



مؤشر الربحية وأثره على قرارات الاستثمار في الأوراق المالية بسوق المالي السعودي: دراسة تطبيقية على قطاع التأمين

The profitability index and its impact on investment decisions in
securities in the Saudi financial market: an applied study on the
insurance sector

أ.م.د/ سالم مسفر آل فايع
أستاذ المحاسبة المساعد
كلية العلوم الإدارية - جامعة نجران
smalfayi@nu.edu.sa

مجلة الدراسات التجارية المعاصرة

كلية التجارة – جامعة كفر الشيخ
المجلد (٩) - العدد (١٥) - الجزء الرابع
يناير ٢٠٢٣ م

رابط المجلة: <https://csj.journals.ekb.eg>

ملخص البحث:

هدفت الدراسة إلى التعرف على مؤشر الربحية وأثره على قرارات الاستثمار في سوق المال السعودي وذلك بالتطبيق على قطاع التأمين، وتمحورت مشكلة الدراسة في ضعف الإهتمام بتأثير مؤشر الربحية على قرارات الاستثمار مما نتج عنه عدد من الأسئلة، هل يؤثر مؤشر الربحية على قرارات الاستثمار؟ ماهو أثر مؤشر الربحية على قرارات الاستثمار في سوق المال السعودي؟ اعتماداً على إشكاليات الدراسة وبعد الاطلاع على الدراسات السابقة تمت صياغة الفرضيات التالية توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين استخدام مؤشر الربحية وأثره على قرارات الاستثمار، وتوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين القيمة الحالية للتدفقات النقدية واستخدام مؤشر الربحية. ومن أجل تحقيق أهداف الدراسة استخدمت الدراسة المنهج التاريخي والمنهج الوصفي التحليلي بغرض إختبار فرضيات الدراسة، ومن أهم النتائج التي توصلت إليها الدراسة وجود علاقة إيجابية بين اعتماد سوق المال السعودي على مؤشرات الربحية بجميع مقوماتها ودعم قرارات الاستثمار بوجود إدارة متخصصة في الاستثمار، وأيضاً وجود علاقة إيجابية بين مؤشر الربحية وسيولة الأصل في سوق المال السعودي بكفاءة ودقة عالية. وأوصت الدراسة بضرورة وجود مؤشر ربحية يخضع لمعايير الاستثمار يوفر تقارير مالية ذات ثقة عالية تستفيد منها الإدارة لاتخاذ القرارات الرشيدة في المستقبل، وضرورة تبصير المؤسسات في سوق المال السعودي في قطاع التأمين بوجود مؤشر للربحية وذلك لتوفيره لمعلومات مالية صحيحة خاضعة للمعايير المتعارف عليها والاستفادة منها في مجال الاستثمار.

الكلمات المفتاحية: القيمة الحالية، التدفقات النقدية، العائد على الملكية

Abstract:

The main objective of this study is to identify the profitability index and its impact on investment decisions in the Saudi capital market by studying the insurance sector. The study problem focused on the lack of interest in the impact of the profitability index on investment decisions, which resulted in a number of questions: does the profitability index affect investment decisions? What is the impact of the profitability index on investment decisions in the

Saudi capital market? Depending on the problematic of the study and after reviewing previous studies, the following hypotheses were formulated: there is a statistically significant relationship between the use of the profitability indicator and its impact on investment decisions, and there is a statistically significant relationship between the present value of cash flows and the use of the profitability indicator. In order to achieve the objectives of the study, the study used the historical method and the descriptive analytical method. Findings represent the existence of a positive relationship between the Saudi capital market's dependence on profitability indicators which support the investment decisions. In addition, the existence of a positive relationship between the profitability index and the liquidity of the asset in the Saudi capital market with high efficiency and accuracy. The study recommended the necessity of having a profitability indicator subject to investment standards that provides financial reports with high confidence that the management can benefit from to make rational decisions in the future. Additionally, there is need to enlighten institutions in the Saudi capital market in the insurance sector about the existence of an indicator of profitability in order to provide correct financial information subject to generally accepted standards and benefit from it in the field of investment.

Keywords: Present value, cash flow, return on equity.

