

دور تنافسية المنتجات والموجودات غير الملموسة في هيكل رأس المال للشركات المساهمة العامة الأردنية

نضال عمر زلوم
إسحق محمود الشعار
عبدالنصر طلب الزيود
جامعة البلقاء التطبيقية
الأردن

الملخص

هدفت الدراسة إلى التعرف إلى أثر تنافسية المنتجات والموجودات غير الملموسة في هيكل رأس المال للشركات المساهمة العامة الأردنية، بالإضافة إلى التعرف إلى اختلاف أثر تنافسية المنتجات والموجودات غير الملموسة في هيكل رأس المال، وذلك تبعاً لاختلاف ربحية الشركة وحجمها. وتكون مجتمع الدراسة من الشركات المساهمة العامة الأردنية، حيث تم الاعتماد على عينة تحتوي على المعلومات المالية للشركات سنوياً خلال الفترة (2003-2014) في بورصة عمان. ولتحقيق أهداف الدراسة استخدم أنموذج (Least Squares Dummy Variable Regression Model).

وتوصلت الدراسة إلى وجود أثر سلبي لتنافسية المنتجات في هيكل رأس المال، في ما أظهرت النتائج أن الموجودات غير الملموسة لا تؤثر في هيكل رأس المال. كما أشارت نتائج الدراسة إلى عدم اختلاف أثر تنافسية المنتجات والموجودات غير الملموسة في هيكل رأس المال تبعاً لاختلاف ربحية الشركة.

كما دلت نتائج الدراسة على عدم اختلاف أثر تنافسية المنتجات والموجودات غير الملموسة في هيكل رأس المال تبعاً لاختلاف ربحية الشركات ذات الحجم الصغير. بينما بينت نتائج الدراسة اختلاف أثر تنافسية المنتجات في هيكل رأس المال تبعاً لاختلاف ربحية الشركات ذات الحجم الكبير. في حين لم تُظهر نتائج الدراسة اختلاف أثر الموجودات غير الملموسة في هيكل رأس المال تبعاً لاختلاف ربحية الشركات ذات الحجم الكبير.

بحاجة إلى موارد مالية ضخمة لتوجيه استثماراتها الجديدة نحو المجالات التي تُسهم في اكتساب المزيد من الأرباح، والتي تعمل صمام أمان لضمان استقرارها ونموها. هذا الأمر يحمل على المديرين

مصطلحات علمية

تنافسية المنتجات،
الموجودات غير الملموسة،
هيكل رأس المال، الربحية.

تعمل الشركات في الوقت الراهن في ظل بيئة تنافسية عالية التعقيد، ونتيجة لذلك يتأثر نشاط الشركات بمجموعة من العوامل على المستويين المحلي والدولي، وهو ما يجعل الشركات

وجود علاقة إيجابية بين تنافسية المنتجات وهيكل رأس المال (Naha and Roy, 2011). وفي مقابل ذلك هناك من يرى وجود علاقة سلبية بين تنافسية المنتجات وهيكل رأس المال؛ وبخاصة في حالة ظهور مشكلة عدم تماثل المعلومات بين مستخدمي المعلومات المحاسبية؛ نظراً لكون الاقتراض بشكل كبير يعطي مؤشراً على عدم القدرة على الاستثمار في المستقبل (عدم كفاءة السوق).

فالتدفق النقدي غير كافٍ لتمويل أنشطة الشركة والتوزيع على المساهمين وسداد فوائد القروض، لذا يتم توزيع التدفقات النقدية على المساهمين، وتمويل أنشطة الشركة عن طريق الاقتراض من جديد (Guney et al., 2011). كما أن الشركات لا تستطيع تمويل المشاريع المبتكرة من التمويل الداخلي؛ لأنها تستغرق عدة سنوات حتى تحقق عوائد. وإذا لجأت الشركات إلى التمويل الخارجي فإن تكلفة التمويل سترتفع خوفاً من مخاطر الإفلاس، نظراً لعدم تماثل المعلومات. وأما إذا كان التدفق النقدي يكفي لتمويل المشاريع والتوزيع على المساهمين فإن التمويل الداخلي هو المفضل (Magri, 2009; Heyman et al., 2008).

على الرغم من أن العوامل المؤثرة في هيكل رأس المال تم تناولها في كثير من الدراسات، لا يوجد اتفاق بين الباحثين على العوامل المؤثرة في هيكل رأس المال. كما أن هناك عوامل تم دراستها في البيئات الغربية ولم يتم دراستها في البيئة العربية

الماليين أعباءً في كيفية تحديد مصادر التمويل وتخصيصها.

أي أن هناك وجهات نظر مختلفة تناولت طبيعة العلاقة بين تنافسية المنتجات وهيكل رأس المال؛ فرضت على مديري الشركات الأخذ بعين الاعتبار الوضع التنافسي في السوق عند اتخاذهم القرارات المالية. لقد تنبه خبراء الاقتصاد المالي إلى وجود علاقة بين تنافسية المنتجات في السوق والقرارات المهمة للشركات، من بينها القرارات المالية؛ لأنها تؤثر في مستوى التدفقات النقدية (Alimov, 2014; Moeinaddin et al., 2013). ففي ظل سوق احتكار القلة تسيطر مجموعة قليلة من الشركات على السوق، وتستطيع فرض الأسعار بطريقة غير تنافسية؛ تجعلها تحقق مستويات أرباح عالية؛ إذ تمتلك الشركات من القوة ما يمكنها من تخفيض حدة المنافسة من خلال تكتل الشركات الكبرى بشكل يسمح لها بوضع أسعار لمنتجاتها تفوق التكلفة الحدية.

وبناءً على ذلك تستطيع هذه الشركات الحصول على تمويل بتكلفة أقل من الشركات التي لا سيطرة لها على السوق (حمدان وآخرون، 2013; Nini et al., 2009). وهذا الأمر يساعد الشركات التي تعمل في سوق احتكار القلة على توظيف مستويات أعلى من الديون في حال وجود فرص لتحقيق أرباح عالية؛ من خلال اتباع سياسات إنتاج هجومية للسيطرة على السوق، بالاعتماد على إمكانية الاقتراض بشكل كبير من البنوك. ويدل ذلك على

القسم الثالث وصفاً لمنهجية الدراسة المستخدمة، ويشتمل القسم الرابع على تحليل لنتائج الدراسة، بينما اختص القسم الخامس والأخير بالخلاصة وتوصيات الدراسة.

الإطار النظري

هيكل رأس المال

يمكن النظر إلى هيكل رأس المال على أنه مزيج من أموال الدين طويل الأجل، أو المواءمة ما بين أموال الدين وحقوق المساهمين (Joshi, 2010). وقد حظي قرار تمويل أنشطة الشركات بالاهتمام والبحث من ذوي الاختصاص، فمنذ دراسة (Modigliani and Miller, 1958) التي توصلت إلى أنه لا يوجد هيكل رأس مال أمثل للشركات بناءً على مجموعة من الافتراضات، تتمثل بعدم وجود المخاطر، وكفاءة أسواق رأس المال، واستقلال قيمة الشركة السوقية عن هيكلها التمويلي. ثم قام الباحثان عام (1963) بتوضيح أثر الضريبة الإيجابي في الدخل من خلال الوفر الضريبي، وهذا بدوره سيؤدي إلى زيادة قيمة الشركة السوقية (Frielinghaus et al., 2005). ثم توالى النظريات التي تحاول التعرف إلى العوامل التي تؤثر في قرار الهيكل التمويلي، بسبب عدم وجود إجماع أو اتفاق على وجود نظرية واحدة حول اختيار الهيكل التمويلي المثالي للشركة (رمضان والعقدة، 2011؛ دادن، 2006).

عموماً، والبيئة الأردنية على وجه الخصوص.

تناولت دراسات (Moradi et al., 2013; Valta, 2012; Xu 2012; Guney et al., 2010) أثر تنافسية المنتجات في هيكل رأس المال، كما تناولت دراسات (Joshi, 2010) أثر الموجودات غير الملموسة في هيكل رأس المال، في حين تفتقر المكتبة العربية لدراسات من هذا النوع، كما أنه ما زال هناك تناقض في نتائج الدراسات السابقة؛ إذ أشارت دراسات (Moradi et al., 2013; Qi, 2011; Chevalier, 1995; Rajan and Zingales, 1995) إلى وجود علاقة سلبية بين تنافسية المنتجات وهيكل رأس المال، بينما أشارت دراسات (Jianqin et al., 2010; Rathinasamy et al., 2000; Michaelas et al., 1999; Phillips, 1995) إلى وجود علاقة إيجابية بين تنافسية المنتجات وهيكل رأس المال.

بناءً على ما تقدم اكتسب الاهتمام بدور تنافسية المنتجات والموجودات غير الملموسة في هيكل رأس المال زخماً خاصاً. فقد كانت العوامل المؤثرة في هيكل رأس المال وما زالت تمثل بؤرة اهتمام كبير من الأطراف التي تتخذ القرارات الاقتصادية. ومن ثم فإن هدف هذه الدراسة هو بيان دور تنافسية المنتجات والموجودات غير الملموسة في هيكل رأس المال في الشركات المساهمة العامة الأردنية. ويمثل هذا القسم الأول من الدراسة. ويتناول القسم الثاني الإطار النظري واشتقاق فروض الدراسة. ويتضمن

رأس المال (عبد الجليل، 2014)؛ إذ تقوم هذه النظرية على افتراض عدم تماثل المعلومات لتفسير هيكل رأس المال، والتي تؤثر في قرارات المديرين المتعلقة بالمفاضلة بين مصادر التمويل الخارجية والداخلية.

وتعتمد هذه النظرية على تفضيل الشركات لمصادر التمويل التي يرافقها حساسية أقل لتباين المعلومات؛ نظراً لأن تكاليف التمويل تزداد كلما زاد مستوى تباين المعلومات، نتيجة لامتلاك المديرين معلومات أفضل من المستثمرين بشأن أداء الشركة، هذا التباين يؤدي إلى اختلاف تكاليف التمويل، ومن ثم إلى التأثير في قرار المديرين عند المفاضلة بين مصادر التمويل المختلفة (رمضان والعقدة، 2011؛ Fosu, 2013).

وفقاً لافتراض التسلسل في استخدام مصادر التمويل الذي قدمه (Mayers and Hajful, 1984)، ويقوم على أساس أنه في حالة عدم تماثل المعلومات لدى الشركة والأسواق المالية؛ فإن أول وحدة تمويل لعمليات الشركة واستثماراتها هو رأس المال الذي يتم توليده من المصادر الداخلية. وإذا لم تكن الأموال التي تم توليدها داخلياً كافية؛ فإن الشركة تسعى إلى استخدام الديون الخارجية، يليها إصدار أسهم (حقوق الملكية) بوصفها آخر مصدر تمويلي تلجأ إليه الشركة. ولا شك أن هناك منفعة من التمويل بالدين، أو ما يسمى بالرفع المالي، والذي يُعدُّ أقل مصادر التمويل كلفة نظراً للوفورات

إذن لا يزال هناك غموض يكتنف كيفية اختيار الشركة لهيكل رأس المال، وما العوامل التي لا بد أن تؤخذ بعين الاعتبار عند المفاضلة بين مصادر التمويل الداخلية والخارجية (الكيلاني، 2010). وهو ما يشكل ضغوطاً على المديرين الماليين في كيفية الوصول إلى المزيج الأمثل من مصادر التمويل الداخلية والخارجية بشكل يضمن تحقيق أفضل استخدام، وتعظيم العائد الذي يريده المستثمرون (الشحات وأبو قضماني، 2012).

إن تحديد المزيج الأمثل لهيكل رأس المال من مصادر التمويل الداخلية والخارجية يمكن أن يؤدي إلى تعظيم ثروة الملاك أو تدميرها خلال فترة زمنية معينة؛ لأن الاعتماد الكبير على حقوق الملكية من الممكن أن يؤدي إلى عدم وجود فائض مالي. كما أن التوسع في الاقتراض من الممكن أن يؤدي إلى إحداث ضغوط كبيرة على الشركة، تتمثل بزيادة التكاليف وارتفاع نسبة المديونية (Chu, 2012). وهذا يعني أن المخاطرة تختلف تبعاً لاختلاف نمط التمويل. وعلى الرغم مما سبق فإن مفكري الإدارة المالية يرون أن الهيكل التمويلي الأمثل هو الهيكل الذي يؤدي إلى تخفيض كلفة رأس المال إلى أقل حد ممكن (دادن، 2006). وقد تم تصنيف النظريات التي تسعى لتحديد هيكل رأس المال بالبحث إلى ثلاث نظريات أساسية هي:

نظرية (Pecking-Order- Theory)

(POT) وتعتمد على مدى استجابة الممول لحساسية تباين المعلومات لتفسير هيكل

المتاحة في السوق؛ من خلال الجهود التي تبذلها الإدارة في اختيار مصدر التمويل المناسب المنسجم مع توقيت الحاجة للتمويل. حيث يمكن للشركة الاعتماد على أموال الملكية لتأمين احتياجاتها من التمويل؛ إذا كانت قيمتها السوقية مرتفعة؛ أي أنها مقيمة بقيمتها الحقيقية أو أعلى. وإذا كانت مقيمة بأقل من قيمتها السوقية؛ فإنها تلجأ إلى الاقتراض لتأمين احتياجاتها من التمويل، بهدف استغلال التقلبات في تكلفة حقوق الملكية النسبية. وهذا يدل على أن توقيت السوق يقوم بدور مهم في اتخاذ القرارات التمويلية، لذا ترى هذه النظرية أنه لا يوجد هيكل تمويلي أمثل (Chen *et al.*, 2013; Khanna *et al.*, 2013).

