

The Impact of Asset Management on Firm Value (An Empirical Study on Manufacturing Companies Listed on the Markets of Muscat and Jordan)

Zeinab. A. Sbiha^{*} 
Dr. Iyad. M. Hatem^{**}
Dr. Reem. A. Issa^{***}

(Received 24 / 5 / 2026. Accepted 21 / 6 / 2026)

ABSTRACT

The research aimed to study the impact of asset management on firm value by applying it to the 51 Manufacturing companies listed in the markets of muscat and Jordan, during the period from 2016-2024. The required data were obtained from the annual reports published in the financial statements of the companies under study. Data were analyzed using E-Views₁₀. The research dealt with the firm value as a dependent variable and it was measured by the Tobin's Q, while the Assets Management was measured by total assets turnover ratio, total fixed assets turnover ratio, and working capital turnover ratio as an independent variable.

The results showed that there is a positive effect of asset management measured by total asset turnover rate and fixed asset turnover rate on the value of the company, and there was no effect of asset management measured by working capital turnover on the value of the company in the Muscat market. While The results showed that there was no effect of asset management measured by fixed asset turnover rate and working capital turnover on the value of the company, and there was a positive effect of asset management measured by total asset turnover rate on the value of the company in the Jordan market.

Keywords: Asset Management, Firm Value, Total Assets Turnover Ratio, Total Fixed Assets Turnover Ratio, Working Capital Turnover Ratio.



Copyright :Latakia University journal (formerly tishreen) -Syria, The authors retain the copyright under a CC BY-NC-SA 04

^{*} Postgraduate Student-Accounting Department-Faculty of Economics-Latakia University(formerly tishreen) -Latakia-Syria. Zeinab.sbiha@latakia-univ.edu.sy

^{**}Professor-Accounting Department-faculty of Economics-Latakia University(formerly tishreen) - Latakia-Syria. iyad.malek.hatem@latakia-univ.edu.sy

^{***}Associate Professor-Accounting Department-faculty of Economics-Latakia University(formerly tishreen) -Latakia-Syria. reem.ali.issa@latakia-univ.edu.sy

أثر إدارة الأصول في قيمة الشركة (دراسة تجريبية على الشركات الصناعية المدرجة في سوقي مسقط والأردن للأوراق المالية)

زينب علي صبيحه* 

د. اياد مالك حاتم**

د. ريم علي عيسى***

(تاريخ الإيداع 24 / 5 / 2026. قُبل للنشر في 21 / 6 / 2026)

ملخص

هدف البحث إلى دراسة أثر إدارة الأصول في قيمة الشركة وذلك بالتطبيق على الشركات الصناعية المدرجة في سوق مسقط، والأردن للأوراق المالية والبالغ عددها 51 شركة، خلال الفترة الممتدة من 2016 ولغاية 2024. تم الحصول على البيانات المطلوبة من التقارير السنوية المنشورة في القوائم المالية للشركات محل الدراسة. تم تحليل البيانات باستخدام برنامج E-Views¹⁰. تناول البحث قيمة الشركة كمتغير تابع وتم قياسه من خلال Tobins Q، في حين استخدم البحث إدارة الأصول كمتغير مستقل مقاساً بكل من معدل دوران إجمالي الأصول، ومعدل دوران الأصول الثابتة، ومعدل دوران رأس المال العامل.

أظهرت النتائج وجود أثر طردي لإدارة الأصول مقاسةً بمعدل دوران إجمالي الأصول ومعدل دوران الأصول الثابتة في قيمة الشركة، وعدم وجود أثر لإدارة الأصول مقاسةً بمعدل دوران رأس المال العامل في قيمة الشركة وذلك في سوق مسقط. بينما أظهرت النتائج عدم وجود أثر لإدارة الأصول مقاسةً بمعدل دوران الأصول الثابتة ومعدل دوران رأس المال العامل في قيمة الشركة، ووجود أثر طردي لإدارة الأصول مقاسةً بمعدل دوران إجمالي الأصول في قيمة الشركة وذلك في سوق الأردن.

الكلمات المفتاحية: إدارة الأصول، قيمة الشركة، معدل دوران إجمالي الأصول، معدل دوران الأصول الثابتة، معدل دوران رأس المال العامل.

حقوق النشر : مجلة جامعة اللاذقية (تشرين سابقاً) - سورية، يحتفظ المؤلفون بحقوق النشر بموجب الترخيص CC BY-NC-SA 04 

* طالبة دكتوراه - قسم المحاسبة - كلية الاقتصاد - جامعة اللاذقية (تشرين سابقاً) - اللاذقية - سورية.

Zeinab.sbiha@latakia-univ.edu.sy

** أستاذ - قسم المحاسبة - كلية الاقتصاد - جامعة اللاذقية (تشرين سابقاً) - اللاذقية - سورية.

iyad.malek.hatem@latakia-univ.edu.sy

*** أستاذ مساعد - قسم المحاسبة - كلية الاقتصاد - جامعة اللاذقية (تشرين سابقاً) - اللاذقية - سورية .

reem.ali.issa@latakia-univ.edu.sy

مقدمة:

يعد موضوع قيمة الشركة من المواضيع التي لاقَت اهتماماً كبيراً من قبل الباحثين والمحليين والمستثمرين، وذلك على اعتبار أنها تعكس تصورات المستثمرين للشركات التي ترتبط غالباً بأسعار الأسهم، كما أنّ هناك العديد من العوامل التي تساهم بشكل كبير في زيادة قيمة الشركات وبالتالي زيادة قدرتها على الاستمرار في ظل ظروف المنافسة العالية، وتعد إدارة الأصول أحد هذه العوامل [1].

تعد إدارة الأصول بفعالية أمراً بالغ الأهمية لتحقيق النجاح في مختلف القطاعات ولا سيما في بيئة الأعمال التجارية سريعة التطور [2]، ففي قطاع قد تكون فيه هوامش الربح محدودة والانقطاعات التشغيلية مرتفعة التكلفة، تعد القدرة على إدارة الأصول بفعالية ميزة تنافسية كبيرة [3]. إذ تساعد إدارة الأصول الشركات على تعظيم قيمة أصولها وخفض تكاليف الإنتاج وتقليل فترات التوقف وتعزيز الإنتاجية وذلك من خلال الاستخدام الأمثل للأصول وصيانتها بانتظام بهدف تلبية الاحتياجات التشغيلية المتغيرة، فالشركات التي تدير أصولها بطريقة تعزز الكفاءة إلى أقصى حد، قادرة على خفض التكاليف وتحسين الإنتاج مما يعزز القيمة الإجمالية للشركة وقدرتها التنافسية في السوق [4]. من وجهة نظر أخرى، غالباً ما تكون ممارسات إدارة الأصول دون المستوى الأمثل، وتتميز بعدم كفاية الصيانة وضعف التخطيط وقلة الاستثمار في التقنيات الجديدة، فعلى سبيل المثال يؤدي ذلك إلى انخفاض معدل دوران الأصول الثابتة بمرور الوقت، إذ يتسبب ضعف الصيانة في كثرة الأعطال وزيادة فترات التعطل غير المخطط لها مما يقلل من حجم الإنتاج أو الخدمات المقدمة، كما أنّ تقادم الأصول بسبب غياب الاستثمار يحد من كفاءتها وجودتها مما يؤدي إلى انخفاض الإيرادات، إذ أنّ العديد من الشركات تبالغ في الحفاظ على سلامة وموثوقية أصولها، وذلك على اعتبار أنّ استراتيجيات إدارة المخاطر التي تستخدمها هذه الشركات غالباً ما تكون تفاعلية أكثر منها استباقية، أي لا تستجيب الشركات لأعطال الأصول والمسائل التنظيمية إلا بعد حدوثها وهذا الأمر لا يزيد من احتمالية حدوث اضطرابات تشغيلية فحسب، بل يعرض الشركات لمخاطر مالية كبيرة [5].

بناءً على ما سبق، يمكن القول أنّه يوجد فجوة في فهم تأثير إدارة الأصول في قيمة الشركة ولا سيما في ظل اختلاف آليات القياس وبيئة التطبيق والقطاع الذي تنتمي إليه الشركة، إذ أنّ معظم الدراسات السابقة ركزت على سوق واحد أو قطاعات متباينة (نفط وغاز، عقارات، خدمات، صناعة)، بينما تركّز الدراسة الحالية على اختبار أثر إدارة الأصول في قيمة الشركة وذلك في بيئتين مختلفتين (سوق مسقط وسوق الأردن)، وذلك بالتطبيق على شركات القطاع الصناعي، فضلاً عن المقارنة بين نتائجها وذلك خلال الفترة الممتدة من 2016 ولغاية 2024.

الدراسات السابقة:

دراسة Agustinings et al. (2016) [6]:

The Influence of Capital Structure and Asset Management on Profitability and Firm Value (An Empirical Research at Real Estate and Property that Listed in Indonesia Stock Exchange for the Period of 2011-2013).

تأثير هيكل رأس المال وإدارة الأصول على الربحية وقيمة الشركة (دراسة تجريبية على العقارات والأماكن المدرجة في بورصة اندونيسيا للفترة (2011-2013)).

