة دراسات الخليج والجزيرة العربية

ص.ب: 17073 الخالدية - الرمز البريدي: 72451 الكويت

تلفون: 24984067 - 24984066 - 24833215 - 965 + فاكس: 24833705 - 965 +

E-mail: jgaps@ku.edu.kw - jgaps.ku@gmail.com

<http://www.pubcouncil.kuniv.edu.kw/jgaps>

تفهرس المجلة وملخصاتها ونصوصها في قواعد البيانات والمعلومات التالية:

EBSCO Publishing Products

دار المنظومة: www.mandumah.com

الرقم الدولي للمجلة: 4288 - 0254 ISSN