تنافسية المنتجات

تُعد القدرة على المنافسة من الموضوعات المهمة لجميع الشركات في مختلف القطاعات الاقتصادية؛ فقد شهد العالم خلال العقود الماضية تطورات في مختلف المجالات أثرت في قدرة الشركة التنافسية (الصمادي وآخرون، 2013). لذا لجأت الشركات إلى نظرية الكفاءة التقليدية لتحسين مستوى كفاءة التكلفة؛ من خلال تمييز المنتجات وتقليل تكاليف الإنتاج، وتنويع المنتجات وطرق التصنيع، وهذا بدوره أدى إلى حصول الشركات على حصة سوقية مرتفعة تُسهم في تحقيقها لمعدلات ربح عالية (حمدان وآخرون، 2014). وفقاً لـ (Demsetz, 1973) فإن نظرية الكفاءة التقليدية قائمة على افتراض أن

الضريبية المترتبة عليه، دون إغفال ارتفاع مخاطرها.

وعلى الرغم من أن هذا المصدر يزيد من ربحية المساهمين عن طريق زيادة العائد على حقوق الملكية، وزيادة نصيب السهم من الأرباح، فإن التمويل بالدين سيف ذو حدين؛ فقد يؤدي إلى زيادة خسارة المساهمين في حالة انخفاض الأرباح (شلاش وآخرون، 2008؛ عبد الله والصديق، 2003).

نظرية (TOT) (Trade-Off Theory)
وتقوم بموجها الشركة بالمفاضلة بين فوائد التمويل والفائدة المرتفعة وكلف الإفلاس، وهو ما يعني أن هذه النظرية توازن بين الوفورات الضريبية للدين وكلف الإفلاس (قاسم وجميل، 2009؛ Miglo, 2014).

وفقاً لهذه النظرية تتجه الشركة نحو هيكل رأس المال الأمثل في كل مرة يتم فيها اتخاذ قرار يتعلق بتمويل الشركة. وبخلاف نظرية (POT) فإن هذه النظرية ترى أن هيكل رأس المال الأمثل للشركة يمكن أن يتحقق إذا غطت فوائد التمويل بالاقتراض كامل تكاليف التمويل بالاقتراض. ومن ثم فإن الضرائب، وطبيعة الموجودات التي تملكها الشركة، وربحية الشركة، تُعد العوامل الأكثر تأثيراً في هيكل رأس المال الأمثل (رمضان والعقدة، 2011).

نظرية (MTT) (Market Timing Theory)
وتقوم هذه النظرية على افتراض إمكانية الاستفادة الشركات من الفرص

منافسين جدد أو بسبب المنافسة بين الشركات الحالية (الفيومى وعواد، 2003). إن الأسواق الأكثر تركزاً يصاحبها مستوى منخفض من المنافسة لأسباب تحالفية (احتكار القلة)، يجعلها قادرة على وضع أسعار غير ملائمة للمستهلكين. ويؤدي ذلك إلى تحقيق أرباح عالية؛ لأن عملية التسعير تمت بطريقة غير تنافسية، وهذا يدل على أن تركيز السوق يزيد من احتمال التحالف بين الشركات الكبرى، ويزيد من مستويات الأرباح زيادة غير اعتيادية وبطريقة غير تنافسية (الكور والفيومى، 2007؛ Al-Zu'bi and Balloul، 2005).

الموجودات غير الملموسة

تُعد الموجودات غير الملموسة من العناصر المهمة التي تُساعد على توافر ميزة تنافسية، وتُسهم في إنجاح الشركات في كثير من المجالات الصناعية (Ju، 2012). كما تُعدّ الاستثمارات في الموجودات غير الملموسة من أهم عوامل نجاح الشركات، ومحركاً للثروة والنمو ورفاهية المجتمع. حيث تؤدي الموجودات غير الملموسة من وجهة نظر الخبراء الاقتصاديين دوراً أساسياً في تحديد قيمة الشركة (Violeta and Mariana، 2011). يضاف إلى ذلك أن ما يميز اقتصاد المعرفة في الوقت الحاضر ضخامة الاستثمارات في الابتكارات ورأس المال الفكري (Bagchi، 2011؛ Alexander and Hixon، 2008؛ Fung، 2008؛ Barrutia، 2005).

الاختلاف في كفاءة الشركات وتشتتها داخل السوق سيؤدي إلى عدم تساوي الحصص السوقية، حيث يؤدي وجود مستويات عالية من الكفاءة لدى مجموعة محددة من الشركات إلى ارتفاع مستوى الأرباح لصالح هذه الشركات، وترى هذه النظرية أنه كلما زادت كفاءة الشركة ازداد حجمها وحصتها السوقية، وهو ما يؤدي إلى زيادة قدرتها على تحقيق أرباح عالية نظراً لتركز الحصة السوقية في عدد محدود من الشركات (حمدان وآخرون، 2013).

كذلك أشار آدم سميث في كتابه "ثروة الأمم" إلى أن الكفاءة وحدها غير كافية للقدرة على المنافسة (Waisman، 2013)، لذا تلجأ الشركات إلى الاحتكار بوصفه وسيلة لتحقيق أهدافها. حيث تتمكن هذه الشركات من احتكار الأنشطة الاقتصادية المختصة فيها، بشكل يؤثر في سلوك وأداء الشركات بطرق غير سليمة. وفقاً لأنموذج الهيكل - السلوك - الأداء (Structure-Conduct-Performance) يترتب على ذلك خسارة مجتمعية ناتجة عن سوء التسعير للمنتجات بسبب القوة التي تمتلكها الشركات الناتجة عن (التركز السوقي Concentrated) (الكور، 2011). فالشركات وفقاً لهذا الأنموذج تستطيع تحديد أسعار السلع والخدمات المحتكرة أو كمياتها؛ نظراً لوجود عدد محدود من الشركات تسيطر على السوق. بينما إذا كانت الشركات تعمل في بيئة تنافسية فلن تستطيع تحقيق أرباح عالية؛ بسبب دخول

أسواق منافسة كاملة وشبه كاملة أعلى من الشركات التي لديها تنافسية منتجات (احتكار قلة). وتوصلت إلى وجود علاقة إيجابية بين تنافسية المنتجات وهيكل رأس المال. وأيد هذه النتيجة نتائج دراسة (Jianqin *et al.*, 2010)؛ حيث توصلت الدراسة إلى وجود علاقة إيجابية بين تنافسية المنتجات وهيكل رأس المال. كذلك أشارت الدراسة إلى أن قرار هيكل رأس المال ليس قراراً مالياً فقط، بل يجب أن يكون هناك نوع من التوافق بين القرار المالي وإستراتيجية الشركة التنافسية.

وجاءت بنتائج مماثلة دراسة (Rathinasamy *et al.*, 2000) التي أظهرت وجود علاقة إيجابية بين تنافسية المنتجات وهيكل رأس المال، إذ كلما زادت قوة الشركات (تركز عالٍ) زاد اعتمادها على الاقتراض في تمويل المشاريع. كما أكدت نتائج دراسة (Phillips, 1995) وجود علاقة إيجابية بين تنافسية المنتجات وهيكل رأس المال. وتوصلت دراسات (Waisman, 2013; Nini *et al.*, 2009) إلى أن الشركات التي لديها تنافسية عالية (تركز السوق) تحصل على قروض بتكلفة أقل من الشركات التي لديها ضعف في السيطرة على السوق.

في حين حاولت دراسة (Naha and Roy, 2011) التعرف إلى تأثير أنموذج الهيكل - السلوك - الأداء (Structure-Conduct-Performance) في الديون قصيرة الأجل وطويلة الأجل. وتوصلت الدراسة إلى أن فرضية الهيكل - السلوك - الأداء تؤثر في الديون قصيرة الأجل، بينما لا تؤثر في

وفي هذا الصدد أشار Chang *et al.* (2013) إلى أن الموجودات غير الملموسة تتسم بمجموعة من الخصائص أهمها: احتمالية الفشل الكبيرة مقابل احتمالية الحصول على عوائد عالية، وصعوبة التنبؤ بنتائج كثير من الاستثمارات بشكل مضمون، وتحتاج الموجودات غير الملموسة إلى فترات زمنية طويلة لاسترداد تكاليفها.

لقد أثارَت مسألة تأثير تنافسية المنتجات والموجودات غير الملموسة في قرار اختيار هيكل رأس المال جدلاً واسعاً لدى صنّاع السياسات والباحثين. وفي سبيل ذلك أجريت كثير من الدراسات.

تشير نتائج دراسة (Xu, 2013) إلى أن تنافسية المنتجات (تركز السوق) تعد من محددات هيكل رأس المال. كما أظهرت نتيجة دراسة (Moradi *et al.*, 2013) وجود علاقة سلبية بين تنافسية المنتجات وهيكل رأس المال. وأشارت الدراسة إلى أنه ينبغي على الشركات تحديد مصدر التمويل الملائم، وتحديد استخدامها من أجل الحصول على أداء أفضل من المنافسين.

أما دراسة (Chevalier, 1995) فقد توصلت إلى وجود علاقة سلبية بين تنافسية المنتجات وهيكل رأس المال. وفي السياق نفسه أظهرت دراسات (Qi, 2011; Rajan and Zingales, 1995) وجود علاقة سلبية بين تنافسية المنتجات وهيكل رأس المال. وخالفهم في النتيجة دراسة (Valta, 2012)؛ حيث وجدت الدراسة أن تكلفة الديون المصرفية للشركات التي تعمل في

غير الملموسة في هيكل رأس المال، ويعتقد الباحثون أن هناك تأثيراً لتنافسية المنتجات والموجودات غير الملموسة في هيكل رأس المال، ومن هنا تحاول هذه الدراسة التحقق من تأثير تنافسية المنتجات والموجودات غير الملموسة في هيكل رأس المال من خلال دراسة كل من الفرضيات الآتية:

H_{01} : لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة $(\alpha \leq 0.05)$ لتنافسية المنتجات في هيكل رأس المال.

H_{02} : لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة $(\alpha \leq 0.05)$ للموجودات غير الملموسة في هيكل رأس المال.

وقد وجدت دراسة (Moradi *et al.*, 2013)، أن تنافسية المنتجات تختلف تبعاً لاختلاف نوع القطاع. وأشارت الدراسة إلى أنه ينبغي على الشركات تحديد مصدر التمويل الملائم، وتحديد استخدامها من أجل الحصول على أداء أفضل من المنافسين. كما أظهرت دراسة (Waisman, 2013) أن البنوك تتقاضى هامش فائدة أعلى من الشركات المعرضة لعمليات استحواذ. أما في حالة (تركز السوق)؛ تنافسية المنتجات المنخفضة فإن البنوك تتقاضى من الشركات هامش فائدة أقل على القروض، كما أن تأثير تنافسية المنتجات في تكلفة الديون يختلف من صناعة إلى أخرى. وذهبت إلى الاتجاه نفسه نتائج دراسة (Jianqin *et al.*, 2010)، فتوصلت الدراسة إلى تنوع هيكل رأس المال داخل الصناعة، كما انتهت الدراسة إلى وجود

الديون طويلة الأجل. وفي المقابل أشارت دراسة (Costa and Pires, 2014)، التي استهدفت تحليل أثر تنافسية المنتجات في هيكل رأس المال، إلى وجود أثر مباشر وغير مباشر لتنافسية المنتجات في هيكل رأس المال.