هدفت الدراسة إلى تحديد أثر هيكل رأس المال وإدارة الأصول على ربحية وقيمة الشركات العقارية المدرجة في بورصة اندونيسيا. تم الحصول على البيانات المطلوبة من القوائم المالية لشركات قطاع العقارات المدرجة في بورصة اندونيسيا. شملت عينة الدراسة 30 شركة خلال الفترة من 2011-2013. تناولت الدراسة الربحية وقيمة الشركة

كمتغيرات تابعة، حيث تم قياس الربحية من خلال العائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية، وتم قياس قيمة الشركة من خلال القيمة الدفترية للسهم وسعر الإغلاق للسهم. في حين استخدمت هيكل رأس المال وإدارة الأصول كميتغيرات مستقلة. تم قياس هيكل رأس المال من خلال نسبة الدين، ونسبة الدين إلى حقوق الملكية، في حين تم قياس إدارة الأصول من خلال معدل دوران المخزون، ومعدل دوران الأصول الثابتة، ومعدل دوران إجمالي الأصول. توصلت الدراسة إلى وجود أثر طردي لهيكل رأس المال على الربحية وقيمة الشركة، في حين توصلت إلى عدم وجود أثر لإدارة الأصول على الربحية وقيمة الشركة.

دراسة (Banamtuan et al. (2020) [7]:

Asset Management and Capital Ownership on Firm Value: Through Profitability.

إدارة الأصول وملكية رأس المال على قيمة الشركة: من خلال الربحية.

هدفت هذه الدراسة إلى تحديد أثر إدارة الأصول والحوكمة الرشيدة للشركات على قيمة الشركة من خلال الربحية. تم جمع البيانات من القوائم المالية للشركات محل الدراسة. شملت عينة الدراسة 36 شركة تعمل في مجال العقارات والبناء مدرجة في بورصة اندونيسيا خلال الفترة من 2016-2018. تناولت الدراسة قيمة الشركة كميتغيرات تابعة وتم قياسها من خلال سعر السهم. في حين استخدمت إدارة الأصول وملكية رأس المال كميتغيرات مستقلة، تم قياس إدارة الأصول من خلال معدل دوران إجمالي الأصول، في حين تم قياس ملكية رأس المال من خلال نسبة عدد أسهم المؤسسات إلى إجمالي الأسهم القائمة. بينما تم قياس الربحية من خلال العائد على الاستثمار. أظهرت النتائج وجود أثر طردي لكل من إدارة الأصول وحوكمة الشركات على أسعار الأسهم ومعدل العائد على الاستثمار، كما توصلت النتائج إلى وجود أثر طردي لكل من إدارة الأصول وحوكمة الشركات على أسعار الأسهم من خلال العائد على الاستثمار.

دراسة (Gajisan and Gatawa (2023) [8]:

The Effect of Asset Management on Firm Performance and Value: A Panel Data Analysis among Publicly Listed Firms in the Philippines.

تأثير إدارة الأصول على أداء الشركة وقيمتها: تحليل بيانات اللوحة بين الشركات المدرجة في بورصة الفلبين.

هدفت هذه الدراسة إلى قياس تأثير قرارات إدارة الأصول على أداء الشركات وقيمتها. تم تحليل البيانات باستخدام نموذج الانحدار الخطي المتعدد. شملت عينة الدراسة 100 شركة مدرجة في بورصة الفلبين خلال الفترة الممتدة من 2015-2019. تناولت الدراسة أداء الشركة وقيمتها كميتغيرات تابعة، حيث تم قياس الأداء باستخدام ربحية السهم وهامش صافي الربح، في حين تم قياس قيمة الشركة من خلال سعر السوق للسهم. استخدمت الدراسة إدارة الأصول كميتغير مستقل وتم قياسها من خلال نسبة دوران رأس المال العامل، ونسبة دوران الأصول الثابتة، ونسبة دوران إجمالي الأصول.

توصلت الدراسة إلى وجود أثر طردي لإدارة الأصول مقاسة بنسبة دوران الأصول الثابتة في أداء الشركة، ووجود أثر عكسي في سعر السوق للسهم. كما توصلت النتائج إلى وجود أثر عكسي لكل من معدل دوران رأس المال العامل ومعدل دوران إجمالي الأصول في أداء الشركة، بينما يوجد أثر طردي لمعدل دوران إجمالي الأصول في سعر السوق للسهم.

دراسة (Al-Omari et al. (2023) [9]:

The Impact of Profitability and Asset Management on Firm Value and the Moderating Role of Dividend Policy Evidence from Jordan.

تأثير الربحية وإدارة الأصول على قيمة الشركة والدور المعدل لسياسة توزيع الأرباح: أدلة من الأردن.

هدفت الدراسة إلى تحديد أثر الربحية وإدارة الأصول في قيمة الشركة والدور المعدل لسياسة توزيع الأرباح على تلك العلاقة. تم الحصول على البيانات من التقارير المالية للشركات الصناعية محل الدراسة المدرجة في بورصة عمان. شملت عينة الدراسة 54 شركة صناعية خلال الفترة الممتدة من 2017-2021. تم قياس قيمة الشركة كمتغير تابع من خلال مؤشر TobinsQ. في حين استخدمت الدراسة كل من الربحية وإدارة الأصول كمتغيرات مستقلة. تم قياس الربحية من خلال العائد على الأصول، والعائد على حقوق الملكية، وعائد السهم. وتم قياس إدارة الأصول من خلال النسب التالية: معدل دوران إجمالي الأصول، ومعدل دوران الأصول الثابتة، ومعدل دوران رأس المال العامل. كما استخدمت الدراسة سياسة توزيع الأرباح كمتغير معدل وتم قياسه من خلال نسبة توزيع الأرباح. أظهرت النتائج أن لإدارة الأصول (مقاسة بمعدل دوران إجمالي الأصول، ومعدل دوران رأس المال العامل) وربحية الشركة أثر طردي في قيمة الشركة، بينما لم يكن لإدارة الأصول مقاسة بمعدل دوران الأصول الثابتة أثر في قيمة الشركة. كما توصلت النتائج إلى أن العلاقة بين الربحية وقيمة الشركة، والعلاقة بين إدارة الأصول وقيمة الشركة تتحسن وتتعزيز بوجود سياسة توزيع الأرباح كمتغير معدل.

دراسة Bright and Gina (2024) [3]:

Asset Management and Firm Value: An Empirical Study of Services Firms in Nigeria.**إدارة الأصول وقيمة الشركة: دراسة تجريبية لشركات الخدمات في نيجيريا.**

هدفت الدراسة إلى تحديد أثر إدارة الأصول في قيمة شركات الخدمات المدرجة في نيجيريا. تم الحصول على البيانات من التقارير السنوية والقوائم المالية للشركات محل الدراسة. تم تحليل البيانات باستخدام البرنامج الإحصائي E-views10. تألف مجتمع البحث من جميع شركات الخدمات المدرجة في بورصة نيجيريا والبالغ عددها 19 شركة، ولكن شملت عينة الدراسة على 5 شركات وذلك بناء على إمكانية الوصول للبيانات خلال الفترة الممتدة من 2014-2023. تم قياس قيمة الشركة كمتغير تابع من خلال مؤشر Tobins Q. في حين تم قياس إدارة الأصول كمتغير مستقل من خلال: معدل دوران الأصول الحالية، ومعدل دوران الأصول الإجمالية. توصلت النتائج إلى عدم وجود أثر لإدارة الأصول مقاسة بكل من معدل دوران الأصول الحالية ومعدل دوران الأصول الإجمالية في قيمة الشركة مقاسة بمؤشر Tobins Q.

دراسة Patricia and Ezekwere (2024) [10]:

Asset Management and Firm Value of Listed Oil and Gas Firms in Nigeria.**إدارة الأصول وقيمة الشركات المدرجة في قطاع النفط والغاز في نيجيريا.**

هدفت الدراسة إلى تقييم أثر إدارة الأصول في قيمة شركات النفط والغاز المدرجة في نيجيريا. تم الحصول على البيانات المطلوبة من التقارير السنوية للشركات محل الدراسة. تم تحليل البيانات باستخدام البرنامج الإحصائي E-views10. حددت عينة الدراسة من خلال أخذ عينة قسدية باختيار 5 شركات من أصل 9 شركات نفط وغاز مدرجة في بورصة نيجيريا خلال الفترة الممتدة من 2014-2023. تم قياس قيمة الشركة كمتغير تابع من خلال مؤشر Tobins Q. في حين تم قياس إدارة الأصول كمتغير مستقل من خلال معدل دوران الأصول الثابتة، ومعدل دوران إجمالي الأصول.

توصلت النتائج إلى عدم وجود أثر لإدارة الأصول مقاسة بكل من معدل دوران الأصول الثابتة ومعدل دوران إجمالي الأصول في قيمة الشركة مقاسة بنسبة Tobins Q.