١. مقدمة البحث:

تهتم المملكة العربية السعودية باقتصادها وازدهاره، وتهدف إلى أن تكون وجهة استثمارية جاذبة ومحفزة للاستثمار، لذا خصصت وزارة تُعنى بالاستثمار من أهم مهامها تمكين المستثمرين من الوصول للفرص الاستثمارية، وتقديم التسهيلات والمرونة لهم، كما عملت على تشجيع المستثمرين الأجانب للاستثمار في السعودية، ووضعت الأنظمة والضوابط للمستثمر الأجنبي لضمان تحقيق الأهداف المرجوة منه وحفظ حقوق المستثمرين وغيرها من الخدمات انطلاقاً من رؤية المملكة ٢٠٣٠ والتي من أهم أهدافها رفع المستوى الاقتصادي وتنويع مصادر الدخل. يُمكن النظر إلى مؤشر الربحية على أنه النسبة بين القيمة الحقيقية أو الحالية للتدفقات النقدية المستقبلية المتوقعة، والمبلغ الأولي المستثمر في المشروع. فكلما كانت قيمة المؤشر عالية، كلما اعتُبر المشروع أكثر جذباً للمستثمرين.

كما يعتبر مؤشر الربحية مفيداً في تصنيف وتقييم المشاريع المتعددة والمختلفة، وذلك لأنه يتيح للمستثمرين تحديد القيمة المخصصة لكل وحدة استثمارية، ويُمكن النظر إلى مؤشر الربحية على أنه تقنية أو أداة قياسية تُطبق على النفقات الرأسمالية المحتملة، حيث تُقسّم التدفقات الرأسمالية الداخلة على التدفقات الرأسمالية الخارجة لتحديد مؤشر ربحية المشروع. وهنا تجدر الإشارة إلى عناصر مؤشر الربحية والتي تتكون من القيمة الحالية للتدفقات النقدية المستقبلية أو قيمة البسط، وتتطلب معرفة القيمة الحالية للتدفقات النقدية المستقبلية احتساب القيمة الزمنية للنقود، حيث تُحدّد القيمة استناداً إلى عدد الفترات الزمنية، والتي تُعتبر ضرورية لمعادلة التدفقات المستقبلية بالمستويات النقدية الحالية.

وكما تؤدي الأسواق المالية دوراً محورياً وهاماً، فهي تمثل نقطة الاتصال بين المستثمرين والشركات من خلال حشد المدخرات وتحويلها إلى استثمارات تسهم في التنمية الاقتصادية للدول. وبالتالي توفر قاعدة صلبة للاقتصاد الوطني، حيث أن الاستثمار بالأسهم أحد أنواع الاستثمار بالأوراق المالية والتي تبلورت مفاهيمه الأساسية نتيجة لتطور ونضوج الأسواق المالية.

١/١ مشكلة البحث:

تتمثل مشكلة الدراسة في ضعف الاهتمام بتأثير مؤشر الربحية على قرارات الاستثمار. فقد يكون هناك دور إيجابي يلعبه مؤشر الربحية في التأثير على قرار الاستثمار في السوق المالي السعودي. كما أن الاستثمار بالأوراق المالية تحكمه قواعد عامة تتعلق بالعوائد المتوقعة من هذا الاستثمار، ومن هذا المنطلق نطرح تساؤل جوهري هل يؤثر مؤشر الربحية على قرارات المستثمرين الحاليين والمرتقبين بعمليات التداول وبالتالي على أسعار الأسهم؟

تأسيساً على ما تقدم تتمثل مشكلة الدراسة في التساؤلات الآتية:

١. هل يؤثر مؤشر الربحية على قرارات الاستثمار ؟

٢. ماهو أثر مؤشر الربحية على قرارات الاستثمار في أسواق المال السعودية ؟

٢/١ أهداف البحث:

تسعي الدراسة إلى تحقيق الأهداف التالية:

١. التعرف على مفهوم وأهمية وطبيعة مؤشر الربحية.
٢. قياس أثر مؤشر الربحية على قرارات الاستثمار.
٣. دراسة أثر الكفاءة عند استخدام مؤشر الربحية وربطه مع قرارات الاستثمار.