حاولت دراسة (Bo and Daowei, 2011) التعرف إلى العلاقة بين الابتكار التكنولوجي (الموجودات غير الملموسة) وهيكل رأس المال، وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة سلبية بين الابتكار التكنولوجي وهيكل رأس المال. كما توصلت الدراسة إلى أن الابتكار التكنولوجي يتوسط العلاقة بين هيكل رأس المال ورأس المال الاجتماعي. وأيد هذه النتيجة دراسة (Yueqiang and Qingli, 2007)، فتوصلت إلى وجود علاقة ارتباط سلبية بين الاستثمار في الابتكار التكنولوجي وهيكل رأس المال. أما نتائج دراسة (Bartoloni, 2013) فتوصلت إلى وجود علاقة إيجابية بين الموجودات غير الملموسة وهيكل رأس المال.

وبينت دراسة (المطارنة, 2012) أن الإفصاح عن الاستثمار في الموجودات غير الملموسة ليس له أثر في تكلفة رأس المال. فيما وجدت نتائج دراسة (Joshi, 2010) أنه لا توجد علاقة بين الموجودات غير الملموسة وهيكل رأس المال، بينما أيدت الدراسة وجود علاقة إيجابية بين تنافسية المنتجات وهيكل رأس المال.

وخلاصة القول، علينا أن نبرهن على دور تنافسية المنتجات والموجودات

تختلف داخل القطاع الصناعي الواحد. ووجدت نتائج دراسة (Bartoloni, 2013) أن الموجودات غير الملموسة تؤثر في هيكل رأس المال، بالإضافة إلى أن القيود الائتمانية تؤثر في الشركات صغيرة الحجم بالمقارنة مع الشركات كبيرة الحجم. ومع الأخذ بعين الاعتبار المناقشة السابقة، تحاول هذه الدراسة إجراء المزيد من التحقق من خلال دراسة كل من:

تأثير تنافسية المنتجات والموجودات غير الملموسة في هيكل رأس المال تبعاً لاختلاف ربحية الشركة من خلال دراسة كل من الفرضيات الآتية:

Ho₃: لا يختلف أثر تنافسية المنتجات في هيكل رأس المال عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$) تبعاً لاختلاف ربحية الشركة.

Ho₄: لا يختلف أثر الموجودات غير الملموسة في هيكل رأس المال عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$) تبعاً لاختلاف ربحية الشركة.

كذلك تحاول الدراسة الحالية دراسة اختلاف تأثير تنافسية المنتجات والموجودات غير الملموسة في هيكل رأس المال تبعاً لاختلاف ربحية الشركة للشركات صغيرة الحجم من خلال دراسة كل من الفرضيات الآتية:

Ho₅: لا يختلف أثر تنافسية المنتجات في هيكل رأس المال عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$) تبعاً لاختلاف الربحية للشركات صغيرة الحجم.

علاقة إيجابية بين تنافسية المنتجات وهيكل رأس المال. وأشارت الدراسة إلى أن قرار هيكل رأس المال ليس قراراً مالياً فقط، بل يجب أن يكون هناك نوع من التوافق بين القرار المالي وإستراتيجية الشركة التنافسية. أما نتائج دراسة (Guney et al., 2011)، فقد أكدت أن العلاقة بين تنافسية المنتجات وهيكل رأس المال علاقة غير خطية، وهذا يتوقف على نوع الصناعة وحجم الشركة وفرص نموها، كما وجدت الدراسة أن مستوى تنافسية المنتجات ونسبة الدين تختلف من صناعة إلى أخرى.

من جانب آخر توصلت نتائج دراسة (Li and Simerly, 2002) إلى أن الموجودات غير الملموسة ترتبط سلباً بهيكل رأس المال في البيئات الديناميكية (عالية التغير). بينما ترتبط الموجودات غير الملموسة إيجاباً بهيكل رأس المال في البيئات المستقرة. وبينت دراسة (Yueqiang and Qingli, 2007) وجود علاقة ارتباط سلبى بين الاستثمار في الابتكار التكنولوجي (الموجودات غير الملموسة) وهيكل رأس المال، وتوصلت الدراسة إلى أن حجم الشركة له دور في زيادة الاستثمار في الابتكار التكنولوجي.

أما دراسة (Joshi, 2010)، فقد خالفت نتائج الدراسات السابقة، وانتهت الدراسة إلى عدم وجود علاقة بين الموجودات غير الملموسة وهيكل رأس المال؛ إذ أبانت الدراسة أن هناك علاقة إيجابية بين تنافسية المنتجات وهيكل رأس المال، بالإضافة إلى أن هيكل رأس المال

مجتمع وعينة الدراسة

تكون مجتمع الدراسة من الشركات المساهمة العامة الأردنية، التي تقسم إلى ثلاثة قطاعات اقتصادية، هي: قطاع الخدمات، ويتضمن: (الخدمات الصحية، الخدمات التعليمية، الفنادق والسياحة، النقل، التكنولوجيا والاتصالات، الإعلام، الطاقة والمنافع، الخدمات التجارية). والقطاع الصناعي ويتضمن: (الأدوية والصناعات الطبية، الأغذية والمشروبات، التبغ والسجائر، الصناعات الاستخراجية والتعدينية، الصناعات الزجاجية والخزفية، الصناعات الكهربائية، الصناعات الكيماوية، الصناعات الهندسية والإنشائية، الطباعة والتغليف، صناعات الملابس والجلود والنسيج، صناعات الورق والكرتون). والقطاع المالي ويتضمن: (البنوك، التأمين، الخدمات المالية المتنوعة، العقارات). وقد تم الاعتماد على عينة تحتوي على المعلومات المالية للشركات بشكل سنوي خلال الفترة (2003-2014) في بورصة عمان للأوراق المالية، وذلك بعد استبعاد المشاهدات التي لم تتوافر لها المعلومات اللازمة لاحتساب متغيرات الدراسة، كما أن بعض الشركات قد تأسست بعد عام (2002) وهو العام الذي بدأت منه الدراسة. وبناءً على ما سبق فقد بلغ عدد المشاهدات المجمعة خلال فترة الدراسة والتي تنطبق عليها الشروط (2334) مشاهدة منها (533) خدمية، و (761) صناعية، و (1040) مالية، من مجتمع الدراسة والبالغ (559) خدمية، و (789)

Ho₆: لا يختلف أثر الموجودات غير الملموسة في هيكل رأس المال عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$) تبعاً لاختلاف الربحية للشركات صغيرة الحجم.

وكذلك دراسة اختلاف تأثير تنافسية المنتجات والموجودات غير الملموسة في هيكل رأس المال تبعاً لاختلاف ربحية الشركة للشركات كبيرة الحجم من خلال دراسة كل من الفرضيات الآتية:

Ho₇: لا يختلف أثر تنافسية المنتجات في هيكل رأس المال عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$) تبعاً لاختلاف الربحية للشركات كبيرة الحجم.

Ho₈: لا يختلف أثر الموجودات غير الملموسة في هيكل رأس المال عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$) تبعاً لاختلاف الربحية للشركات كبيرة الحجم.

منهجية الدراسة

للتعرف إلى واقع الشركات الأردنية ومدى إمكانية مواجهتها للمستجدات في عالم الاستثمار والأعمال، ولمعرفة ما إذا كانت الشركات تعتمد على تركيزها ضمن السوق الأردني في تحديد هيكل رأس المال؛ قامت الدراسة باختبار وتقييم متغيرات تنافسية المنتجات والموجودات غير الملموسة، وأثرهما في هيكل رأس مال الشركات الأردنية. من خلال الاعتماد على مجموعة من البيانات لقياس قيم المتغيرات التي تدخل في نطاق الدراسة واتجاهاتها.

علاقة عكسية مفترضة بين التنافسية والتركز (القرشي، 2013).

قام الباحثون بقياس تنافسية المنتجات من خلال مؤشر هرفندال هرشمان (Herfindahl-Hirschman Index) (HHI)، ويتم احتساب هذا المؤشر عن طريق جمع مربعات حصص الشركات الموجودة في السوق، والمزودة للسلعة أو الخدمة. وفق المعادلة الآتية: $HH = \sum_i^n \left[\frac{S_i}{S} \right]^2$ حيث إن: S_i = حجم مبيعات الشركة، S = إجمالي مبيعات الصناعة، n = عدد الشركات المكونة للصناعة.

وتتراوح قيمة (HHI) من (0.000) كحد أدنى (أي سوق تنافسية يوجد فيها

صناعية، و (1093) مالية. ويعرض الجدول (1) عينة الدراسة وعدد المشاهدات المستبعدة. وتم الاعتماد في متغيرات الدراسة على المعلومات المالية التي تقدمها بورصة عمان للأوراق المالية والتي يتم حسابها بطريقة تلائم خصوصية كل قطاع من القطاعات الاقتصادية الثلاثة.

أساليب قياس المتغيرات

قياس تنافسية المنتجات

تميل الدراسات إلى تقييم التنافسية في الأسواق بالاعتماد على مؤشرات التركيز، وغالباً ما تستخدم هذه المؤشرات بوصفها بديلاً للتنافسية بسبب وجود

جدول 1

عينة الدراسة وعدد المشاهدات المستبعدة

السنة	الخدمية			الصناعية			المالية			عدد المشاهدات
	الدرجة	المستبعدة	المشاهدات	الدرجة	المستبعدة	المشاهدات	الدرجة	المستبعدة	المشاهدات	
2003	33	5	27	61	7	54	61	0	61	142
2004	33	2	31	61	6	55	62	1	61	147
2005	33	1	32	62	5	57	65	0	65	154
2006	39	5	34	63	5	58	69	1	68	160
2007	45	5	40	64	1	63	86	8	78	181
2008	48	1	47	65	0	65	99	17	82	194
2009	54	5	49	69	3	66	109	14	95	210
2010	55	0	55	69	1	68	113	8	105	228
2011	57	0	57	69	0	69	110	1	109	235
2012	54	0	54	70	0	70	109	2	107	231
2013	55	1	54	70	0	70	106	1	105	229
2014	53	0	53	66	0	66	104	0	104	223
عينة الدراسة										2334
										1040
										761

هذه الطريقة لا ينجم عنها أي خطأ في القياس (زلوم والشعار، 2015).

هيكل رأس المال

تم التعبير عن هيكل رأس المال بنسبة المديونية من خلال قسمة إجمالي الديون على إجمالي الموجودات. وهذا الأسلوب تم استخدامه في دراسات سابقة منها دراسات: (رمضان والعقدة، 2011؛ المومني وحسن، 2011؛ الكيلاني، 2010؛ Fosu, 2013; Moradi et al., 2013; Guney et al., 2011; AL- Shubiri, 2010; Abdelal et al., 2011; Siam et al., 2005; Omet, 2007).

قياس ربحية الشركة

تم احتساب ربحية الشركة بناءً على نسبة العائد على الموجودات (ROA)؛ من خلال قسمة صافي الربح على القيمة الإجمالية للموجودات. وتم استخدام هذا المقياس مؤشراً لقياس ربحية الشركات المختلفة من قبل دراسات (زلوم والشعار، 2015؛ حمدان وآخرون، 2013؛ الساعدي، 2012؛ رمضان والعقدة، 2011؛ الكور، 2011؛ Oqdeh and Abu Nassar, 2014; Moradi et al., 2013; Guney et al., 2011; Li, 2010; Abdelal and Omet, 2007).

حجم الشركات: تم تقسيم الشركات حسب حجمها إلى مجموعتين، شركات ذات حجم كبير وأخرى ذات حجم صغير بناءً على إجمالي الموجودات. فإذا كان إجمالي الموجودات للشركة أكبر من وسيط إجمالي

عدد غير محدود من الشركات في الصناعة) إلى (1.000) كحد أعلى (أي سوق احتكارية حيث لا يوجد فيها سوى شركة واحدة في الصناعة).

فإذا كانت قيمة (HHI) تحت مستوى (0.1000) فلإن هذا يشير إلى وجود مستوى جيد من المنافسة. أما إذا كانت قيمة (HHI) تراوح بين (0.100-0.180). فإن هناك تركيزاً معتدلاً في السوق. وفي حالة تجاوز المؤشر (0.180) فإن التركيز يكون مرتفعاً، وهو ما يرفع الشكوك حول وجود ممارسات احتكارية. وتم استخدام هذا المقياس مؤشراً لقياس تنافسية المنتجات في الشركات المختلفة من قبل دراسات (Ahmadvand et al., 2014; Baig, 2014; Fosu, 2013; Moradi et al., 2013).

قياس الموجودات غير الملموسة

توافقاً مع دراسات (زلوم، 2014؛ الشعار وزلوم، 2014؛ Heimonen, 2012) تم التعبير عن الموجودات غير الملموسة بالاعتماد على بيانات الموجودات غير الملموسة المتاحة في التقارير المالية السنوية. ولإزالة أثر تباين عينة الدراسة المتعلقة بالموجودات غير الملموسة فقد تم قسمتها على إجمالي الموجودات، والذي ينشأ عند وجود فروق كبيرة بين أرقام مشاهدات المتغيرات وعدم تطابق توزيعاتها الاحتمالية. كما أن استخدام هذا الأسلوب يزيل احتمال حدوث مشكلة تعدد التباينات، وفي حال عدم وجود المشكلة أساساً، فإن

الدفترية، والذي يحسب بقسمة سعر إغلاق السهم يوم نهاية السنة المالية على القيمة الدفترية للسهم. وهذا الأسلوب تم استخدامه في دراسات سابقة منها دراسة (زلوم، 2013؛ Ahmadvand *et al.*, 2014).