مناقشة الدراسات السابقة:

بعد استعراض الدراسات السابقة يلاحظ استمرار الجدل حول طبيعة العلاقة بين إدارة الأصول وقيمة الشركة، إذ تبين نتائج دراسة [6] ودراسة [10] عدم وجود أثر لإدارة الأصول مقاسة بمعدل دوران الأصول الثابتة ومعدل دوران إجمالي الأصول في قيمة الشركة وذلك في كل من قطاع العقارات والأموال وقطاع النفط والغاز. بينما أظهرت دراسة [7] وجود أثر طردي لإدارة الأصول مقاسة بمعدل دوران إجمالي الأصول في قيمة الشركة وذلك في قطاع العقارات والبناء. كما أظهرت دراسة [8] عدم وجود أثر لمعدل دوران رأس المال العامل، وأثر عكسي لمعدل دوران الأصول الثابتة، وأثر طردي لمعدل دوران إجمالي الأصول في قيمة الشركة. في حين أظهرت دراسة [9] وجود أثر طردي لمعدل دوران إجمالي الأصول، ومعدل دوران رأس المال العامل في قيمة الشركة، وعدم وجود أثر لمعدل دوران الأصول الثابتة وذلك بالنسبة للقطاع الصناعي. أما بالنسبة لدراسة [3] فقد أظهرت النتائج عدم وجود أثر لإدارة الأصول مقاسة بمعدل دوران إجمالي الأصول في قيمة الشركة وذلك بالنسبة لقطاع الخدمات.

بناءً على ما سبق، قد يعود تضارب النتائج بين الدراسات السابقة إلى اختلاف طبيعة القطاع واختلاف آليات قياس المتغيرات المدروسة، فمثلاً تضارب النتائج بين دراسة [7] ودراسة [10] رغم أنهما في بيئات متشابهة قد يعود إلى اختلاف طبيعة القطاع (العقارات مقابل النفط والغاز) أو يعود إلى اختلاف مقاييس قيمة الشركة (سعر السهم مقابل Tobin's Q)، أي يمكن القول أن كفاءة إدارة الأصول تختلف قيمتها السوقية باختلاف كثافة الأصول في القطاع.

مشكلة البحث:

تتمثل مشكلة البحث بالتساؤلات التالية:

1. ما أثر إدارة الأصول مقاسة بمعدل دوران إجمالي الأصول في قيمة الشركة؟
2. ما أثر إدارة الأصول مقاسة بمعدل دوران الأصول الثابتة في قيمة الشركة؟
3. ما أثر إدارة الأصول مقاسة بمعدل دوران رأس المال العامل في قيمة الشركة؟

أهمية البحث وأهدافه:

يلاحظ من خلال مراجعة الدراسات السابقة ازدياد الاهتمام بإدارة الأصول، إذ أن الشركات العاملة في الدول النامية تسعى إلى المشاركة في التنمية الاقتصادية والصناعية، وتتمثل أهدافها الرئيسية في تعظيم القيمة السوقية للشركة وضمان رضا المساهمين، بالإضافة إلى جذب مستثمرين جدد وذلك من خلال توزيعات الأرباح والاستثمار الأمثل في أصول الشركة [9]، وفي إطار السعي لتحقيق هذه الأهداف تبرز إدارة الأصول كعامل رئيس يسهل تحقيقها، وذلك على اعتبار أن الإدارة الفعالة للأصول تلعب دوراً هاماً في تعزيز الإنتاجية، وخفض تكاليف الإنتاج، وزيادة إيرادات المبيعات الأمر الذي يؤدي إلى زيادة القيمة الإجمالية للشركة. وعليه تتجلى أهمية هذه الدراسة في تقديم دليل تجريبي جديد من خلال إعادة اختبار العلاقة بين إدارة الأصول وقيمة الشركة، وذلك بالتطبيق على الشركات الصناعية المدرجة في سوق مسقط والأردن للأوراق المالية وذلك نظراً لندرة الدراسات التي قارنت بين سوقين ناشئين في المنطقة العربية في موضوع إدارة الأصول، بهدف المقارنة بين نتائج السوقين وإمكانية تعميمها على الأسواق المالية المتشابهة، وذلك على اعتبار أن هذين السوقين يتشابهان في الخصائص المؤسسية والتشريعية، إذ يعد كلاهما من الأسواق المالية

الناشئة التي تتقارب في حجمها التنظيمي، كما أنّ كلا السوقيين يعتمدان بشكل كبير على القطاع الصناعي كمحرك للنمو وكلاهما يواجه تحديات مماثلة في سيولة الأصول وسلاسل التوريد، مما يجعل المقارنة بينهما ذات قيمة مضافة. وعليه يهدف هذا البحث إلى:

1. تحديد أثر إدارة الأصول مقاسة بمعدل دوران إجمالي الأصول في قيمة الشركة.
2. تحديد أثر إدارة الأصول مقاسة بمعدل دوران الأصول الثابتة في قيمة الشركة.
3. تحديد أثر إدارة الأصول مقاسة بمعدل دوران رأس المال العامل في قيمة الشركة.

فرضيات البحث:

- H₁: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لإدارة الأصول مقاسة بمعدل دوران إجمالي الأصول في قيمة الشركة مقاسة بمؤشر Tobins Q.
- H₂: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لإدارة الأصول مقاسة بمعدل دوران الأصول الثابتة في قيمة الشركة مقاسة بمؤشر Tobins Q.
- H₃: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لإدارة الأصول مقاسة بمعدل دوران رأس المال العامل في قيمة الشركة مقاسة بمؤشر Tobins Q.

منهجية البحث:

مجتمع وأداة البحث

تكوّن مجتمع البحث من جميع الشركات الصناعية المدرجة في كل من سوق مسقط وسوق الأردن للأوراق المالية والبالغ عددها 24، 27 على التوالي. تمّ جمع البيانات المطلوبة من التقارير السنوية المنشورة في القوائم المالية للشركات محل الدراسة، وتمّ تحليلها باستخدام البرنامج الإحصائي E-Views 10. بيانات هذه الدراسة هي بيانات سلاسل زمنية مقطعية وهي عبارة عن مشاهدات سنوية لـ 51 شركة صناعية (البعد المقطعي N)، امتدت خلال الفترة الزمنية من 2016 إلى 2024 (البعد الزمني T) بمجموع مشاهدات (9*51) مقداره (459) مشاهدة. يجب التنويه إلى أنه يوجد مجموعة من الاختبارات التي كان من الممكن القيام بها ولكن محدودية عدد صفحات البحث ضمن المجلة قيّدت وضعها.

متغيرات البحث:

المتغير التابع: يتمثل بقيمة الشركة Firm Value، سيتم قياسها من خلال مؤشر Tobins Q، الذي قدّمه James Tobins عام 1969 للتنبؤ بقيمة الشركة السوقية وأدائها المستقبلي، ويعد هذا النموذج من أهم النماذج وأكثرها قبولاً [11]، ويتم حسابه بقسمة القيمة السوقية لحقوق الملكية والقيمة الدفترية للديون إلى القيمة الدفترية لإجمالي الأصول تشير نسبة Q التي تزيد عن (1) إلى أن القيمة السوقية للأصول تتجاوز تكلفة استبدالها، مما يشير إلى أنه قد يكون من المفيد الاستثمار في الأعمال أو توسيعها، وعلى العكس من ذلك فإن نسبة Q التي تقل عن (1) تعني أن القيمة السوقية للأصول أقل من تكلفة استبدالها مما قد يشير إلى انخفاض القيمة أو فرص استثمارية أقل جاذبية [10].

$$\text{Tobins Q} = (\text{Total Market Value} + \text{Total Book Value Liabilities}) / \text{Total Book Value of Assets}$$

حيث:

Total Market Value: القيمة السوقية لحقوق الملكية.

Total Book Value Liabilities: القيمة الدفترية للديون.

Total Book Value of Assets: القيمة الدفترية للأصول.

ويتم قياس القيمة السوقية لحقوق الملكية من خلال سعر الإغلاق للسهم * عدد الأسهم العادية. المتغير المستقل: يتمثل بإدارة الأصول Assets Management، سيتم الاعتماد في هذه الدراسة على عدة مقاييس لإدارة الأصول بهدف تحديد مدى اختلاف النتائج باختلاف آليات قياس المتغير، وذلك على اعتبار أن كل مقياس يعكس جانب معين من إدارة الأصول.

• معدل دوران إجمالي الأصول: يعد هذا المعدل مقياساً مالياً يقيّم مدى فعالية الشركة في استخدام أصولها لتوليد الإيرادات، وتعد هذه النسبة أساسية لتقييم الأداء التشغيلي للشركة، إذ تقارن إجمالي الإيرادات المحققة بإجمالي الأصول المستخدمة [12]. ومن خلال هذه النسبة يمكن للمستثمرين والمحللين الحصول على تصوّر حول مدى كفاءة الشركة في إدارة أصولها لتوليد الإيرادات، إذ يشير ارتفاع معدل دوران إجمالي الأصول إلى أن الشركة توظف أصولها بفعالية لتوليد إيرادات كبيرة مما يشير إلى كفاءة إدارة الموارد وإمكانية تحقيق ربحية أعلى، وتدل هذه الكفاءة على إدارة جيدة للشركة واستراتيجيات فعالة لاستغلال الأصول [13].

$$\text{Total Assets Turnover} = \text{Sales} / \text{Total Assets}$$

حيث:

Total Assets Turnover: معدل دوران إجمالي الأصول.

Sales: المبيعات.

Total Assets: إجمالي الأصول.