٣/١ أهمية الدراسة:

تستمد الدراسة أهميتها من الآتي:

أولاً : الأهمية العلمية:

١. تعتبر الورقة من أوائل الدراسات التي تناولت مؤشر الربحية وأثره على قرارات الاستثمار في قطاع أسواق المال السعودية ذلك لقلة الدراسات التي تناولت موضوع الدراسة في المكتبات العلمية.
٢. تعتبر الدراسة إضافة للمكتبة العلمية لتفيد الدارسين والمجتمع بأهمية استخدام مؤشر الربحية وأثره على قرارات الاستثمار.

ثانياً : الأهمية العملية:

١. المساهمة في تحديد أهمية مؤشر الربحية والذي يعتبر محدد لكفاءة قرارات الاستثمار.

٤/١ منهج الدراسة:

تتبع الورقة في جميع الحقائق العلمية التي تربط مشكلة واهدافها وفرضياتها بالمنهج التالية:

١. **المنهج الاستنباطي:** في تحديد التصور المنطقي لفرضيات الدراسة والتعرف على أنماط المشكلة المرتبطة بموضوع الدراسة.
٢. **المنهج الاستقرائي:** لتحديد المحاور الأساسية للمشكلة واختيار فرضيات الدراسة.
٤. **المنهج الوصفي التحليلي:** باستخدام الطرق الإحصائية لتحليل الاستبانة.

٥/١ فرضيات الدراسة:

- الفرضية الاولى:** توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين استخدام مؤشر الربحية وأثره على قرارات الاستثمار
- الفرضية الثانية:** توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين القيمة الحالية للتدفقات النقدية واستخدام مؤشر الربحية.

٦/١ أدوات جمع البيانات

يتم جمع البيانات كالآتي:

أولاً: البيانات الأولية: المراجع والكتب.

ثانياً: البيانات الثانوية: والمراجع والدوريات والمجلات العلمية والأبحاث المتخصصة والقوانين واللوائح والمنشورات المنظمة للعمل بسوق الأوراق المالية السعودي.

٧/١ حدود الدراسة:

تغطي الورقة الحدود التالية:

١. الحدود المكانية: سوق المال السعودي – قطاع التأمين

٢. الحدود الزمانية: ٢٠٢٢م

٢- الدراسات السابقة:

دراسة Sharif,et.al (٢٠١٥)

هدفت الدراسة الى تنوير المستثمرين البحرينيين بمجموعة من المؤشرات التي تمكنهم من تحقيق عوائد عادلة عن استثماراتهم في أسهم الشركات المدرجة في سوق البحرين الأوراق المالية. وقد استخدم في الدراسة تحليل التباين. وتحليل الارتباط. بالإضافة الى اختبار التوزيع الطبيعي. بلغ مجتمع الدراسة (٤٨) شركة مدرجة في السوق المشار اليها وبلغ حجم العينة (٤١) شركة تم اختيارهم عشوائياً. بينت نتائج الدراسة ان معدل العائد على حقوق الملكية والقيمة الدفترية للسهم ونصيب السهم من التوزيعات. نسبة سعر السهم الى عائد السهم هي المؤشرات الرئيسية لتحديد سعر السهم في سوق البحرين للأوراق المالية.

دراسة Anwaar (2016)

اختبرت الدراسة تأثير اداء المنشآت على عوائد الاسهم من خلال ادلة وشواهد للشركات المدرجة في سوق لندن للأوراق المالية، وقد استعمل الباحث خمسة متغيرات مستقلة ومتغير معتمد واحد وتمثلت المتغيرات المستقلة في ربحية السهم الواحد، النسبة السريعة، العائد على الموجودات، العائد على حق الملكية، وصافي هامش الربح بينما عوائد الاسهم تمثلت في المتغير المعتمد، وقد استخدمت الادوات الاحصائية لتحليل البيانات واطهرت النتائج بأن صافي هامش الفائدة، العائد على الموجودات كان لها تأثير ايجابي معنوي على عوائد الاسهم بينما ربحية السهم الواحد كان لها تأثير سلبي معنوي على عوائد الاسهم.