– **هيكل الموجودات الملموسة:** تم قياسها من خلال قسمة الممتلكات والمصانع والمعدات (الموجودات الثابتة) على القيمة الإجمالية للموجودات. وتم استخدام هذا المقياس مؤشراً لقياس هيكل موجودات الشركات المختلفة من قبل دراسات (رمضان والعقدة، 2011؛ المومني وحسن، 2011؛ Ahmadvand *et al.*, 2014؛ AL- Shubiri, 2010؛ Abdelal and Omet, 2007).

– **هيكل السيولة:** تم قياسها من خلال قسمة الموجودات المتداولة على القيمة الإجمالية للموجودات. وهذا الأسلوب تم استخدامه في دراسات سابقة منها دراسة (رمضان والعقدة، 2011).

توصيف الأنموذج الإحصائي

لتحقيق أهداف الدراسة تم استخدام "مدخل البيانات المقطعية" (Panel data Approach) بواسطة تطبيق ثلاثة نماذج هي: 1- أنموذج الانحدار المشترك (PRM) (Pooled Regression Model)، 2- أنموذج الآثار الثابتة (FEM) (Fixed Effect Model)، 3- أنموذج الآثار العشوائية (REM) (Random Effect Model). ولتحديد أي من

الشركات مجتمعة تعد الشركة من الشركات ذات الحجم الكبير، وإذا كان إجمالي الموجودات للشركة أقل من وسيط إجمالي الموجودات للشركات مجتمعة تعد الشركة من الشركات ذات الحجم الصغير. توافقاً مع دراسات (زلوم والشعار، 2015؛ أبو ريشة وآخرون، 2014؛ الصمادي وآخرون، 2013؛ رمضان والعقدة، 2011؛ الكور، 2011؛ المومني وحسن، 2011؛ Ahmadvand *et al.*, 2014؛ Fosun, 2012؛ Guney *et al.*, 2011؛ AL- Shubiri, 2010؛ Siam *et al.*, 2005).

قياس المتغيرات الضابطة

صفة عامة تعد المتغيرات الضابطة عوامل مؤثرة في المتغيرات التابعة، ولكنها لا تعد محل اهتمام البحث، ومن ثم فإن أهميتها الإحصائية تتطلب إضافتها للأنموذج حتى لا يترتب على ذلك تضخيم أثر متغيرات الاختبار (زلوم والشعار، 2015). استخدم الباحثون مجموعة من المتغيرات الضابطة، وتم قياسها على النحو الآتي:

– استخدم الباحثون إجمالي الموجودات للشركات للتعبير عن حجم الشركة بالاعتماد على البيانات المتاحة في التقارير المالية السنوية. ولإزالة أثر تباين عينة الدراسة المتعلقة بحجم الشركة فقد تم أخذ اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الموجودات.

– **القيمة السوقية:** تم قياسها من خلال أنموذج القيمة السوقية إلى القيمة

كما هو موضح في الجدول (2)، ومن ثم سوف يتم عرض نتائج هذا النموذج فقط. ويسهم استخدام الآثار الثابتة للبيانات المقطعية (Fixed Effect) في زيادة درجات الحرية، وهو ما يؤدي إلى تخفيض نسبة الارتباط بين المتغيرات التفسيرية (Collinearity) في الدراسة. كما يزيد من فاعلية النموذج وكفاءته وقدرته على تفسير التغير في هيكل رأس المال بوصفه متغيراً تابعاً.

كذلك يسهم استخدام طريقة (Fixed effect) في التحكم بالمتغيرات التي تختلف بـ (Cross-sectional) وفقاً لبيانات القطاعات موضوع الدراسة. حيث تحافظ على خصائص كل قطاع من القطاعات الاقتصادية الثلاثة، والتعامل معها على أنها

هذه النماذج ينبغي اختياره، واستخدامه في التحليل تم تطبيق اختبارين: أولهما يسمى اختبار (Hausman)، ويستخدم من أجل الاختيار بين (FEM) و (REM). ويظهر الجدول (2) أن القيمة المحسوبة المستخرجة من اختبار (Hausman) أقل من مستوى الدلالة (5%) أي أن الترجيح كان لصالح نموذج الآثار الثابتة (FEM). وثانيهما يسمى اختبار (F)، ويستخدم من أجل الاختيار بين (FEM) و (PRM). وطبقاً لاختبار (F)، يظهر الجدول (2) أن القيمة المحسوبة أقل من مستوى الدلالة (5%)؛ أي أن الترجيح كان لصالح نموذج الآثار الثابتة (FEM). وعليه فإن نموذج الآثار الثابتة (FEM) يعد أفضل النماذج المقدرة

جدول 2

اختبار (Hausman) واختبار (F)

الفرضيات	(Hausman)	(F)	النموذج الأكثر دقة واتساقاً
	Sig	Sig	نموذج الآثار الثابتة
الفرضية الأولى	< .001	< .001	نموذج الآثار الثابتة
الفرضية الثانية			
الفرضية الثالثة	< .001	< .001	نموذج الآثار الثابتة
الفرضية الرابعة			
الفرضية الخامسة	< .001	< .001	نموذج الآثار الثابتة
الفرضية السادسة			
الفرضية السابعة	< .001	< .001	نموذج الآثار الثابتة
الفرضية الثامنة			

- حيث: اختبار (F): للمفاضلة بين نموذج الانحدار المشترك ونموذج الآثار الثابتة، وتكون الفرضية العدمية كما يلي: H_0 : أداء نموذج الانحدار المشترك أكثر اتساقاً من نموذج الآثار الثابتة.
- اختبار (Hausman): للمفاضلة بين نموذج الآثار الثابتة ونموذج العشوائية، وتكون الفرضية العدمية كما يلي: H_0 : أداء نموذج الآثار العشوائية أكثر اتساقاً من نموذج الآثار الثابتة.

علمًا بأن المعادلة رقم (2) يمكن كتابتها باستخدام (Dummy Variable) لتصبح كما يأتي:

$$LEV_{i,t} = b_{01} + b_{02}D_{2i,t} + b_{03}D_{3i,t} + b_1HHI_t + b_2ITA_{i,t} + b_3HHI_t * ROA_{i,t} + b_4ITA_{i,t} * ROA_{i,t} + b_5ROA_{i,t} + Controls_{i,t} + e.....(3)$$

حيث إن: b_{01} : الثابت المتعلق بالقطاع المالي، b_{02} : الاختلاف في معامل الثابت المتعلق بالقطاع الخدمي، b_{03} : الاختلاف في معامل الثابت المتعلق بالقطاع الصناعي، D_{2i} : 1 إذا كانت الشركة i تنتمي إلى قطاع الخدمات، D_{2i} : 0 إذا كانت الشركة i تنتمي لقطاع آخر، D_{3i} : 1 إذا كانت الشركة i تنتمي إلى القطاع الصناعي، D_{3i} : 0 إذا كانت الشركة i تنتمي لقطاع آخر.

وتعرف المعادلة (3) بأسلوب (Least Squares Dummy Variable) وهي عبارة عن استخدام أسلوب (Dummy Variable) في أنموذج (Fixed Effect) (رمضان والعقدة، 2011).

التحليل الإحصائي

قبل البدء باختبار الفرضيات قام الباحثون باختبار ما إذا كانت البيانات تتبع التوزيع الطبيعي أم لا. ولغرض تطبيق أنموذج الانحدار الخطي المتعدد لقياس أثر تنافسية المنتجات والموجودات غير الملموسة في هيكل رأس المال، تم التحقق من الشروط الآتية الواجب توافرها بعد معالجة البيانات المدروسة بالطرق الإحصائية المعروفة على النحو الآتي:

قطاعات مختلفة لها خصوصيتها في ما يتعلق بهيكل رأس المال (العلي، 2012؛ رمضان والعقدة، 2011؛ شاهين وصباح، 2011).

وقد وصف الأنموذج الإحصائي الرياضي للتعبير عن دور تنافسية المنتجات والموجودات غير الملموسة في هيكل رأس المال على الوجه الآتي:

$$LEV_{i,t} = b_0 + b_1HHI_t + b_2ITA_{i,t} + b_3HHI_t * ROA_{i,t} + b_4ITA_{i,t} * ROA_{i,t} + b_5ROA_{i,t} + Controls_{i,t} + e.....(1)$$

حيث إن: $LEV_{i,t}$: هيكل رأس المال، يعبر عنه بنسبة المديونية للشركة (i) عند نهاية الفترة (t)، $HHI_{i,t}$: تنافسية المنتجات، يعبر عنه بجمع مربعات حصص الشركات الموجودة في السوق والمزودة للسلعة أو الخدمة، $ITA_{i,t}$: الموجودات غير الملموسة، يعبر عنه بقسمة الموجودات غير الملموسة إلى مجموع الموجودات للشركة (i) عند نهاية الفترة (t)، $ROA_{i,t}$: ربحية الشركة، يعبر عنه بالعائد على الموجودات للشركة (i) عند نهاية الفترة (t).

وعند استخدام أسلوب (Fixed effect) فإن التغيرات في الأنموذج يكون في المقطع (b_0)، ومن ثم تصبح معادلة التقدير لهيكل رأس المال على الوجه الآتي:

$$LEV_{i,t} = Z_jb_{0i} + b_1HHI_t + b_2ITA_{i,t} + b_3HHI_t * ROA_{i,t} + b_4ITA_{i,t} * ROA_{i,t} + b_5ROA_{i,t} + Controls_{i,t} + e.....(2)$$

حيث إن: Z : متغير وهمي يؤثر في هيكل رأس المال ويختلف من قطاع لآخر غير العوامل المدرجة في الأنموذج، b_0 : تشير إلى القيمة الثابتة عبر القطاعات.

جدول 3

الشروط الواجب توافرها في تقدير معالم الانحدار الخطي

عدم الازدواج الخطي بين المتغيرات المستقلة							
VIF							المتغيرات
الفرضيات							
الأولى	الثانية	الثالثة	الرابعة	الخامسة	السادسة	السابعة	الثامنة
1.173	1.190	1.157	1,250	تنافسية المنتجات			
1.148	1.153	1.151	1.261	الموجودات غير الملموسة			
—	2.184	3.011	1,934	تنافسية المنتجات * ربحية الشركة			
—	1.238	1.254	1.323	الموجودات غير الملموسة * ربحية الشركة			
—	2.337	3.122	2.177	ربحية الشركة			
1.004	1.006	1.010	1.015	نمو الشركة			
1.108	1.120	1.050	1.262	حجم الشركة			
1.431	1.441	1.403	1.537	هيكل السيولة			
2.318	2.320	2.131	2.801	هيكل الموجودات الملموسة			

التوزيع الطبيعي للمتغيرات التابعة		المتغيرات التابعة
Kolmogorov-Smirnov		
0.200		هيكل رأس المال
الارتباط الذاتي للبيانات	تجانس البيانات	الفرضيات
Durbin-Watson	Goldfield-Quandt	
1.770	$\lambda = .952$	الفرضية الأولى
		الفرضية الثانية
1.786	$\lambda = .845$	الفرضية الثالثة
		الفرضية الرابعة
1.898	$\lambda = .684$	الفرضية الخامسة
		الفرضية السادسة
1.913	$\lambda = .797$	الفرضية السابعة
		الفرضية الثامنة

تضخم التباين أقل من (5) ومن ثم فإنه لا يوجد ازدواج خطي بين المتغيرات المستقلة (الشعار وزلوم، 2014).

1 - تم استخدام معامل تضخم التباين (VIF) لبيان عدم وجود الازدواج الخطي بين المتغيرات المستقلة. يظهر الجدول (3) أن قيمة معامل

(نسبة المديونية) في شركات القطاعات مجتمعة بلغت (189). وعلى المستوى القطاعي فإن المتوسط الحسابي لهيكل رأس المال لقطاعات الخدمات والصناعة والمالية بلغت (003، 003، 421). على التوالي. وهي تشير وبوضوح إلى أن الشركات التي تعمل في القطاع المالي تلجأ وبشكل كبير إلى أسلوب الرفع المالي. أي أن هيكل رأس المال تلك الشركات به نسبة كبيرة من الدين؛ وهو ما يعني أن تلك الشركات تلجأ إلى التمويل الخارجي بصورة أكبر من غيرها من الشركات في القطاعات الأخرى. وأظهرت النتائج أن متوسط تنافسية المنتجات في شركات القطاعات مجتمعة بلغ (318)، وعلى المستوى القطاعي فإن متوسط تنافسية المنتجات في قطاعات الخدمات والصناعة والمالية بلغ (463، 302، 255). على التوالي. ويعني ذلك وجود تركّز مرتفع؛ وهو ما يرفع الشكوك حول وجود ممارسات احتكارية، حيث تكون التنافسية منخفضة إذا تجاوز المؤشر (180). (الطائي؛ 2013).