• معدل دوران الأصول الثابتة: يعد معدل دوران الأصول الثابتة مقياساً لفهم مدى كفاءة الشركة في استخدام أصولها الثابتة لتحقيق المبيعات والإيرادات، فهو يساعد في تقييم ما إذا كان استثمار الشركة في الممتلكات والمصانع والمعدات يُترجم إلى كفاءة تشغيلية وأداء مبيعات فعال [14]. وبمقارنة هذا المعدل بنسب الشركات الأخرى في نفس القطاع، يمكن لأصحاب المصلحة الحصول على تصورات عن الأداء النسبي للشركة.

$$\text{Total Fixed Assets Turnover} = \text{Sales} / \text{Total Fixed Assets}$$

حيث:

Total Fixed Assets Turnover: معدل دوران الأصول الثابتة.

Sales: المبيعات.

Total Fixed Assets: إجمالي الأصول الثابتة.

• معدل دوران رأس المال العامل: يعكس معدل دوران رأس المال العامل مدى كفاءة وفعالية استخدام الأموال التشغيلية أو رأس المال المستثمر في تحقيق المبيعات خلال فترة زمنية محددة. كما يشير ارتفاع هذا المعدل إلى قدرة الشركة على تحقيق مبيعات أوسع مما يعني معدل دوران أسرع خلال فترة زمنية أقصر [15].

$$\text{Working Capital Turnover Ratio} = \text{Sales} / \text{Working Capital}$$

Working Capital Turnover Ratio: معدل دوران رأس المال العامل.

Sales: المبيعات.

Working Capital: رأس المال العامل ويتم حسابه من خلال (الأصول المتداولة - الالتزامات المتداولة).

الجدول (1) المتغير - الترميز

الترميز	المتغير
AM	إدارة الأصول Assets Management
FV	قيمة الشركة Firm Value
TATO	معدل دوران إجمالي الأصول Total Assets Turnover Ratio
FATO	معدل دوران إجمالي الأصول الثابتة Total Fixed Assets Turnover Ratio
WCTO	معدل دوران رأس المال العامل Working Capital Turnover Ratio

المصدر من اعداد الباحثة

القسم النظري:

تتطلب بيئة الأعمال المتغيرة أن تكون الإدارة قادرة على إدارة أصولها بشكل صحيح وبعناية أكبر، إذ تظهر النتائج أن الشركات ذات الإدارة الجيدة للأصول تعد إشارة إيجابية للمستثمرين، فبحسب نظرية الإشارة فإن الإنفاق المنتظم على صيانة الآلات والمعدات وتقليل فترات التوقف يشير للسوق بأن الشركة قادرة على تحقيق تدفقات نقدية مستقرة، كما أن الاستثمار في أصول إنتاجية جديدة أو تحديث خطوط التصنيع يعمل كإشارة إيجابية، إذ يرسل هذا القرار رسالة للمساهمين بأن الشركة تتوقع طلباً قوياً في السوق ولديها ثقة كبيرة في قدرتها التنافسية الأمر الذي يمنح المستثمرين ثقة أكبر للاستثمار فيها مما يرفع من قيمتها السوقية [7].

تعد إدارة الأصول عنصراً أساسياً في تحديد ومعالجة المخاطر المحتملة المتعلقة بملكية الأصول مثل أعطال المعدات والحوادث والتقاعد التكنولوجي، وذلك من خلال التنظيم الاستراتيجي للأصول ومراقبتها وإدارتها طول دورة حياتها من الاستحواذ والتشغيل إلى الصيانة والتخلص النهائي وذلك بهدف ضمان مساهمتها في تحقيق أهداف الشركة [16]، فالإدارة غير الفعالة للأصول قد تؤدي إلى أصول متداولة مفرطة أو غير كافية، إذ تشير الأصول المتداولة العالية إلى وجود أموال كبيرة غير مستغلة، أو موارد نقدية نادرة تؤدي إلى تعطيل التشغيل وعدم القدرة على اغتنام الفرص الاستثمارية الأمر الذي يضرّ بربحية الشركة وقيمتها في السوق [8].

يتمثل الهدف الأساسي لإدارة الأصول في تحسين قيمة الشركة، أي تعظيم عائد الاستثمار من الأصول مع تقليل التكاليف والمخاطر، وهذا الأمر يتطلب نهجاً استراتيجياً لإدارة الأصول، إذ تستند القرارات إلى فهم شامل لقيمة الأصل ومدى مساهمته في تحقيق أهداف المنظمة، بالإضافة إلى المفاضلة بين التكلفة والمخاطر والأداء [11]. وبالتالي يمكن القول أن إدارة الأصول هي عبارة عن نهج منظم للإشراف على أصول الشركة بهدف تعزيز قيمتها وتحسين استخدامها مع الحد من المخاطر المرتبطة بها، إذ تتضمن هذه العملية التنظيم الاستراتيجي للأصول المادية وغير الملموسة ومراقبتها وإدارتها وذلك بهدف ضمان مساهمتها الفعالة في تحقيق أهداف الشركة [5].

بناءً على ما سبق، يمكن القول بأن إدارة الأصول هي مجموعة الأنشطة المرتبطة بتحديد الأصول المطلوبة والتخلص منها أو تجديدها لتحقيق الهدف المطلوب بكفاءة وفعالية، وهذا ما أكد عليه [6] عندما عرفها بأنها مجموعة الممارسات المطبقة على الأصول المادية بهدف توفير مستوى الخدمة المطلوب بأكثر الطرق فعالية من حيث التكلفة.

كما يمكن القول بأن إدارة الأصول والتي تُعرف أيضاً بمصطلح التخصيص هي العملية التي يتم من خلالها توزيع الأموال المتاحة على عناصر الاستخدام والاستثمار لتحقيق التوازن بين السيولة والربحية وبالتالي تعظيم قيمة الشركة. تحظى قيمة الشركة باهتمام كبير من قبل المستثمرين وحملة الأسهم وغيرهم من أصحاب العلاقة، وذلك لما لها من تأثير كبير في استمرار الشركة في مزاولة أعمالها وفق بيئة اليوم التي تتسم بالمنافسة العالية، إذ تسعى الشركات جاهدة إلى العمل بالشكل الذي يحقق أهدافها الرئيسية، والتي تعد تعظيم قيمتها أهم هذه الأهداف وذلك لما يعكسه من صورة جيدة حول أدائها وقدرتها في اتخاذ القرارات الصحيحة ومدى كفاءتها في إدارة أصولها [17].

تأتي أهمية قيمة الشركة من كونها مؤشراً مهماً لتقييم أداء الشركات ولتطوير العمل على المدى الطويل. تشير قيمة الشركة إلى القيمة الإجمالية للشركة، والتي تمثل وضعها الاقتصادي والمالي العام، وهو مفهوم يجسد مقاييس ومؤشرات مالية متنوعة بهدف توفير رؤية شاملة لمكانة الشركة في السوق، إذ تعد قيمة الشركة بالغة الأهمية للمستثمرين والإدارة وأصحاب المصلحة، وذلك على اعتبار أنها تعكس أداء الشركة وربحياتها وإمكانات نموها وقدرتها على توليد التدفقات النقدية المستقبلية، كما تعد أحد التقييمات التي يستخدمها المستثمرون للتنبؤ بنجاح الشركة [18].

تحدد قيمة الشركة بناءً على تقييم المستثمر لنجاحها والذي يرتبط عادةً بسعر السهم، إذ تزداد قيمة الشركة مع ارتفاع أسعار أسهمها الأمر الذي يعزز ثقة السوق في تطلعات الشركة وأدائها الحالي. وإنّ لتحديد قيمة الشركة أهمية كبيرة بالنسبة لأصحاب المصالح، فهي مهمة بالنسبة للمستثمرين لأنها تعد انعكاساً لربحياتها وتوزيعات أرباحها المستقبلية، ومهمة للدائنين لأنها تعد مؤشر لحجم السيولة لدى الشركة وقدرتها على سداد قروضها وما يترتب عليها من فوائد، أما بالنسبة للمديرين فإنهم يهتمون بمعرفة قيمة الشركة لما يترتب عليها من قرارات حالية ومستقبلية.

الدراسة التطبيقية واختبار الفرضيات:

أولاً: الإحصاءات الوصفية للمتغيرات المدروسة

يوضح الجدول (2) نتائج الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة في كل من سوق مسقط والكويت والأردن. وهي؛ الوسط الحسابي، والوسيط، وأعلى قيمة، وأدنى قيمة، والانحراف المعياري، والالتواء، والتفلطح.