دراسة Foroghi & Jahromy (2017)

حاولت الدراسة فحص تأثير الربحية على عوائد الاسهم اعتماداً على السعر ونماذج العائد والاختلاف، وقد حددت الربحية متغيراً مستقلاً وحجم المنشأة ودورة الحياة كمتغيرات مسيطرة وعوائد الاسهم متغيراً معتمداً، وتضمنت العينة ٦٠ عضواً في سوق طهران للأوراق المالية للمدة ٢٠١٢ الى ٢٠١٦، وقد استخدم التحليل الاحصائي وتحليل الانحدار المتعدد واستخدام برنامج Excel لتحليل البيانات، وبيّنت النتائج بأن كل نماذج الربحية تؤثر على عوائد الاسهم، وعامل الربحية يجب ان يعتمد لتحقيق عوائد عالية.

دراسة أمين (٢٠١٨م)

هدفت الدراسة الى قياس وتحليل العلاقة والتأثير بين مؤشرات الربحية وبين أسعار أسهم الشركات المساهمة المدرجة في سوق

العراق للأوراق المالية، وتمثلت مؤشرات الربحية التي اعتمدها البحث على معدل العائد على الموجودات ومعدل العائد على حق الملكية وربحية السهم الواحد ونسبة السعر الى ربحه السعر (مضاعف الأرباح) ولتحقيق هدف البحث فقد تم اختيار عدد من الشركات المساهمة في قطاع المصارف والقطاع الصناعي بواقع خمس شركات لكل قطاع باستعمال طريقة العينة المستهدفة للشركات التي لم يكن لديها تلكؤ في اصدار قوائمها المالية السنوية وقد غطى البحث الفترة الزمنية الممتدة بين عامي ٢٠٠٩-٢٠١٤، وتم تحليل المتغيرات باستعمال الأدوات المالية والأدوات الإحصائية لاختبار فرضيات البحث واختبار الفروق بين الشركات وقد توصل البحث الى مجموعة من الاستنتاجات تمثل اهمها في ان العائد على حق الملكية وربحية السهم الواحد ونسبة السعر الى ربحية السهم كان لها تأثير معنوي على اسعار الاسهم بينما لم يكن لمعدل العائد على الموجودات تأثيراً معنوياً عليها . كما قدمت عدد من التوصيات والمقترحات تمثل اهمها في ضرورة تركيز المستثمرين عند اتخاذ قرارات الاستثمار على الشركات التي تتمتع بمؤشرات ربحية جيدة ومنها العائد على حق الملكية، ربحية السهم الواحد، نسبة السعر الى الربح.

دراسة أحمد هاشم (٢٠١٩)

هدفت الدراسة الى تحديد أثر كل من العائد على السهم والقيمة الدفترية للسهم، ومضاعف ربحية السهم ومكرر السعر. ومعدل دوران السهم على القيمة السوقية لاسهم الشركات المدرجة في سوق المالية السعودية. اعتمدت الدراسة على كل من المنهج الاستنباطي والاستقرائي والتاريخي. بلغ حجم مجتمع الدراسة (١٢٨) شركة بينما بلغ حجم عينة الدراسة (٦٠) شركة تم اختيارها باستخدام أسلوب العينة العشوائية البسيطة. بينت النتائج الدراسة وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين كل من القيمة الدفترية للسهم ومضاعف الربحية، والعائد على السهم والقيمة السوقية للسهم. كما أوضحت نتائج الدراسة عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين كل من مضاعف ربحية السهم ومعدل دوران السهم وبين القيمة السوقية للسهم. توصلت الدراسة لعدة توصيات للمستثمر السعودي منها ضرورة مراعاة سيولة السهم من خلال الاهتمام بمضاعف ربحية السهم عند اتخاذ قرار الاستثمار في الأسهم وذلك من توفر السيولة من المصادر الأخرى.