كما أن متوسط نسبة الموجودات غير الملموسة في شركات القطاعات مجتمعة بلغت (050)، وهي تعني أن نسبة الأموال المستثمرة في الموجودات غير الملموسة تمثل (5%) من إجمالي الموجودات. وعلى المستوى القطاعي فإن متوسط نسبة الموجودات غير الملموسة لقطاعات الخدمات والصناعة والمالية بلغ (062، 026، 062). على التوالي. وأظهرت

2 - تم استخدام اختبارين (Kolmogorov- Smirnov) (أمين، 2008)، لبيان مدى اتباع البيانات المتعلقة بهيكل رأس المال للتوزيع الطبيعي. ويظهر الجدول (3) أن القيمة المحسوبة للبيانات الخاصة بالقرار الاستثماري للتوزيع الطبيعي أكبر من مستوى الدلالة (5%) ومن ثم فإن البيانات الخاصة بهيكل رأس المال للتوزيع الطبيعي تتبع التوزيع الطبيعي.

3 - تم استخدام اختبار (Goldfield- Quandt) لبيان تجانس البيانات في نموذج الانحدار. إذ يُظهر الجدول (3) أن قيم (λ) الخاصة بدراسة فرضيات الدراسة أقل من قيمة (F) الجدولية التي تساوي (1.00) وهو ما يعني وجود تجانس في البيانات (أمين، 2008).

4 - تم استخدام اختبار (Durbin- Watson) لبيان الارتباط الذاتي؛ حيث يُظهر الجدول (3) أن قيم اختبار فرضيات الدراسة عند مستوى معنوية (5.0) تقع بين (2.5-1.5) وعليه فإنه لا يوجد ارتباط ذاتي بين المتغيرات (الشعار وزلوم، 2014).

الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة

تُشير نتائج الجدول (4) إلى أن المتوسط الحسابي لهيكل رأس المال

المتغيرات الوهمية (Least Squares Dummy Variable Regression Model)، أو ما يعرف بأسلوب الآثار الثابتة للبيانات المقطعية (Fixed Effect). ومن خلال الإدخال المتزامن للمتغيرات المستقلة لاختبار الفرضيات، والمتمثلة في كل من تنافسية المنتجات والموجودات غير الملموسة، ظهرت نتائج اختبار الفرضيات كما يأتي:

الفرضيتان الأولى والثانية: يختبر

أثر تنافسية المنتجات في هيكل رأس المال، وأثر الموجودات غير الملموسة في هيكل رأس المال، من خلال اختبار الفرضيات الأولى والثانية، بحيث تم إدخال كل من متغير تنافسية المنتجات مع متغير الموجودات غير الملموسة متزامناً مع بقية المتغيرات الضابطة، لمعرفة ما إذا كان

النتائج أن متوسط ربحية الشركة في شركات القطاعات مجتمعة بلغ (0.003). وعلى المستوى القطاعي فإن متوسط ربحية الشركة لقطاعات الخدمات والصناعة والمالية بلغ (0.001، < 0.001، < 0.006) على التوالي، والتي تقيس مدى كفاءة الإدارة في استغلال مواردها لتوليد الأرباح.

ويلاحظ من الجدول (4) وجود تفاوت بين القطاعين الخدمي والصناعي مقارنة بالقطاع المالي، من خلال انخفاض ربحية الشركة لقطاعات الخدمات والصناعة عن القطاع المالي؛ إلا أن القطاعات لم تحقق أي منها عائداً على الموجودات بقيمة سالبة.

اختبار فرضيات الدراسة

لاختبار فرضيات الدراسة تم استخدام أنموذج الآثار الثابتة باستخدام

جدول 4

الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة

المتغيرات	رموز المتغيرات	القطاع الخدمي	القطاع الصناعي	القطاع المالي	القطاعات معاً
		المتوسط الحسابي	المتوسط الحسابي	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري
هيكل رأس المال	$Lev_{i,t}$	.003	.003	.421	.189
تنافسية المنتجات	HHI_t	.463	.302	.255	.226
الموجودات غير الملموسة	$ITA_{i,t}$	.062	.026	.062	.050
تنافسية المنتجات*ربحية الشركة	$HHI_t * ROA_{i,t}$	< .001	< .001	< .001	-.001
الموجودات غير الملموسة*ربحية الشركة	$ITA_{i,t} * ROA_{i,t}$	< .001	< .001	< .001	< .001
ربحية الشركة	$ROA_{i,t}$	< .001	< .001	.006	.003
نمو الشركة	$MB_{i,t}$	.014	.021	.029	.023
حجم الشركة	$LnSiz_{i,t}$	7.369	7.155	7.477	7.347
هيكل السيولة	$FL_{i,t}$	.335	.489	.558	.485
هيكل الموجودات الملموسة	$TA_{i,t}$	.472	.392	.050	.258

$$LEV_{FI} = -.725 - .380(1) - .378(0) - .093 \\ (HHI_{FI}) - .045(ITA_{FI}) - .024(MB_{i,t}) + \\ .148(LnSiz_{i,t}) + .115(FL_{i,t}) + .055 \\ (TA_{i,t}) + .178 \dots \dots \dots (5)$$

$$LEV_{IN} = -.725 - .380(0) - .378(1) - .093 \\ (HHI_{FI}) - .045(ITA_{FI}) - .024(MB_{i,t}) + \\ .148(LnSiz_{i,t}) + .115(FL_{i,t}) + .055 \\ (TA_{i,t}) + .178 \dots \dots \dots (6)$$

حيث إن:

LEV_{FI} : هيكل رأس المال للشركات
المساهمة العامة الأردنية في
القطاع المالي.

LEV_{SE} : هيكل رأس المال للشركات
المساهمة العامة الأردنية في
القطاع الخدمي.

LEV_{IN} : هيكل رأس المال للشركات
المساهمة العامة الأردنية في
القطاع الصناعي.

2 - أن "الموجودات غير الملموسة" لا
تؤثر في هيكل رأس المال؛ فقد
ظهرت قيمة (t-test) (-1.419) وهي
أقل من قيمتها الجدولية، وكانت
(P-value) (.156) وهي غير دالة
إحصائياً لأن ($P > 0.05$). وهذا يشير
إلى عدم وجود أثر للموجودات غير
الملموسة في هيكل رأس المال.
وبناءً على هذه النتائج، تُقبل
الفرضية العدمية الثانية، أي إنه لا
يوجد أثر للموجودات غير الملموسة
في هيكل رأس المال.

هناك تأثير للإدخال المتزامن في نتائج
الدراسة، وفي ما يأتي نتائج الاختبار.

تُشير النتائج الواردة في الجدول
(5) إلى أن قيمة مربع معامل الارتباط
(معامل التحديد) تساوي (.630)، وهذا
يفسر ما نسبته (63.0%) من أثر تنافسية
المنتجات والموجودات غير الملموسة في
هيكل رأس المال للشركات المساهمة العامة
الأردنية.

كما تُشير نتائج الفرضيات إلى:

1 - أن "تنافسية المنتجات" تؤثر سلباً
في هيكل رأس المال؛ حيثُ ظهرت
قيمة (t-test) سالبة وتبلغ (-2.690).
كما تُشير النتائج الواردة في
الجدول إلى أن قيمة (B) (-.093)
وهو ما يعني أن أثر تنافسية
المنتجات في هيكل رأس المال
سالبة، وهذه دالة إحصائياً لأن
($P < 0.05$)، وهو ما يعني رفض
الفرضية العدمية الأولى، وقبول
الفرضية البديلة. أي أنه يوجد أثر ذو
دلالة إحصائية لتنافسية المنتجات
في هيكل رأس المال للشركات
المساهمة العامة الأردنية. وبشكل
عام يمكن إعادة كتابة أنموذج
الدراسة المعادلة (3) حسب النتائج
الموضحة في الجدول (5) على
الوجه الآتي:

$$LEV_{FI} = -.725 - .380(0) - .378(0) - .093 \\ (HHI_{FI}) - .045(ITA_{FI}) - .024(MB_{i,t}) + \\ .148(LnSiz_{i,t}) + .115(FL_{i,t}) + .055 \\ (TA_{i,t}) + .178 \dots \dots \dots (4)$$

جدول 5

نتائج تحليل الانحدار لتأثير تنافسية المنتجات والموجودات غير الملموسة في هيكل رأس المال

المتغيرات	رمز المتغيرات	قيمة (t)	قيمة (B)	Sig
الثابت المتعلق بالقطاع المالي	(Constant)	-16.826	-7.25	< .001
الاختلاف في الثابت المتعلق بالقطاع الخدمي	D_i	-29.089	-.380	< .001
الاختلاف في الثابت المتعلق بالقطاع الصناعي	D_{3i}	34.810	-.378	< .001
تنافسية المنتجات	HHI_t	-5.257	-.093	< .001
الموجودات غير الملموسة	$ITA_{i,t}$	-1.419	-.045	.156
نمو الشركة	$MB_{i,t}$	-1.098	-.024	.272
حجم الشركة	$LnSiz_{i,t}$	27.910	.148	< .001
هيكل السيولة	tFL_i	7.701	.115	< .001
هيكل الموجودات الملموسة	$TA_{i,t}$	2.698	.055	.007
	F		495.088	
	Sig			< .001
	R^2		.630	
	R^2_j		.629	
	Std. Error		.178	

متزامنة، لمعرفة ما إذا كان هناك تأثير للإدخال المتزامن في نتائج الدراسة، وفي ما يأتي نتائج الاختبار.

تُشير النتائج الواردة في الجدول (6) إلى أن قيمة مربع معامل الارتباط (معامل التحديد) تساوي (63.5)، وهذا يفسر ما نسبته (63.5%) من أثر تفاعل كل من تنافسية المنتجات والموجودات غير الملموسة وبين ربحية الشركة في هيكل رأس المال للشركات المساهمة العامة الأردنية.

حيث يلاحظ نتائج الفرضيات في الجدول (6)، أن كلا من متغير "تنافسية المنتجات * ربحية الشركة" ومتغير

الفرضيتان الثالثة والرابعة: تختبر

الفرضيات مستوى اختلاف أثر تنافسية المنتجات والموجودات غير الملموسة في هيكل رأس المال، تبعاً لاختلاف ربحية الشركة في الشركات المساهمة العامة الأردنية. وتتساءل عما إذا كان لربحية الشركة دور في زيادة أو (تخفيض) أثر تنافسية المنتجات والموجودات غير الملموسة في هيكل رأس المال في الشركات المساهمة العامة الأردنية، بحيث تم إدخال كل من متغير تنافسية المنتجات مع متغير الموجودات غير الملموسة مع المتغيرات التفاعلية لكل من تنافسية المنتجات والموجودات غير الملموسة في ربحية الشركة مع بقية المتغيرات الضابطة

"الموجودات غير الملموسة * ربحية الشركة" لا يؤثران في هيكل رأس المال. فقد ظهرت قيم (t-test) (815، .718) على التوالي وهي أقل من قيمها الجدولية، وكانت (P-value) (473، .415) وهي غير دالة إحصائياً؛ لأن ($P < 0.05$). وهذا يشير إلى عدم وجود أثر للتفاعل بين كل من تنافسية المنتجات والموجودات غير الملموسة وبين ربحية الشركة في هيكل رأس المال. وبناءً على هذه النتائج تُقبل الفرضيات العدمية أي إنه:

لا يختلف أثر تنافسية المنتجات في هيكل رأس المال تبعاً لاختلاف ربحية الشركة.

لا يختلف أثر الموجودات غير الملموسة في هيكل رأس المال تبعاً لاختلاف ربحية الشركة.