الجدول (2) الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة

سوق مسقط				
	FV	TATO	FATO	WCTO
Mean	53.70655	0.759484	4.203260	23.77708
Median	1.084026	0.712733	2.652758	2.407675
Maximum	1739.565	1.875334	29.81669	3651.278
Minimum	0.470665	0.179600	0.429638	-44.60702
Std. Dev.	231.8025	0.368317	4.348778	249.9401
Skewness	5.524412	0.607835	2.187405	14.26344
Kurtosis	33.65777	2.681496	9.926216	207.3425
Obs	216	216	216	216
سوق الأردن				
	FV	TATO	FATO	WCTO
Mean	58.90439	0.640357	3.305644	-0.425446
Median	0.951607	0.568526	2.131224	1.176850
Maximum	2190.618	3.215426	27.04921	81.15940
Minimum	0.241986	0.000000	0.000000	-108.8498

Std. Dev.	300.7716	0.410752	4.583397	15.11146
Skewness	5.181131	2.265593	3.631923	-2.207790
Kurtosis	28.93271	12.63371	16.73620	25.18863
Obs	243	243	243	243

من إعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات Eviews 10

يتبين من الجدول (2) أن القيم العليا والدنيا لبعض المتغيرات بعيدة نسبياً عن قيم المتوسط الحسابي، فمثلاً كانت أصغر قيمة في سوق مسقط لمتغير WCTR (-44.60702) وهي صغيرة مقارنة بالقيمة العليا (3651.278)، والأمر ذاته في سوق الأردن بالنسبة لمتغير WCTR التي بلغت قيمته الدنيا (-108.8498) وهي صغيرة جداً مقارنة بالقيمة العليا (81.15940)، هذا الفرق يدل على أن مفردات العينة ليست متقاربة أو متجانسة وقد يكون ذلك ناتج عن قيم متطرفة، الأمر الذي ينعكس بدوره على الانحراف المعياري الذي كان أكبر من المتوسط وذلك بالنسبة لمتغيري WCTR و FV وهذا يدل على تشتت البيانات وعدم تجانسها، مما يعني وجود قيم متطرفة تجعل التوزيع غير طبيعي وبالتالي قد تؤدي إلى نتائج إحصائية مضللة، ولحل هذه المشكلة سيتم حذف القيم الشاذة أو استبدالها بالمتوسط ومن ثم اتباع طريقة الدالة العكسية (Tow Step Approach) لتوزيع البيانات طبيعياً.

ثانياً: اختبارات جذر الوحدة

يتم تطبيق اختبارات جذر الوحدة Unit Root للتأكد فيما إذا كانت متغيرات الدراسة مستقرة أم لا، إذ أن وجود جذر وحدة يعني أن المتغيرات غير مستقرة وأن نتائج الانحدار غير حقيقية ولا يمكن اعتمادها، ومن أجل تحقيق هذا الغرض تم إجراء اختبار Levin, Lin and Chu (LLC)، واختبار ADF-Fisher Chi-Square، واختبار PP-Fisher Chi-Square لاختبار استقرارية المتغيرات.

تنص فرضيات اختبار جذر الوحدة على الآتي:

H_0 : يوجد جذر وحدة أي أن المتغيرات غير مستقرة.

H_1 : لا يوجد جذر وحدة أي أن المتغيرات مستقرة.

يبين الجدول (3) نتائج اختبار جذر الوحدة، وذلك للتأكد من ملائمة البيانات لطريقة التقدير المراد تطبيقها.

الجدول (3) استقرارية المتغيرات

سوق مسقط				
Variable	Test	Statistic	Prob	Stationary
FV	LLC	-3.41022	0.0003	Level /None/
	ADF	70.6277	0.0184	
	PP	88.9690	0.0003	
TATO	LLC	-9.65207	0.0000	Level /Individual Intercept and trend /
	ADF	70.1037	0.0204	
	PP	78.5114	0.0036	
FATO	LLC	-4.62822	0.0000	Level / Individual Intercept and trend /
	ADF	48.0945	0.4690	
	PP	74.5039	0.0084	
WCTO	LLC	-3.45829	0.0003	Level /None/
	ADF	76.5603	0.0055	
	PP	93.7326	0.0001	
سوق الأردن				
Variable	Test	Statistic	Prob	Stationary

FV	LLC	-8.26599	0.0000	Level / Individual Intercept /
	ADF	114.011	0.0000	
	PP	124.327	0.0000	
TATO	LLC	-6.73943	0.0000	Level / Individual Intercept /
	ADF	74.9164	0.0313	
	PP	72.0963	0.0505	
FATO	LLC	-11.2840	0.0000	Level / Individual Intercept and trend /
	ADF	69.0733	0.0812	
	PP	72.1274	0.0502	
WCTO	LLC	-6.80828	0.0000	Level / Individual Intercept /
	ADF	96.5098	0.0003	
	PP	124.812	0.0000	

من إعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات 10 Eviews

يلاحظ من الجدول (3) بأن القيمة الاحتمالية لمعظم الاختبارات أقل من 5%، وعليه يمكن رفض فرض العدم وقبول الفرض البديل، أي أن المتغير التابع والمتغيرات المستقلة مستقرة عند المستوى، وبالتالي يمكن التقدير باستخدام نماذج Panel Data (نماذج البيانات المقطعية الزمنية، تأخذ بالحسبان البيانات المقطعية ممثلة بالشركات، والبيانات الزمنية ممثلة بالسلسلة الزمنية المدروسة).

ثالثاً: التحقق من الفرضيات

1- التوزيع الطبيعي: تم إجراء اختبار التوزيع الطبيعي بالنسبة لكل متغير من متغيرات الدراسة ولكل من سوق مسقط والأردن، ويظهر الجدول (4) نتائج هذا الاختبار:

الجدول (4) التوزيع الطبيعي لمتغيرات الدراسة

سوق مسقط		
	Jarque-Bera	Probability
FV	9557.777	0.000000
TATO	14.21370	0.000819
FATO	604.0029	0.000000
WCTO	383126.6	0.000000
سوق الأردن		
	Jarque-Bera	Probability
FV	7896.304	0.000000
TATO	1147.568	0.000000
FATO	2444.646	0.000000
WCTO	5182.307	0.000000

من إعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات 10 Eviews

يلاحظ من الجدول السابق أن القيمة الاحتمالية لمعامل Jarque-Bera للمتغيرات كانت أصغر من 5%، مما يعني أنها لا تتبع التوزيع الطبيعي.

لمعالجة مشكلة عدم التوزيع الطبيعي للمتغيرات، قامت الباحثة بإجراء تحويل للبيانات وتقريبها من التوزيع الطبيعي باستخدام طريقة Tow Step Approach [19].

وبعد إجراء هذه الطريقة تم التوصل إلى النتائج الآتية التي يظهرها الجدول (5):

الجدول (5) نتائج تقريب توزيع البيانات

سوق مسقط		
	Jarque-Bera	Probability
FV	0.486860	0.783934
TATO	0.595711	0.742409
FATO	0.645914	0.724005
WCTO	0.440299	0.802399
سوق الأردن		
	Jarque-Bera	Probability
FV	1.700539	0.427300
TATO	2.761569	0.251381
FATO	2.024447	0.363410
WCTO	1.746040	0.417688

من إعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي SPSS 23

يلاحظ من الجدول السابق أنّ القيمة الاحتمالية لإحصائية التوزيع الطبيعي Jarque-Bera أكبر من مستوى المعنوية 5% لجميع المتغيرات، مما يعني أنها أصبحت تتبع التوزيع الطبيعي، وبناءً على ذلك يمكن البدء باختبار فرضيات الدراسة.

2- مصفوفة الارتباط

يتم تطبيق مصفوفة الارتباط للتأكد من عدم وجود ارتباط خطي بين المتغيرات المستقلة، فإذا كان معامل الارتباط بين متغيرين مستقلين أقل من 0.8 فهذا مؤشر على عدم وجود مشكلة الارتباط الخطي المتعدد [20]. يظهر الشكل (6) مصفوفة الارتباط للمتغيرات المستقلة في كل من سوقي مسقط والأردن.

الجدول (6) مصفوفة الارتباط

سوق مسقط				
	FV	TATO	FATO	WCTO
FV	1	0.107783	0.247299	-0.076044
TATO	0.107783	1	0.524412	0.245772
FATO	0.247299	0.524412	1	-0.158567
WCTO	-0.076044	0.245772	-0.158567	1
سوق الأردن				
	FV	TATO	FATO	WCTO
FV	1	0.133920	0.001514	0.148596
TATO	0.133920	1	0.532279	0.157533
FATO	0.001514	0.532279	1	0.135744
WCTO	0.148596	0.157533	0.135744	1

من إعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات Eviews 10

يلاحظ من الجدول السابق عدم وجود ارتباط عالٍ بين أي متغيرين مستقلين، إذ بلغ الحد الأعلى للارتباط بين متغير TATO ومتغير FATO (0.52) في سوق مسقط، وبين متغير TATO ومتغير FATO (0.53) في سوق الأردن، وهذه القيم أصغر من 0.80 وبالتالي لا يوجد مشكلة الارتباط الخطي المتعدد بين المتغيرات.

رابعاً: اختبار الفرضيات:

ليبيانات السلاسل الزمنية ثلاثة نماذج رئيسية هي: نموذج الانحدار التجميعي (المشترك)، نموذج الآثار الثابتة ونموذج الآثار العشوائية. لاختيار النموذج الأكثر ملاءمة لبيانات الدراسة يتم استخدام أسلوبين: أسلوب الاختيار بين نموذج الانحدار التجميعي (المشترك)، ونموذج الآثار الثابتة وذلك من خلال تطبيق اختبار Restricted F-Test ، فإذا كانت القيمة الاحتمالية لهذا الاختبار أكبر من 5% يتم اختيار نموذج الانحدار التجميعي، في حين إذا كانت القيمة الاحتمالية أصغر أو تساوي 5% يتم اختيار نموذج الآثار الثابتة. في حال قبول الآثار الثابتة ننقل إلى استخدام الأسلوب الثاني للاختيار بين نموذج الآثار الثابتة ونموذج الآثار العشوائية وذلك بتطبيق اختبار Hausman-test، فإذا كانت القيمة الاحتمالية أصغر أو تساوي 5% يتم اختيار نموذج الآثار الثابتة، وإذا كانت أكبر من 5% نختار نموذج الانحدار العشوائي.