دراسة صيام وطلعت (٢٠٢٠م)

تهدف الدراسة إلى التعرف على مدى تطبيق أساليب التدفقات النقدية المخصومة عند اتخاذ القرارات الاستثمارية وأثرها على ترشيد التكاليف في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية وبيان المعوقات التي تحد من تطبيق هذه الأساليب، يتكون مجتمع الدراسة من الشركات الصناعية المساهمة العامة المدرجة في سوق عمان المالي بداية عام ٢٠٢٠م، وقد تم اختيار عينة عشوائية من تلك الشركات قوامها (٣٩) شركة، تمثل ما نسبته (٥٤,٩%) من إجمالي الشركات المدرجة في سوق عمان المالي البالغ عددها (٧١) شركة، خلص الباحثان من خلال الدراسة إلى العديد من النتائج، منها: تبين وجود تطبيق مرتفع لأساليب التدفقات النقدية المخصومة، هناك تفاوت في استخدام طرق تقييم المقترحات الاستثمارية المعتمدة على التدفقات، اقترح الباحثان مجموعة من التوصيات في ضوء نتائج الدراسة، منها: التنوع في أساليب التدفقات النقدية المخصومة وعدم التركيز بصورة أساسية على طريقة صافي القيمة إذ لكل طريقة مزاياها وإيجابياتها التي تميزها عن باقي الطرق الحالية، تعزيز إدراك القائمين على الشركات المساهمة العامة الأردنية بانعكاسات تطبيق أساليب التدفقات النقدية المخصومة على ترشيد التكاليف وتخفيضها، العمل على معالجة المعوقات التي قد من تحد من تطبيق أساليب التدفقات النقدية المخصومة في الشركات المساهمة العامة الأردنية.

دراسة، Qaim (٢٠٢١)

هدفت الدراسة الى قياس أثر الاداء المالي قصير وطويل الاجل على أسعار الاسهم في سوق المالي لباكستان لقطاع التصنيع وذلك باستخدام أسلوب تحليل الانحدار البسيط لدراسة تأثير المتغيرات المستقلة المتمثلة في معدل العائد على الاصول على أسعار الاسهم. توصلت الدراسة الى ان هنالك علاقة قوية بين الاداء المالي قصير وطويل الاجل على أسعار الاسهم في سوق المالي. أوصت الدراسة المستثمرين بقياس أداء الشركات والذي ينعكس على العائد على الاسهم. توصلت الدراسة الى ان الاداء المالي قصير وطويل الاجل يؤثر على أسعار الاسهم للشركة.

تعليق على الدراسات السابقة

بعد استعراض الدراسات السابقة يمكن استخلاص أن الدراسات السابقة تناولت موضوع مؤشر الربحية وأثره على قرارات الاستثمار في الأوراق المالية بطرق وأوجه مختلفة، واختلفت الدراسة الحالية مع بعض الدراسات السابقة بتناول مؤشر الربحية وأثره على قرارات الاستثمار في الأوراق المالية واتفقت الدراسة الحالية مع دراسة كل من شريف واحمد هاشم. تعتبر هذه الدراسة امتداد للدراسات السابقة وأهم ما يميزها أنها تحاول تقديم إطار مقترح وشامل لمؤشر الربحية وأثره على اتخاذ قرار الاستثمار في الأوراق المالية وذلك من خلال ربط محددات مؤشر الربحية وبعوائد الاستثمارات.

٣- الإطار النظري:

أولاً: مؤشر الربحية والسيولة

مؤشر الربحية

ويُعرف المصطلح أيضاً باسم نسبة الاستثمار في القيمة أو نسبة الاستثمار في الربحية هو المؤشر الذي يمثل العلاقة القائمة بين تكاليف ومنافع المشروع المقترح (التميمي، ٢٠١٥، ص ٥٤).

عناصر مؤشر الربحية:

تشمل عناصر مؤشر الربحية على القيمة الحالية للتدفقات النقدية المستقبلية أو قيمة البسط تتطلب معرفة القيمة الحالية للتدفقات النقدية المستقبلية احتساب القيمة الزمنية للنقود، حيث تُحدّد القيمة استناداً إلى عدد الفترات الزمنية، والتي تُعتبر ضرورية لمعادلة التدفقات المستقبلية بالمستويات النقدية الحالية (العامري، ٢٠١٣، ص ١٣) فقيمة الدينار الواحد في الوقت الحالي مثلاً لا تساوي قيمة الدينار في الأعوام السابقة ولا في الأعوام اللاحقة، فالقيمة تختلف من فترة زمنية لأخرى، مما يعني أن النقود في الوقت الحاضر توفر إمكانية كبيرة لتحقيق الأرباح للمستثمر أعلى من الأموال والنقود المستثمرة في حسابات التوفير المستقبلية.