الفرضيتان الخامسة والسادسة:

تحاول الفرضيات البحث في مستوى اختلاف أثر تنافسية المنتجات والموجودات غير الملموسة في هيكل رأس المال، تبعاً لاختلاف ربحية الشركة في الشركات ذات

جدول 6

نتائج تحليل الانحدار لاختلاف أثر تنافسية المنتجات والموجودات غير الملموسة في هيكل رأس المال تبعاً لاختلاف ربحية الشركة

المتغيرات	رمز المتغيرات	قيمة (t)	قيمة (B)	Sig
الثابت المتعلق بالقطاع المالي	(Constant)	-17.368	-.748	< .00
الاختلاف في الثابت المتعلق بالقطاع الخدمي	D _{2i}	-29.171	-.379	< .00
الاختلاف في الثابت المتعلق بالقطاع الصناعي	D _{3i}	-35.013	-.378	< .00
تنافسية المنتجات	HHI _t	-5.530	-.098	< .00
الموجودات غير الملموسة	ITA _{i,t}	-1.360	-.043	.174
تنافسية المنتجات*ربحية الشركة	HHI _t *ROA _{i,t}	.815	.136	.415
الموجودات غير الملموسة*ربحية الشركة	ITA _{i,t} *ROA _{i,t}	.718	.278	.473
ربحية الشركة	ROA _{i,t}	-4.476	-.216	< .00
نمو الشركة	MB _{i,t}	-1.033	-.022	.302
حجم الشركة	LnSiz _{i,t}	28.472	.151	< .00
هيكل السيولة	FL _{i,t}	8.173	.122	< .00
هيكل الموجودات الملموسة	TA _{i,t}	2.782	.057	.005
F			376.536	
Sig				< .00
R ²			.635	
R ² j			.633	
Std. Error			.177	

غير الملموسة وبين ربحية الشركة في هيكل رأس المال للشركات نوات الحجم الصغير.

وبناءً على هذه النتائج، تُقبل الفرضيات العدمية، أي إنه:

لا يختلف أثر تنافسية المنتجات في هيكل رأس المال تبعاً لاختلاف ربحية الشركة للشركات نوات الحجم الصغير.

لا يختلف أثر الموجودات غير الملموسة في هيكل رأس المال تبعاً لاختلاف ربحية الشركة للشركات نوات الحجم الصغير.

الفرضيتان السابعة والثامنة:

تختبر الفرضيات مستوى اختلاف أثر تنافسية المنتجات والموجودات غير الملموسة في هيكل رأس المال، تبعاً لاختلاف ربحية الشركة في الشركات نوات الحجم الكبير، بحيث تم إدخال كل من متغير تنافسية المنتجات مع متغير الموجودات غير الملموسة مع المتغيرات التفاعلية لكل من تنافسية المنتجات والموجودات غير الملموسة في ربحية الشركة، متزامنة مع بقية المتغيرات الضابطة للشركات ذات الحجم الكبير، لمعرفة ما إذا كان هناك تأثير للإدخال المتزامن في نتائج الدراسة، وفي ما يأتي نتائج الاختبار.

تشير النتائج الواردة في الجدول

(7) ما يأتي:

1 - أن قيمة ($B = .704$)؛ وهذا يعني أن التفاعل بين متغيري "تنافسية

الحجم الصغير، من خلال تقسيم الشركات إلى مجموعتين: شركات ذات حجم كبير، وأخرى ذات حجم صغير، بناءً على القيمة الإجمالية للموجودات.

فإذا كان القيمة الإجمالية لموجودات الشركة أكبر من وسيط القيمة الإجمالية لموجودات الشركات مجتمعة تعد الشركة من الشركات نوات الحجم الكبير، أما إذا كانت القيمة الإجمالية لموجودات للشركة أقل من وسيط القيمة الإجمالية لموجودات للشركات مجتمعة فإن الشركة تعد من الشركات نوات الحجم الصغير.

تم إدخال كل من متغير تنافسية المنتجات مع متغير الموجودات غير الملموسة مع المتغيرات التفاعلية لكل من تنافسية المنتجات والموجودات غير الملموسة في ربحية الشركة متزامنة مع بقية المتغيرات الضابطة للشركات نوات الحجم الصغير، لمعرفة ما إذا كان هناك تأثير للإدخال المتزامن في نتائج الدراسة، وفي ما يأتي نتائج الاختبار.

تُظهر نتائج الفرضيات في الجدول (7) أن كلا من متغير "تنافسية المنتجات * ربحية الشركة" ومتغير "الموجودات غير الملموسة * ربحية الشركة" لا يؤثران في هيكل رأس المال في الشركات ذات الحجم الصغير. فقد ظهرت قيمة (t -test) (-1.159 ، $.420$) على التوالي وهي أقل من قيمتها الجدولية، وكانت (P -value) ($.247$ ، $.675$) وهي غير دالة إحصائياً لأن ($P < 0.05$)، وهذا يشير إلى عدم وجود أثر للتفاعل بين تنافسية المنتجات والموجودات

تأثير تنافسية المنتجات في هيكل رأس المال على المتوسط الحسابي لربحية الشركة تساوي (-1.08888)

$$= -1.08888 = 0.003 * 0.704 + -0.111$$

وعند زيادة ربحية الشركة بدرجة واحدة للانحراف المعياري عن المتوسط الحسابي، فإن تأثير تنافسية المنتجات في

هيكل رأس المال يصبح (-0.027224)

$$= -0.027224 = 0.003 * (-0.116) + -0.111$$

وهو ما يمثل معدل تغير يساوي (0.7499816) في التأثير السالب لتنافسية

المنتجات في هيكل رأس المال

$$= (-0.108888) / (-0.27224) - (-0.108888) =$$

$$= 0.7499816$$

وتُشير النتائج إلى أن الشركات

بزيادة ربحية الشركة بدرجة واحدة

للانحراف المعياري عن المتوسط

الحسابي، فإن ربحية الشركة تخفض

التأثير السالب لتنافسية المنتجات في هيكل

رأس المال بمعدل (0.7499816).

2 - أن المتغير "الموجودات غير

الملموسة" ربحية الشركة " لا يؤثر

في هيكل رأس المال في الشركات

نوات الحجم الكبير؛ فقد ظهرت

قيمة (t-test) (1.140) وهي أقل

من قيمتها الجدولية، وكانت

(P-value) (0.254) وهي غير دالة

إحصائياً لأن (P > 0.05)، وهذا يشير

إلى عدم وجود أثر للتفاعل بين

الموجودات غير الملموسة وبين

ربحية الشركة في هيكل رأس المال

للشركات نوات الحجم الكبير.

المنتجات * ربحية الشركة " يؤثر

إيجابياً في هيكل رأس المال

للشركات نوات الحجم الكبير؛

وبلغت قيمة (t=3.073) وهي أكبر

من قيمتها الجدولية، وكانت

(P-value=0.002 < 0.05) وهي دالة

إحصائياً.

وبناءً على هذه النتائج تُرفض

الفرضية العدمية السابعة وتُقبل الفرضية

البديلة. أي إنه يختلف أثر تنافسية

المنتجات في هيكل رأس المال، تبعاً

لاختلاف ربحية الشركة للشركات نوات

الحجم الكبير.

ولقياس الأهمية الاقتصادية لدور

ربحية الشركة في زيادة (تخفيض) أثر

تنافسية المنتجات في هيكل رأس المال،

قام الباحثون باحتساب النسبة المئوية

للتغير في تأثير تنافسية المنتجات في

هيكل رأس المال بزيادة ربحية الشركة

بدرجة واحدة للانحراف المعياري عن

المتوسط الحسابي. حيثُ يظهر الجدول

(4) أن المتوسط الحسابي والانحراف

المعياري لربحية الشركة على التوالي هي

(0.003، 0.116).

كما يُشير الجدول (7) إلى أن الأثر

الكلي لتنافسية المنتجات في هيكل رأس

المال عند المتوسط الحسابي لربحية

الشركة تساوي قيمة (B) لتنافسية

المنتجات، مضافاً إليها قيمة (B) لتنافسية

المنتجات* ربحية الشركة ضرب المتوسط

الحسابي لربحية الشركة، ومن ثم فإن

وبناءً على هذه النتائج، تُقبل
الفرضية العدمية الثامنة، أي إنه لا يختلف
أثر الموجودات غير الملموسة في هيكل
رأس المال، تبعاً لاختلاف ربحية الشركة
للشركات ذات الحجم الكبير.

خلاصة الدراسة وتوصياتها
سعت الدراسة لتحليل دور تنافسية
المنتجات والموجودات غير الملموسة في
هيكل رأس المال للشركات المساهمة العامة
الأردنية. وأشارت نتائج الدراسة إلى أن

جدول 7

نتائج تحليل الانحدار لاختلاف أثر تنافسية المنتجات والموجودات غير الملموسة في هيكل
رأس المال تبعاً لاختلاف ربحية الشركة في الشركات ذات الحجم الصغير والكبير

المتغيرات	رمز المتغيرات	الشركات ذات الحجم الصغير			الشركات ذات الحجم الكبير		
		قيمة (t)	قيمة (B)	Sig	قيمة (t)	قيمة (B)	Sig
الثابت المتعلق بالقطاع المالي	(Constant)	-1.753	-0.156	.080	-11.570	-0.918	< .00
الاختلاف في الثابت المتعلق بالقطاع الخدمي	D _{2i}	-18.358	-0.272	< .00	-23.634	-0.449	< .00
الاختلاف في الثابت المتعلق بالقطاع الصناعي	D _{3i}	-27.385	-0.321	< .00	-29.130	-0.470	< .00
تنافسية المنتجات	HHI _t	-5.010	-0.098	< .00	-4.267	-0.111	< .00
الموجودات غير الملموسة	ITA _{i,t}	5,038	.184	< .00	-4.243	-0.195	< .00
تنافسية المنتجات * ربحية الشركة	HHI _t *ROA _{i,t}	-1.159	-0.248	.247	3.073	.704	.002
الموجودات غير الملموسة * ربحية الشركة	ITA _{i,t} *ROA _{i,t}	.420	.142	.675	1.140	1.167	.254
ربحية الشركة	ROA _{i,t}	-1.833	-0.089	.067	-6.640	-0.778	< .00
نمو الشركة	MB _{i,t}	.135	.003	.893	-.642	-.032	.521
حجم الشركة	LnSiz _{i,t}	3.105	.040	.002	20.665	.188	< .00
هيكل السيولة	FL _{i,t}	18.204	.291	< .00	-7.760	-.018	.447
هيكل الموجودات الملموسة	TA _{i,t}	8.954	.207	< .00	-7.799	-.024	.425
F				149.037			290.967
Sig				< .00			< .00
R ²				.587			.735
R ² _j				.583			.732
Std. Error				.142			.176

يضاف إلى ذلك أن عوائد استثمار الموجودات غير الملموسة (البحث والتطوير، الابتكار) لن تتحقق في المدى القريب. لذلك يعمل المديرون على تجنب المقرضين مخاطر التخلف عن السداد ونقلها إلى المستثمرين، آخذين بعين الاعتبار مخاطر التخلف عن السداد، وبخاصة في ظل حالة عدم التأكد المصاحبة للحصول على عوائد من الاستثمار في الموجودات غير الملموسة، لذا يلجأون للتمويل عن طريق احتجاز الأرباح أو طرح أسهم جديدة.

كما أن الشركات التي تمتلك موجودات غير الملموسة أكثر لديها عدم تماثل معلومات، وهو ما يجعل الحصول على التمويل الداخلي أسهل من التمويل الخارجي. يضاف إلى ذلك تفضيل الشركات للتمويل بواسطة إصدار أسهم أكثر من الاقتراض من أجل المحافظة على التدفق النقدي المستمر؛ نظراً لأن إصدار أسهم لا يصاحبه تكاليف بالمقارنة مع الاقتراض. وهذه النتيجة تتفق مع نتائج دراسة (Joshi, 2010)، وتختلف مع نتائج دراسات (Bartoloni, 2013; Bo and Daowei, 2011; Li and Simerly, 2002; Yueqiang and Qingli, 2007).

بالمثل، أوضحت نتائج الدراسة عدم اختلاف أثر تنافسية المنتجات والموجودات غير الملموسة في هيكل رأس المال تبعاً لاختلاف ربحية الشركة. وهذا عائد إلى أن تركيز الشركات العالي (احتكار قلة) مكّنها من تحصيل أرباح عالية، أي أن الشركة

تنافسية المنتجات تؤثر سلباً في هيكل رأس مال الشركات المساهمة العامة الأردنية. وهذا عائد إلى أن الشركات المشمولة بالبحث لديها تركيز عالٍ (احتكار قلة) أعطاهما إمكانية الحصول على أرباح غير اعتيادية؛ ساعدتها على احتجاز الأرباح لتمويل مشاريعها الاستثمارية المستقبلية. ويتفق هذا مع افتراضات نظرية (Pecking- Order- Theory) القائمة على تفضيل الشركات للتمويل الداخلي؛ لكونه أقل تكلفة من الدين الخارجي. حيث يرى Istitieh and Rodriguez (2006)، أن الشركات ذوات التركيز العالي (احتكار قلة) تلجأ إلى تخفيض مستوى ديونها بالمقارنة مع الشركات التي تعمل في ظل منافسة، وهذه النتيجة تتفق مع نتائج دراسات (Moradi et al., 2013; Qi, 2011; Chevalier, 1995; Rajan and Zingales, 1995)، وتختلف مع نتائج دراسات (Valta 2012; Jianqin et al., 2010; Rathinasamy et al., 2000; Phillips, 1995).