اختبار الفرضيات في سوق مسقط:

H₁: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لإدارة الأصول مقاسة بمعدل دوران إجمالي الأصول في قيمة الشركة.

يظهر الجدول (7) نتائج تقدير نماذج الانحدار الثلاثة، واختبار Restricted F-Test واختبار Hausman-

test للفرضية H₁.

الجدول (7) مقارنة نتائج نماذج الاختبار التجميعي والثابت والعشوائي

Test Summary			PRM	FEM	REM
FV= C+TATO	C	Coefficient	0.450266	0.259141	0.326202
		Std. Error	0.039196	0.060234	0.068420
		t-Statistic	11.48745	4.302218	4.767674
		Prob	0.0000	0.0000	0.0000
	TATO	Coefficient	0.106838	0.488115	0.357605
		Std. Error	0.068003	0.117672	0.098359
		t-Statistic	1.571081	4.148083	3.635715
		Prob	0.1177	0.0001	0.0003
R ²			0.011617	0.650115	0.058412
Adjusted R ²			0.006911	0.605210	0.053929
F-Statistic			2.468295	14.47758	13.02759
Prob F-Statistic			0.117669	0.000000	0.000384
D-W			0.372640	1.028891	0.899307
Restricted-F	Statistic			14.837082	
	d.f			(23,187)	
	P-Value			0.0000**	
Hausman test	Chi-sq. Statistic				4.082350
	Chi-sq. d.f.				1
	P-Value				0.0433

*P<0.01, **P<0.05, ***P <0.1

من إعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات Eviews 10

يبين الجدول نتائج تأثير معدل دوران إجمالي الأصول في قيمة الشركة، ويمكن ملاحظة ما يلي:

- إنَّ القيمة الاحتمالية P-Value لاختبار Restricted-F أصغر من 5%، وهذا يعني أنَّ نموذج الآثار الثابتة أكثر ملاءمة من نموذج الانحدار التجميعي.
- إنَّ القيمة الاحتمالية P-Value لاختبار Hausman test أصغر من 5%، وهذا يدل على أنَّ نموذج الآثار الثابتة أكثر ملاءمة لتحليل البيانات من نموذج الآثار العشوائية، وبالتالي تمَّ اعتماد تحليل البيانات للفرضية وفق نموذج الآثار الثابتة.
- إنَّ القيمة التفسيرية R^2 تبلغ 0.650115 أي أنَّ 65% من التغير الحاصل في قيمة الشركة يفسره التغير الحاصل في معدل دوران إجمالي الأصول وهذا التغير دالّ احصائياً، إذ أنَّ القيمة الاحتمالية P-Value لإحصائية F-Statistic تبلغ 0.0000 وهي أصغر من 0.05 وبالتالي فإنَّ النموذج معنوي.
- تبلغ قيمة معامل TATO 0.488115 وهي معنوية وطردية، أي أنَّ معدل دوران إجمالي الأصول يؤثر طرداً في قيمة الشركة، وبناء عليه ترفض الفرضية العدم وتقبل الفرضية البديلة التي تنص على وجود أثر لمعدل دوران إجمالي الأصول في قيمة الشركة، وعليه فإنَّ الفرضية H_1 مقبولة.

$$FV = 0.259141 + 0.488115TATO$$

H_2 : يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لإدارة الأصول مقاسة بمعدل دوران الأصول الثابتة في قيمة الشركة.

يظهر الجدول (8) نتائج تقدير نماذج الانحدار الثلاثة، واختبار Restricted F-Test واختبار Hausman-test للفرضية H_2 .

الجدول (8) مقارنة نتائج نماذج الاختبار التجميعي والثابت والعشوائي

Test Summary			PRM	FEM	REM
FV= C+FATO	C	Coefficient	0.381035	0.406438	0.397294
		Std. Error	0.038180	0.068233	0.069348
		t-Statistic	9.979990	5.956617	5.728999
		Prob	0.0000	0.0000	0.0000
	FATO	Coefficient	0.244832	0.194179	0.215943
		Std. Error	0.066196	0.133687	0.104544
		t-Statistic	3.698589	1.452490	2.065568
		Prob	0.0003	0.1480	0.0401
R ²		0.061157	0.662184	0.019995	
Adjusted R ²		0.056686	0.573694	0.015328	
F-Statistic		13.67956	12.83123	4.284657	
Prob F-Statistic		0.000277	0.000000	0.039681*	
D-W		0.394843	0.982289	0.877827	
Restricted-F	Statistic			12.073035	
	d.f.			(23,187)	
	P-Value			0.0000**	
Hausman test	Chi-sq. Statistic				0.068225
	Chi-sq. d.f.				1
	P-Value				0.7939

*P<0.01, **P<0.05, ***P<0.1

من إعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات Eviews 10

- يبين الجدول نتائج تأثير إدارة الأصول مقاسة بمعدل دوران الأصول الثابتة في قيمة الشركة، ويمكن ملاحظة ما يلي:
- إن القيمة الاحتمالية P-Value لاختبار Restricted-F أصغر من 5% وهذا يعني أن نموذج الآثار الثابتة أكثر ملاءمة من نموذج الانحدار التجميعي.
 - إن القيمة الاحتمالية P-Value لاختبار Hausman أكبر من 5% وهذا يدل على أن نموذج الآثار العشوائية أكثر ملاءمة لتحليل البيانات من نموذج الآثار الثابتة، وبالتالي تم اعتماد تحليل البيانات للفرضية وفق نموذج الآثار العشوائية.
 - إن القيمة التفسيرية R^2 تبلغ 0.019995 أي أن 1% من التغير الحاصل في قيمة الشركة يفسره التغير الحاصل في معدل دوران الأصول الثابتة وهذا التغير دال إحصائياً، إذ أن القيمة الاحتمالية P-Value لإحصائية F-Statistic تبلغ 0.039681 وهي أصغر من 0.05 وبالتالي فإن النموذج معنوي.
 - تبلغ قيمة معامل FATO 0.215943 وهي معنوية وطردية، أي أن معدل دوران الأصول الثابتة يؤثر طردياً في قيمة الشركة، وبناء عليه ترفض الفرضية العدم وتقبل الفرضية البديلة التي تنص على وجود أثر لمعدل دوران الأصول الثابتة في قيمة الشركة، وعليه فإن الفرضية H_2 مقبولة.

$$FV = 0.397294 + 0.215943FATO$$

H_3 : يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لإدارة الأصول مقاسة بمعدل دوران رأس المال العامل في قيمة الشركة.

يظهر الجدول (9) نتائج تقدير نماذج الانحدار الثلاثة، واختبار Restricted F-Test واختبار Hausman-test للفرضية H_3 .

الجدول (9) مقارنة نتائج نماذج الاختبار التجميعي والثابت والعشوائي

Test Summary			PRM	FEM	REM
FV=C+WCTO	C	Coefficient	0.542195	0.470660	0.483605
		Std. Error	0.039777	0.035328	0.056119
		t-Statistic	13.63096	13.32273	8.617557
		Prob	0.0000	0.0000	0.0000
	WCTO	Coefficient	-0.075769	0.065476	0.044920
		Std. Error	0.068558	0.065080	0.062564
		t-Statistic	-1.105178	1.006083	0.717987
		Prob	0.2703	0.3157	0.4736
R ²		0.005783	0.619978	0.002445	
Adjusted R ²		0.001048	0.571205	-0.002305	
F-Statistic		1.221419	12.71154	0.514699	
Prob F-Statistic		0.270347	0.000000*	0.473909	
D-W		0.386579	0.995161	0.882750	
Restricted-F	Statistic		13.140496		
	d.f		(23,187)		
	P-Value		0.0000**		
Hausman test	Chi-sq.statistic			1.315890	

	Chi-sq.d.f.			1
	P-Value			0.2513
*P<0.01, ** P<0.05, ***P<0.1				

من إعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات 10 Eviews

- يبين الجدول نتائج تأثير إدارة الأصول مقاسة بمعدل دوران رأس المال العامل في قيمة الشركة، ويمكن ملاحظة ما يلي:
- إن القيمة الاحتمالية P-Value لاختبار Restricted-F أصغر من 5% وهذا يعني أن نموذج الآثار الثابتة أكثر ملاءمة من نموذج الانحدار التجميعي.
 - إن القيمة الاحتمالية P-Value لاختبار Hausman-test أكبر من 5%، وهذا يدل على أن نموذج الآثار العشوائية أكثر ملاءمة لتحليل البيانات من نموذج الآثار الثابتة، وبالتالي تم اعتماد تحليل البيانات للفرضية وفق نموذج الآثار العشوائية.
 - إن القيمة التفسيرية R^2 تبلغ 0.002445 أي أن 0.2% من التغير الحاصل في قيمة الشركة يفسره التغير الحاصل في معدل دوران رأس المال العامل وهذا التغير غير دال إحصائياً، إذ أن القيمة الاحتمالية P-Value لإحصائية F-Statistic تبلغ 0.473909 وهي أكبر من 0.05 وبالتالي فإن النموذج غير معنوي، وبالتالي تقبل الفرضية العدم التي تنص على عدم وجود أثر لمعدل دوران رأس المال العامل في قيمة الشركة وعليه فإن الفرضية H_3 مرفوضة.
- اختبار الفرضيات في سوق الأردن
- H_1 : يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لإدارة الأصول مقاسة بمعدل دوران إجمالي الأصول في قيمة الشركة.
- يظهر الجدول (10) نتائج تقدير نماذج الانحدار الثلاثة، واختبار Restricted F-Test واختبار Hausman-test للفرضية H_1 .

الجدول (10) مقارنة نتائج نماذج الاختبار التجميعي والثابت والعشوائي

Test Summary			PRM	FEM	REM
FV= C+TATO	C	Coefficient	0.437847	0.386617	0.404115
		Std. Error	0.038097	0.053307	0.065787
		t-Statistic	11.49295	7.252707	6.142773
		Prob	0.0000	0.0000	0.0000
	TATO	Coefficient	0.135604	0.236712	0.206827
		Std. Error	0.065319	0.102848	0.088896
		t-Statistic	2.076013	2.301581	2.326627
		Prob	0.0390	0.0223	0.0208
R ²			0.017934	0.690599	0.022435
Adjusted R ²			0.013773	0.650819	0.018292
F-Statistic			4.309830	17.36044	5.416050
Prob F-Statistic			0.038976	0.000000	0.020799
D-W			0.441653	1.405314	1.249249
Restricted-F	Statistic			17.559965	
	d.f			(26,210)	
	P-Value			0.0000**	

Hausman test	Chi-sq. Statistic			0.333845
	Chi-sq. d.f.			1
	P-Value			0.5634
*P<0.01, **P<0.05, ***P<0.1				

من إعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات Eviews 10

- يبين الجدول نتائج تأثير معدل دوران إجمالي الأصول في قيمة الشركة، ويمكن ملاحظة ما يلي:
- إن القيمة الاحتمالية P-Value لاختبار Restricted-F أصغر من 5%، وهذا يعني أن نموذج الآثار الثابتة أكثر ملاءمة من نموذج الانحدار التجميعي.
 - إن القيمة الاحتمالية P-Value لاختبار Hausman test أكبر من 5%، وهذا يدل على أن نموذج الآثار العشوائية أكثر ملاءمة لتحليل البيانات من نموذج الآثار الثابتة، وبالتالي تم اعتماد تحليل البيانات للفرضية وفق نموذج الآثار العشوائية.
 - إن القيمة التفسيرية R^2 تبلغ 0.022435 أي أن 2% من التغير الحاصل في قيمة الشركة يفسره التغير الحاصل في معدل دوران إجمالي الأصول وهذا التغير دالّ احصائياً، إذ أن القيمة الاحتمالية P-Value لإحصائية F-Statistic تبلغ 0.020799 وهي أصغر من 0.05 وبالتالي فإنّ الأنموذج معنوي.
 - تبلغ قيمة معامل TATO 0.206827 وهي معنوية وطردية، أي أن معدل دوران إجمالي الأصول يؤثر طرداً في قيمة الشركة، وبناء عليه ترفض الفرضية العدم وتقبل الفرضية البديلة التي تنص على وجود أثر لمعدل دوران إجمالي الأصول في قيمة الشركة، وعليه فإن الفرضية H_1 مقبولة.

$$FV = 0.404115 + 0.206827TATO$$

- H_2 : يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لإدارة الأصول مقاسة بمعدل دوران الأصول الثابتة في قيمة الشركة.
- يظهر الجدول (11) نتائج تقدير نماذج الانحدار الثلاثة، واختبار Restricted F-Test واختبار Hausman-test للفرضية H_2 .

الجدول (11) مقارنة نتائج نماذج الاختبار التجميعي والثابت والعشوائي

Test Summary			PRM	FEM	REM
FV= C+FATO	C	Coefficient	0.505770	0.392774	0.434465
		Std. Error	0.038729	0.058550	0.068555
		t-Statistic	13.05908	6.708321	6.337459
		Prob	0.0000	0.0000	0.0000
	FATO	Coefficient	0.001533	0.222385	0.145395
		Std. Error	0.065917	0.112299	0.094849
		t-Statistic	0.023258	1.980288	1.532903
		Prob	0.9815	0.0490	0.1266
R ²			0.000002	0.688610	0.009812
Adjusted R ²			-0.004235	0.648574	0.005616
F-Statistic			0.000541	17.19981	2.338608

Prob F-Statistic		0.981464	0.000000	0.127541
D-W		0.437463	1.415807	1.246827
Restricted-F	Statistic		17.861277	
	d.f.		(26,210)	
	P-Value		0.0000**	
Hausman test	Chi-sq. Statistic			1.639807
	Chi-sq. d.f.			1
	P-Value			0.2004
*P<0.01, **P<0.05, ***P<0.1				

من إعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات Eviews 10

- يبين الجدول نتائج تأثير إدارة الأصول مقاسة بمعدل دوران الأصول الثابتة في قيمة الشركة، ويمكن ملاحظة ما يلي:
- إن القيمة الاحتمالية P-Value لاختبار Restricted-F أصغر من 5% وهذا يعني أن نموذج الآثار الثابتة أكثر ملاءمة من نموذج الانحدار التجميعي.
 - إن القيمة الاحتمالية P-Value لاختبار Hausman test أكبر من 5% وهذا يدل على أن نموذج الآثار العشوائية أكثر ملاءمة لتحليل البيانات من نموذج الآثار الثابتة، وبالتالي تم اعتماد تحليل البيانات للفرضية وفق نموذج الآثار العشوائية.
 - إن القيمة التفسيرية R^2 تبلغ 0.009812 أي أن 0.9% من التغير الحاصل في قيمة الشركة يفسره التغير الحاصل في معدل دوران الأصول الثابتة وهذا التغير غير دال إحصائياً، إذ أن القيمة الاحتمالية P-Value لإحصائية F-Statistic تبلغ 0.127541 وهي أكبر من 0.05 وبالتالي فإن النموذج غير معنوي، وبناء عليه تقبل الفرضية العدم التي تنص على عدم وجود أثر لمعدل دوران الأصول الثابتة في قيمة الشركة، وعليه فإن الفرضية H_2 مرفوضة.
 - H_3 : يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لإدارة الأصول مقاسة بمعدل دوران رأس المال العامل في قيمة الشركة.
- يظهر الجدول (12) نتائج تقدير نماذج الانحدار الثلاثة، واختبار Restricted F-Test واختبار Hausman-test للفرضية H_3 .

الجدول (12) مقارنة نتائج نماذج الاختبار التجميعي والثابت والعشوائي

Test Summary			PRM	FEM	REM
FV=C+WCTO	C	Coefficient	0.430771	0.540741	0.529501
		Std. Error	0.037846	0.030721	0.053712
		t-Statistic	11.38228	17.60192	9.858247
		Prob	0.0000	0.0000	0.0000
	WCTO	Coefficient	0.149099	-0.067259	-0.040309
		Std. Error	0.064590	0.056180	0.054372
		t-Statistic	2.308403	-1.197199	-0.741358
		Prob	0.0218	0.2326	0.4592
R ²		0.022081	0.684945	0.002294	
Adjusted R ²		0.017937	0.644438	-0.001933	
F-Statistic		5.328723	16.90928	0.542714	

Prob F-Statistic		0.021842	0.000000*	0.462042
D-W		0.456532	1.400588	1.224785
Restricted-F	Statistic		16.993557	
	d.f		(26,210)	
	P-Value		0.0000**	
Hausman test	Chi-sq.statistic			3.633509
	Chi-sq.d.f.			1
	P-Value			0.0566
*P<0.01, ** P<0.05, ***P<0.1				

من إعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات 10 Eviews

يبين الجدول نتائج تأثير إدارة الأصول مقاسة بمعدل دوران رأس المال العامل في قيمة الشركة، ويمكن ملاحظة ما يلي:

- إن القيمة الاحتمالية P-Value لاختبار Restricted-F أصغر من 5% وهذا يعني أن نموذج الآثار الثابتة أكثر ملاءمة من نموذج الانحدار التجميعي.

- إن القيمة الاحتمالية P-Value لاختبار Hausman-test أكبر من 5%، وهذا يدل على أن نموذج الآثار العشوائية أكثر ملاءمة لتحليل البيانات من نموذج الآثار الثابتة، وبالتالي تم اعتماد تحليل البيانات للفرضية وفق نموذج الآثار العشوائية.

- إن القيمة التفسيرية R^2 تبلغ 0.002294 أي أن 0.2% من التغير الحاصل في قيمة الشركة يفسره التغير الحاصل في معدل دوران رأس المال العامل وهذا التغير غير دال إحصائياً، إذ أن القيمة الاحتمالية P-Value لإحصائية F-Statistic تبلغ 0.462042 وهي أكبر من 0.05 وبالتالي فإن النموذج غير معنوي، وبناء عليه تقبل الفرضية العدم التي تنص على عدم وجود أثر لمعدل دوران رأس المال العامل في قيمة الشركة، وعليه فإن الفرضية H_3 مرفوضة.