وفي المقابل دلت نتائج الدراسة إلى عدم وجود أثر للموجودات غير الملموسة في هيكل رأس المال للشركات المساهمة العامة الأردنية، وذلك عائد إلى أن الجهات المقرضة تفضل الموجودات الملموسة؛ لأن قيمتها الحقيقية تفوق قيمتها الدفترية. كما أن الموجودات غير الملموسة إذا تم تصفية الشركة وأعلنت إفلاسها لا تساعد على استرداد الديون بعكس الموجودات الملموسة كالأراضي والمباني.

(2011; Yueqiang and Qingli, 2007) وتختلف مع نتيجة دراسة (Magri, 2009).

كذلك بينت نتائج الدراسة عدم اختلاف أثر التفاعل بين الموجودات غير الملموسة وربحية الشركة في هيكل رأس المال للشركات، تبعاً لاختلاف حجم الشركة. وهو ما يدل على أن الشركات الأردنية المشمولة بالعينة تعتمد على التمويل الداخلي لتمويل الموجودات غير الملموسة بقطع النظر عن حجمها؛ نظراً للمخاطر المرتبطة بالاستثمار في الموجودات غير الملموسة؛ إذ إن الاستثمار في الموجودات غير الملموسة أحد العوامل التي تؤدي إلى فشل الشركات، لذا فإن البنوك لا تفضل الموجودات غير الملموسة بوصفها ضماناً لتقديم القروض؛ بسبب قلق القطاعات المصرفية إزاء استرداد القروض. وهذه النتيجة تتفق مع نتيجة (Bartoloni, 2013; Fosu, 2013; Ghosh, 2008) وتختلف مع نتيجة دراسة (Heyman et al., 2008).

وفي ضوء النتائج السابقة يوصي الباحثون بجملة من التوصيات العملية أهمها: الحد من تركيز الشركات الأردنية، وهذا يتطلب تدخل السلطات التنفيذية والتشريعية للحد من تصرفات الشركات المحتكرة والحد من المبالغة في التسعير؛ عن طريق إصدار التشريعات القانونية وتحديثها بشكل مستمر، بحيث تواكب التطورات البيئية المختلفة للحيلولة دون تركيز الشركات، لما لذلك من آثار اقتصادية

تعتمد على التمويل الداخلي في المقام الأول ثم على التمويل الخارجي. وهذه النتيجة متسقة مع النتيجة الأولى. كما أن الشركات الكبرى تميل إلى تنوع منتجاتها حتى لا تكون عرضة للإفلاس. وهو ما يعني أن الشركات الأردنية المشمولة بالعينة ونتيجة لتنوع منتجاتها حققت نسب ربحية متقاربة. وهذه النتيجة تختلف مع نتيجة دراسة (Guney et al., 2011).

في المقابل، بينت نتائج الدراسة اختلاف أثر التفاعل بين تنافسية المنتجات وربحية الشركة في هيكل رأس المال للشركات، تبعاً لاختلاف حجم الشركة. أي أن الشركات كبيرة الحجم لديها مستوى متدنٍ من مخاطر الإفلاس، ومن ثم لديها قدرة أكبر في الاعتماد على الاقتراض مصدراً من مصادر التمويل. كما أن الشركات كبيرة الحجم لديها مستوى أقل من التباين في المعلومات؛ ومن ثم تستطيع رفع حجم الاقتراض بتكلفة أقل. يضاف إلى ذلك أن الشركات كبيرة الحجم تستطيع الاستفادة من وفورات الحجم، وتخفيض تكلفة الدين، نظراً لأن الشركات ذوات الحجم الكبير لديها مستويات أرباح عالية تمكنها من خدمة فوائد الديون دون انقطاع. وهذا يتفق مع افتراضات نظرية Trade-Off Theory ونظرية Pecking Order Theory. حيث ترى النظريتان أن كبر حجم الشركة يعطيها نفوذاً أكبر في الحصول على الاقتراض. وهذه النتيجة تتفق مع نتائج دراسات (Waisman, 2013; Guney et al., 2011).

الأردنية، عن طريق العمل على تطوير منتجاتها وخدماتها بشكل مستمر، والبحث عن حلول تنظيمية أكثر فاعلية تساعد على الاتجاه نحو التحسينات المستمرة للمنتجات والخدمات، والعمل على الاستفادة من معطيات التكنولوجيا والاستفادة من الموجودات غير الملموسة.

وينبغي أن تقوم الشركات بدراسة قراراتها دراسة دقيقة، واختيار التكنولوجيا المصحوبة بتكلفة أقل، وتُحقق عوائد مرتفعة. كما توصي الدراسة بدعم وتحفيز عمليات الاندماج الاختياري بين الشركات والقائم على أسس اقتصادية ومالية؛ بما يحقق فائدة متبادلة للشركات فتستفيد الشركات الأقل كفاءة من الشركات الأكثر كفاءة، وهو الأمر الذي يتوقع أن يكون له فوائد اقتصادية واجتماعية، وبخاصة إذا كان الاندماج بديلاً لإخفاقات الشركات المتوقع حدوثها.

واجتماعية مهمة. بالإضافة إلى ضرورة أخذ الشركات بعين الاعتبار أوضاع السوق والمنافسين عند اتخاذ قراراتها المالية. إذ ينبغي النظر إلى قدرة الشركة على الاقتراض، وصافي القيمة الإيجابية الحالية للمشاريع الاستثمارية عند اتخاذ مثل هذه القرارات، وهذا يتطلب من الشركات صياغة إستراتيجية تمويل مناسبة تُسهم في تحسين الموقف السوقي للشركة وزيادة حصتها السوقية.

ونتيجة للتغيرات المتلاحقة في البيئة الخارجية والاتجاه نحو التسويق الإلكتروني والتجارة الإلكترونية من قبل الشركات في الوقت الحالي. ازدادت الضغوط التنافسية على الشركات المحلية من قبل الشركات العالمية، ومن ثم فقدت الشركات التي تفتقد الكفاءة حصتها السوقية.

لذا ترى الدراسة ضرورة العمل على رفع مستويات الأداء في الشركات

المراجع

إسحق محمود الشعار؛ نضال عمر زلوم، 2014، دور الإبداع في تعظيم الأرباح المحاسبية ومعدل نمو القيمة السوقية للأسهم، المجلة الأردنية في إدارة الأعمال، المجلد 10، العدد 1: 109-82.

توفيق عبد الجليل، 2014، أثر هيكل رأس المال على أداء الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية، المجلة الأردنية في إدارة الأعمال، المجلد 10، العدد 3: 403-390.

أحمد العلي، 2012، العوامل المؤثرة في هامش سعر الفائدة: دراسة تطبيقية على بعض المصارف التجارية السورية، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد 28، العدد 2: 410-387.

أسامة ربيع أمين، 2008، التحليل الإحصائي للمتغيرات المتعددة باستخدام برنامج SPSS، الطبعة الأولى، ص156، دار الأنجلو المصرية، القاهرة.

الصادق، 2002، محددات الهيكل التمويلي للشركات الصناعية المساهمة في المملكة العربية السعودية، مجلة الإدارة العامة، معهد الإدارة العامة، الرياض، المجلد 42، العدد 4: 723-745.

عبد الوهاب دادن، 2006، تحليل المقاربات النظرية حول أمثلية الهيكل المالي، الإسهامات النظرية الأساسية، مجلة الباحث، العدد 4: 107-114.

عبد الوهاب سلامة المطارنة، 2012، الإفصاح عن الاستثمارات غير الملموسة وأثره على تكلفة رأس المال في الشركات الصناعية الأردنية، مجلة الزرقاء للبحوث والدراسات الإنسانية، المجلد 12، العدد 2: 93-117.

عبدالله علي القرشي، 2013، المنافسة وتركز هيكل السوق في القطاع المصرفي اليمني، العلوم الإدارية، اليمن، المجلد 2، العدد 4: 145-168.

عز الدين مصطفى الكور، 2011، أثر التركيز والحصة السوقية في أداء البنوك التجارية الأردنية، مجلة دراسات العلوم الإدارية، المجلد 38، العدد 2: 399-414.

عز الدين مصطفى الكور؛ نضال أحمد الفيومي، 2007، أثر قوة السوق وهيكل الكفاءة على أداء البنوك التجارية، دراسة تطبيقية على البنوك التجارية المدرجة في بورصة عمان، المجلة الأردنية في إدارة الأعمال، المجلد 3، العدد 3: 253-277.

علاء عبد الحسين الساعدي، 2012، هيكل

خالد عريج أبو ريشة؛ بلال يوسف السميرت؛ ضال عمر زلوم، 2014، محاسبة المسؤولية الاجتماعية على المواقع الإلكترونية: حالة الأردن، مجلة الجامعة الإسلامية للدراسات الاقتصادية والإدارية، المجلد 22، العدد 2: 289-313.

سامي احمد الصمادي؛ زياد محمد زريقات؛ مرجانة أحمد بن شايب، 2013، تحليل تنافسية المصارف التجارية الأردنية للفترة (2009-2000)، المجلة الأردنية في إدارة الأعمال، المجلد 9، العدد 1: 97-118.

سجى فتحي الطائي، 2013، أثر مخاطر التركيز الائتماني القطاعي في ربحية ورأسمال المصارف التجارية: دراسة تطبيقية على بنك الإسكان الأردني والبنك الأردني الكويتي. مجلة تنمية الرافين، المجلد 35، العدد 114: 87-104.

سليمان إبراهيم شلاش؛ علي البقوم؛ سالم العون، 2008، العوامل المحددة للهيكل المالي في شركات الأعمال: حالة تطبيقية في الشركات المساهمة العامة الأردنية المدرجة في سوق عمان المالي للفترة (2001-1997)، المنارة، المجلد 14، العدد 1: 45-81.

صبيحة قاسم؛ أحمد نزار جميل، 2009، أثر التدفقات النقدية في عناصر هيكل رأس المال، دراسة تطبيقية بالاعتماد على بيانات عدد من الشركات العالمية، مجلة تكريت للعلوم الإدارية والاقتصادية، المجلد 5، العدد 14: 59-73.

عبد القادر محمد عبد الله؛ بابكر إبراهيم

قطاع الخدمات المدرجة في بورصة عمان. مجلة دراسات العلوم الإدارية، المجلد 38، العدد 2: 367-379.

قيس أديب الكيلاني، 2010، العلاقة بين تركيبة الملكية وتركيبية رأس المال في الشركات الصناعية الأردنية: دراسة تطبيقية للفترة (2008-2004)، مجلة تنمية الرافدين، المجلد 32، العدد 100: 177-188.

نضال أحمد الفيومي؛ شرين عواد، 2003، العلاقة بين تركيز السوق وأداء البنوك في الأردن: دراسة تطبيقية، مؤتمراً للبحوث والدراسات، العلوم الإنسانية والاجتماعية، المجلد 18، العدد 4: 241-258.

نضال عمر زلوم، 2014، العوامل المؤثرة في الابتكار في الشركات الصناعية والخدمية المساهمة العامة الأردنية: وجهة نظر محاسبية، مجلة دراسات العلوم الإدارية، المجلد 41، العدد 2: 375-387.

نضال عمر زلوم؛ إسحق محمود الشعار، 2015، أثر توزيعات الأرباح على القرار الاستثماري في ضوء جودة التقارير المالية، المجلة الأردنية للعلوم الاقتصادية، المجلد 2، العدد 1: 33-50.

نظير رياض الشحات؛ هاجر أحمد أبو القمصان، 2012، العلاقة بين الاختلالات في هيكل التمويل والقيمة السوقية لأسعار الأسهم: دراسة تطبيقية، المجلة المصرية للدراسات التجارية، مصر، المجلد 36، العدد 2: 245-273.

رأس المال والعوامل المؤثرة عليه، مجلة الاقتصاد الخليجي، العدد 23: 137-158.

علام محمد حمدان؛ علي عبد الله شاهين؛ محمد سلامة عناسوة، 2014، هيكل السوق المصرفية وأداء البنوك في البحرين والكويت: دراسة مقارنة، مجلة دراسات الخليج والجزيرة العربية، الكويت، المجلد 40، العدد 152: 329-377.