الاستنتاجات:

من خلال الدراسة التجريبية تم التوصل إلى:

- وجود أثر طردي لإدارة الأصول مقاسة بمعدل دوران إجمالي الأصول في قيمة الشركة وذلك في كل من سوقي مسقط والأردن، ويمكن تفسير هذه النتيجة بأن معدل دوران الأصول يقيس قدرة الإدارة على توليد صافي مبيعات مقابل كل ريال أو دينار مستثمر في الأصول وبالتالي ارتفاع هذا المعدل يدل على أن الشركات الصناعية لا تترك أصولها عاطلة بل تستخدمها بكفاءة عالية ويأقصى طاقة ممكنة لتوليد الإيرادات، هذا الاستغلال الأمثل يرسل إشارة للسوق بأن الشركة لا تعاني من طاقات معطلة مما يرفع قيمتها في السوق. وأن ثبات هذه النتيجة في كل من سوقي مسقط والأردن يعزز من إمكانية تعميم هذه النتيجة على الأسواق الناشئة المتشابهة.
- وجود أثر طردي ضعيف لإدارة الأصول مقاسة بمعدل دوران الأصول الثابتة في سوق مسقط، أي أن الاستثمار في الأصول الثابتة ليس المحرك الرئيس للقيمة، إذ تتأثر قيمة الشركات الصناعية بعوامل اقتصادية بشكل أكبر من تأثرها بمؤشر كفاءة الأصول الثابتة، فالصناعة في عُمان تعتمد كلياً على تكلفة الطاقة والإنفاق الحكومي، وبالتالي أي تغيير

في أسعار الغاز أو الدعم الحكومي يُغيّر من قيمة الشركة بشكل فوري بغض النظر عن مدى كفاءة دوران الآلات. وقد يعود ذلك إلى استثمارات في آلات قديمة لا تحقق مبيعات إضافية تغطي تكاليفها.

3. عدم وجود أثر لإدارة الأصول مقاسة بمعدل دوران الأصول الثابتة في سوق الأردن، يمكن تفسير ذلك بأنه قد يكون هناك استثمار مفرط في آلات ومعدات غير مُستغلة بالطاقة القصوى، أو أنّ المبيعات لا تتناسب مع تكلفة الاستثمار في الأصول الجديدة مما يجعل زيادة دورانها لا ينعكس مباشرة على القيمة السوقية للشركة. قد يعود ذلك أيضاً إلى أنّ المستثمر الأردني يركز على صافي الربح الموزّع أكثر من تركيزه على حجم الاستثمار الرأسمالي نفسه.

4. عدم وجود أثر لمعدل دوران رأس المال العامل في قيمة الشركة، يمكن تفسير ذلك بأنّ الشركات الصناعية تعتمد بشكل مكثف على الآلات والمعدات لتوليد الإيرادات مما يجعل كفاءة استخدام الأصول الثابتة أكثر تأثيراً على الأرباح والقيمة من سرعة دوران رأس المال العامل. أو أنّ إدارة رأس المال العامل في هذه الشركات قد تعاني من بطء في تحصيل الذمم المدينة، مما يجعل دورانها عبئاً لا ميّزة تنافسية وهذا ما يفسّر عدم تأثر القيمة السوقية بها.

التوصيات:

توصي الدراسة بما يلي:

1. التركيز على رفع معدل دوران إجمالي الأصول على اعتبار أن ارتفاع هذا المعدل يرسل إشارات إيجابية للمستثمرين حول كفاءة الإدارة مما يرفع من القيمة السوقية للشركة وقدرتها التنافسية.
2. إعادة هيكلة الأصول غير المنتجة في سوق مسقط التي تزيد من قيمة الأصول ولا تساهم في توليد إيرادات مقابلة، من خلال تحديد الأصول الثابتة التي لا تساهم بفعالية في العملية الإنتاجية والتخلص منها بالبيع أو الاستبدال.
3. استناداً إلى النتيجة الثانية، توصي الدراسة بصيانة الأصول الحالية في سوق مسقط بهدف رفع كفاءتها بدلاً من التوسع غير المدروس في شراء أصول جديدة، وذلك من خلال إجراء صيانة استباقية للآلات والمعدات بهدف الحد من التوقفات المفاجئة، مما يضمن استمرار عملية الإنتاج ورفع معدل دوران الأصول الثابتة.
4. توصي الدراسة الشركات بضرورة تحسين جودة الإفصاح عن معدلات كفاءة الأصول في تقاريرها السنوية، لأن المستثمر يبحث عن هذه الأرقام كمؤشر على جودة الإدارة قبل اتخاذ قرار الاستثمار.

Reference:

- [1] N. Susanti and N. G. Restiana, "What's the best factor to determining firm value," *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, vol. 22, no. 2, pp. 301-309, 2018.
- [2] A. S. Rahima, "Influence of Asset Management Strategies on Financial Performance of SACCOS in Imenti North Sub-County," Ph.D. dissertation, KeMU, Kenya, 2023.
- [3] O. A. Bright and O. O. Gina, "Asset management and firm value: An Empirical study of services firms in Nigeria," *Academic Journal of Current Practice in Business and management*, vol. 9, no. 5, pp. 2837-2697, 2024.
- [4] E. S. Lima, P. McMahon and A. P. C. S. Costa, "Establishing the relationship between asset management and business performance," *International Journal of Production Economics*, pp. 232-107937, 2023.
- [5] S. M. Joseph, I. Isah and O. O. Abe, "Assets Management and Organizational Performance Among Listed Manufacturing Companies in Nigeria," *Oguya International Journal of Contemporary Issues*, vol. 3, no. 1, pp. 16-27, 2023.
- [6] E. Agustiningtias, Kertahadi. K and I. Suyadi, "The Influence of Capital Structure and Asset Management on Profitability and Firm Value: An Empirical Study Research at Real Estate and Property that Listed in Indonesia Stock Exchange for the Period of (2011-2013)," *Profit: Journal Administers Bisnis*, vol. 10, no. 1, pp. 46-56, 2016.
- [7] O. Banamtuan, D. Zuhroh, D and S. Sihwahjoeni, "Asset Management and Capital Ownership on Firm Value: Through Profitability," *AFRE Accounting and Financial Review*, vol. 3, no. 1, pp. 83-92, 2020.
- [8] M. E. Gajisan and G. Gatawa, "The Effect of Asset Management on Firm Performance and Value: A Panel Data Analysis among Publicly Listed Firms in the Philippines, Loans on Firm Profitability: A Focus on the Nigerian Banking Industry," *American Journal of Global Business*, vol. 11, no. 1, 2023.
- [9] R. Al-Omari, Y. Oroud, M. H. Makhoulf, A. R. AL-Shehadeh and H. A. Al-Khawaja, "The Impact of Profitability and Asset Management on Firm Value and the Moderating Role of Dividend Policy: Evidence from Jordan," *Asian Economic and Financial Review*, vol. 14, no. 1, 2023.
- [10] O. Patricia and U. Ezekwere, "Asset management and firm value of listed Oil and Gas firms in Nigeria," *American Research Journal of Economics, Finance and Management*, vol. 12, no. 4, pp. 2836-9416, 2024.
- [11] M. Anna and R. Wardhani, "The Effect of Environmental, Social, Governance, and Controversies on Firms Value: Evidence from Asia," *Advanced Issues in the Economics of Emerging Markets Emerald Publishing Limited*, 2020.
- [12] A. G. Oghenekohwo, D. N. Anastesia and O. Moses, "Effect of asset management efficiency on performance of building and construction companies in Nigeria," *Archives of Business Research*, vol. 7, no. 12, pp. 50-69, 2019.
- [13] A. Kurniawan, "Analysis of the effect of return on asset, debt to equity ratio, and total asset turnover on share return," *Journal of Industrial Engineering and management Research*, vol. 2, no. 1, pp. 64-72, 2021.
- [14] K. A. Mawih, "Effect of assets structure on the financial performance: Evidence from Sultanate of Oman," In 11th EBES Conference Proceedings in Ekaterinburg, Russia, PP. 147-165, 2013.
- [15] B. Widagdo and C. Sadiyah, "Analysis of the effect of WCTO, FATO, and TA on company value with ROE As intervening variables," *International Journal of Economics, Business and Accounting Research IJEBAR*, vol. 5, no. 1, pp. 331-340, 2021.

- [16] E. Achori, S. Dada and G. Ogundajo, "Asset liability management and performance of deposit money banks in Nigeria and Ghana," Caleb University Journal of Development Studies, vol. 6, no. 1, pp. 62-75, 2023.
- [17] H. A. H, Hamid, "The Efficiency of Investment Decisions and its Reflection on the Company's Value," Al-Mustansiriyah Center for Arab and International Studies, (In Arabic), vol. 8, (No Date).
- [18] A. O. Igwe, "Effect of Debt Financing on Firm Value of Listed ICT Firms in Nigeria Exchange Group (NGX),"International Journal of Management Technology, vol. 11, no. 2, pp. 52-68, 2024.
- [19] G. F. Templeton, "A tow step approach for transforming continuous variable to normal: implication and recommendations for IS research," Communications of the association for information system, vol. 28, no. 1, pp. 4, 2011.
- [20] A. Sidiqi and A. Bukar, "The impact of accounting earnings quality on stock returns: A Field study on publicly traded companies listed on the Paris stock exchange," Ph.D. dissertation, Ahmad Daria University, Algeria, 2020.