علام محمد حمدان؛ علي عبد الله شاهين؛ محمد سلامة عناسوة، 2013، العلاقة بين هيكل السوق والربحية في صناعة المصارف الأردنية والفلسطينية، مجلة رؤى إستراتيجية، مركز الإمارات للدراسات والبحوث الإستراتيجية، الإمارات، المجلد 1، العدد 3: 147-116.

علي عبد الله شاهين؛ بهية مصباح صباح، 2011، أثر إدارة المخاطر على درجة الأمان في الجهاز المصرفي الفلسطيني. مجلة جامعة الأقصى، سلسلة العلوم الإنسانية، المجلد 15، العدد 1: 29-1.

عماد زياد رمضان؛ صالح خليل العقدة، 2011، محددات هيكل رأس المال في الشركات المساهمة العامة الأردنية: دراسة من واقع سوق الأوراق المالية الأردني للفترة (2006-2000)، المجلة الأردنية في إدارة الأعمال، المجلد 7، العدد 2: 228-245.

غازي فلاح المومني؛ وعلي محمود حسن، 2011، محددات اختيار الهيكل المالي بشركات الأعمال دراسة تحليلية لشركات

- Abdelal, K., and Omet, G.,2007.. On the ownership structure, changing tax regulation and the capital structure of industrial companies listed on the Jordanian Capital Market. *Dirasat, Administrative Sciences*, 34 (2): 434-448.
- Ahmadvand, M., Hadji, S., and Jalili, S.,2014. The relationship between product market competition and quality benefit accruals. *European Online Journal of Natural and Social Sciences*, 2 (3): 18-24.
- AL- Shubiri, F.,2010. Determinants of capital structure choice: A case study of Jordanian industrial companies. *An-Najah University Journal of Research (Humanities)*, 24 (8): 2457-2494.
- Alexander, W., and Hixon, M.,2008. The strategic imperative to align risk and finance. *Journal of Performance Management*, 21 (1): 22-31.
- Alimov, A.,2014. Product market competition and the value of corporate cash: Evidence from trade liberalization. *Journal of Corporate Finance*, 25:122-139.
- Al-Zu'bi, Kh., and Balloul, M.,2005. Structure, Competitiveness and Efficiency Aspects of Jordanian Banking Industry. *Dirasat: Administrative Sciences*, 32 (1): 230-249.
- Bagchi, N.,2011. A Comparative analysis of the factors for fostering innovation in BRICS countries from 1995 to 2009. *ASCI Journal of Management*. 41 (1): 1-20.
- Baig, M.,2014. Market concentration in manufacturing, financial and service sectors of pakistan. *Pakistan Business Review* , 15 (4): 563-578.
- Barrutia, J., (2005). The impact of new technologies on financial services management: Conceptual framework, overview and research agenda. *International Journal of Financial Services Management*. 1 (1): 1-10.
- Bartoloni, E.,2013. Capital structure and innovation: causality and determinants. *Empirica*, 40 (1): 111-151.
- Bo, J. and Daowei, M.,2011. The Relationship between capital structure and social capital of high-tech SME: Based on technological innovation performance view. *Journal of Science and Management*, 2: 140 145.
- Chang, X., Hilary, G., Kang, J., and Zhang, W.,2013. *Does Accounting Conservatism Impede Corporate Innovation?*. INSEAD Working Paper No. 2013/35/AC. Available at SSRN: < <http://ssrn.com/abstract=2189938> > .
- Chen, D-H., Chen C.-D, Chen, J., and Huang Y.-F.,2103. Panel data analyses of the pecking order theory and the market timing theory of capital structure in Taiwan. *Inter-*

- national Review of Economics & Finance*, 27: 1-13
- Chevalier, J.A., 1995. Capital structure and product-market competition: Empirical evidence from the super-market industry. *The American Economic Review*, 85 (3): 415
- Chu, Y., 2012. Optimal capital structure, bargaining, and the supplier market structure. *Journal of Financial Economics*, 106 (2), 411-426.
- Costa, M.P., and Pires, C.P., 2014. Capital structure, product market competition and default risk. *CEF-AGE--UE Working Paper*.
- Demsetz, H., 1973. Industry structure, market rivalry and public policy. *Journal of Law and Economics*, 16 (1): 1-9.
- Fosu, S., 2013. Capital structure, product market competition and firm performance: Evidence from South Africa. *The Quarterly Review of Economics and Finance*. 53 (2): 140-151.
- Frielinghaus, A., Mostert, B., Firer, C., 2005. Capital structure and the firm's life stage. *South African Journal of Business Management*, 36 (4): 9-18.
- Fung, M., 2008. To what extent are labor-saving technologies improving efficiency in the use of human resources? Evidence from the banking industry. *Production and Operations Management*, 17 (1): 75-92.
- Ghosh, S., 2008. Leverage, foreign borrowing and corporate performance: Firm level evidence for India, *Applied Economics Letters*, 15: 607-616.
- Guney, Y., Li, L., and Fairchild, R., 2011. The relationship between product market competition and capital structure in Chinese listed firms. *International Review of Financial Analysis*, 20: 41-51.
- Heimonen, T., 2012. What are the factors that affect innovation in growing SMEs?. *European Journal of Innovation Management*, 15 (1): 122-144.
- Heyman D, Deloof M, and Ooghe H., 2008. The financial structure of private held Belgian firms. *Small Business Economic*, 30: 301-313.
- Istaitieh, A., and Rodriguez, J. M., 2006. Factor-product markets and firm's capital structure: A literature review. *Review of Financial Economics*, 15 (1): 49
- Jianqin, L., Qiang, L., and Juan, Z., 2010. Product market competition and capital Structure: Evidence from listed companies in China. *E-Business and E-Government (ICEE), International Conference*, 2473 - 2477.
- Joshi, H., 2010. Capital structure and product market determinants: Empirical evidence from the Indian

- automobile industry. *Asia Pacific Business Review*, 6 (2): 41-49.
- Ju, B.,2012. An evaluation of critical factors influencing product innovation in the food industry- A case study of China Mengniu Dairy Company. *International Journal of Business and Management*, 7 (3): 104-110.
- Khanna, S., Srivastava, A., and Medury, Y.,2013. Testing the market timing theory of capital structure for Indian firms. *JBIMS Spectrum*, 1 (1): 9-20.
- Li, M., and Simerly, R.L.,2002. Environmental dynamism, capital structure and innovation: an empirical test. *The International Journal of Organizational Analysis*, 10 (2): 156 - 171.
- Li, X.,2010. The impacts of product market competition on the quantity and quality of voluntary disclosures, *Review of Accounting Studies*, 15 (1): 663-711.
- Magri S.,2009. The financing of small innovative firms: the Italian case. *Economic Innovation and New Technology*, 18 (2): 181-204.
- Michaelas, N., Chittenden, F., and Poutziouris, P.,1999. Financial policy and capital structure choice in U.K. SMEs: Empirical evidence from company panel data. *Small Business Economics*, 12 (2): 113
- Miglo, A.,2014.The Capital structure theory: where do we stand. *Journal of Capital Structure*, 1: 1-32.
- Modigliani, F., and Miller, M.,1958. The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. *American Economic Review*, 48 (3): 268 - 269.
- Moeinaddin, M., Nayeibzadeh, S., and Ghasemi, M.,2013. The relationship between product market competition and capital structure of the selected industries of the Tehran stock exchange. *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*, 3 (3): 221-233.
- Moradi, J., Valipour, H., and Kazemi, S.,2013. Investigating relationship between product market competition and capital structure in Tehran stock exchange. *Journal of Basic and Applied Scientific Research*, 3 (7): 127-135.
- Myers, S. C., and Majluf, N. S.,1984. Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 13 (2): 187
- Naha, S., N. and Roy, M.,2011. Product market competition and capital structure of firms: the Indian evidence. *Journal of Quantitative Economics*, 9 (2): 140-153.

- Nini, G., Smith, D., and Sufi, A.,2009. Creditor control rights and firm investment policy. *Journal of Financial Economics*, 92: 400-420.
- Oqdeh, L., and Abu Nassar, M.,2014. Post-privatization performance of Jordanian firms in terms of ownership structure and sector. *Dirasat, Administrative Sciences*, 41 (1): 123-140.
- Phillips, G.M.,1995. Increased debt and industry product markets: An empirical analysis. *Journal of Financial Economics*, 37 (2): 189
- Qi, Y.,2011. The interaction between capital structure and product market competition: Empirical evidence from Chinese listed companies. *E - Business and E -Government (ICEE), International Conference, Shanghai, China*, 1 - 4.
- Rajan, R.G., and Zingales, L.,1995. What do we know about capital structure? Some evidence from international data. *Journal of Finance*, 50 (5): 1421
- Rathinasamy, R.S., Krishnaswamy, C.R., and Mantripragada, K.G.,. 2000. Capital structure and product market interaction: An international perspective. *Global Business and Finance Review*, 5 (2): 51
- Siam, W., Khrawish, H., and El-Hammoury, B.,2005. The capital structure of banking sector in Jordan. *Dirasat, Administrative Sciences*, 32 (1): 196-207.
- Valta, P.,2012. Competition and the cost of debt. *Journal of Financial Economics*, 105 (3): 661-682.
- Violeta, S., and Mariana, P.,2011. The intangible assets investments, characteristics and the accounting treatment. *The Journal of the Faculty of Economics - Economic*. 20 (1): 295-300.
- Waisman, M.,2013. Product market competition and the cost of bank loans: Evidence from state antitakeover laws. *Journal of Banking & Finance*, 37:4721-4737.
- Xu, J.,2012. Profitability and capital structure: evidence from import penetration. *Journal of Financial Economics*, 106 (2): 427-446.
- Xu, X.,2013. *The Relationship between capital structure and product market competition*. Master Thesis Business Administration, University of Twente _School of management and governance
- Yueqiang, D.M., and Qingli, D.,2007. Empirical study on the relationship between investment in technological innovation, capital structure, and firm size. *Journal of Science Research*, 148 (3): 38-42.

ABSTRACT

Role of Product Market Competition and Intangible Assets in the Capital Structure of Jordanian Public Shareholding Firms

Nidal O. Zalloum

Eshaq M. Alshaar

Abdelnasser T. Alzyoud

AL-Balqaa Applied University

The study aimed to identify the effect of product market competition and intangible assets on the capital structure of Jordanian public shareholding firms, as well as identify the difference in the effect of the product market competition and intangible assets on the capital structure in terms of firm size and profitability. The study population consisted of all Jordanian public shareholding companies. The sample contained corporate financial information on an annual basis during the period (2003-2014) in the Amman Stock Exchange. Least Squares Dummy Variable Regression Model was used. The results show a negative effect of product market competition on the capital structure. In addition, they reveal that the intangible assets do not affect the capital structure and there are no differences in the effect of product market competition and intangible assets on the profitability-related capital structure. Besides, there are no differences in this effect for small size firms. By contrast, the results show a significant difference in the effect of product market competition on the profitability-related capital structure for large size firms. Finally the results do not show any difference in the effect of the intangible assets on the profitability-related capital structure for large size firms.

نضال عمر زلوم (دكتوراه في المحاسبة، جامعة عمان العربية، الأردن، 2011)، أستاذ مشارك بقسم المحاسبة، كلية الأعمال، جامعة البلقاء التطبيقية، له اهتمامات بحثية في المحاسبة المالية، ومعايير المحاسبة والتقارير المالية الدولية، والنظرية المحاسبية.

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

عبدالناصر طلب الزيود (دكتوراه في الاقتصاد، معهد البحوث والدراسات العربية، مصر، 2002)، أستاذ الاقتصاد والمالية بقسم الاقتصاد، كلية الأعمال، جامعة البلقاء التطبيقية، له اهتمامات بحثية في الاقتصاد والمالية الدولية، والتنافسية والمنافسة، والحاكمة الرشيدة.

مجلة فصلية أكاديمية

محكمة تعنى بنشر البحوث

والدراسات القانونية والشرعية

مجلة الحقوق



تصدر عن مجلس النشر العلمي - جامعة الكويت

رئيس التحرير

الدكتور فيصل عبدالله الكندري



الاشتراكات

في الكويت	في الدول العربية	في الدول الأجنبية
٣ دنانير	٤ دنانير	١٥ دولاراً
١٥ ديناراً	١٥ ديناراً	٦٠ دولاراً

المراسلات

توجه جميع المراسلات إلى رئيس التحرير على العنوان الآتي:

مجلة الحقوق - جامعة الكويت ص.ب: ٦٤٩٨٥ الشويخ - ب 70460 الكويت

تلفون: ٢٤٨٣٥٧٨٩ - ٢٤٨٤٧٨١٤ فاكس: ٢٤٨٣١١٤٣

E.mail: jol@ku.edu.kw

عنوان المجلة في شبكة الإنترنت <http://www.pubcouncil.kuniv.edu.kw/jol>

ISSN 1029 - 6069