مفهوم الربحية:

يقصد بالربحية القدرة على تحقيق الأرباح، والربح هو النتيجة أو المحصلة النهائية لكافة سياسات الإدارة الاستثمارية والتشغيلية والتمويلية والقرارات المتعلقة بهذه السياسات، كما أن الربحية هي المقياس لكفاءة وفاعلية هذه السياسات والقرارات (ويستون، برجام، ٢٠٠٣، ص ٢١٣). إن تحليل القوة الإيرادية للمنشأة ومدى مقدرتها على تحقيق الأرباح من الأمور التي تهتم الإدارة والكثير من مستخدمي القرارات المالية من مقرضين ومستثمرين وغيرها. فالإدارة تهتم بتقييم القوة الإيرادية لأنها تستخدم للحكم على نجاح الإدارة ومدى كفاءتها في استخدام الموارد المتاحة، وفي الداخل تستخدم القوة الإيرادية للفرع أو خط الإنتاج كمقياس للأداء وكأساس للمكافآت والحوافز. إن المستثمرين الحاليين (المالكين) حريصون على الحفاظ على مستوى عائد مناسب على استثماراتهم، ومستوى هذا العائد مرتبط بشكل كبير بالقوة الإيرادية للشركة، كما أن المقرض يهتم بقدرة المقرض على سداد الديون ودفع الفوائد المترتبة عليها في تواريخ استحقاقها، فالأرباح تشكل مصدر مضمون لدفع فوائد، وبشكل عام تعتبر القوة الإيرادية أهم عامل أمان بالنسبة للمقرض وذلك لضمان تحصيل الديون وخاصة في الأجل الطويل (الخلالية، ٢٠٠٤، ص ١١١).

أهمية الربحية:

تعطي نسبة الربحية مؤشرات على مدى قدرة الوحدة الاقتصادية على توليد الأرباح من المبيعات أو من الأموال المستثمرة (الحصادي، ٢٠٠٥م، ص ١٨٩) وتظهر أهمية الربحية بوضوح عند النظر إلى مواقف جميع الأطراف المهتمة بوضع الوحدة الاقتصادية فمن ناحية نجد أن أصحاب الأموال يهتمون بالربحية لأنها تمثل المصدر الأساسي للإيراد القابل للتوزيع كعوائد دورية، بالإضافة إلى أن زيادة الأرباح عادة

ما تؤدي إلى زيادة السعر السوقي للسهم مما يمكن حملة الأسهم من تحقيق أرباح رأسمالية عند تداولها، كما أن الأرباح تعتبر مهمة لأصحاب الالتزامات وذلك لأنها تمثل المصدر الطبيعي للأموال اللازمة لتغطية مستحقات الفوائد الدورية والديون الأصلية، ومن ناحية أخرى، نجد أن الأرباح تمثل مركز اهتمام الإدارة لأنها غالباً ما تستخدم كمقياس لأدائها ومبرراً لوجوده، كما أن المستخدمين والمجتمع جميعاً يهتمون بالأرباح لما لها من دور في الاستقرار والرواج الاقتصادي بالشكل الذي يضمن دخلاً مناسباً للعاملين مع ضمان الاستمرارية في العمل (هندي، ٢٠٠٣، ص ١٩٥)

هدف الربحية:

يعتبر هدف الربحية من الأهداف الأساسية لجميع المؤسسات وهو ضروري لتحقيق بقاءها واستمراريتها كما ويعتبر هدف تحقيق الربح من الأمور الأساسية التي يتطلع إليها المستثمرون ومؤشر هام للدائنين وأداة هامة لقياس كفاءة الإدارة في استخدامها لمواردها، وتعرف الإدارة المالية الربح على: أنه ذلك الربح الذي لا يقل في مستواه عن مستوى الأرباح التي يتم تحقيقها في المشاريع المماثلة والتي تتعرض لنفس الدرجة من المخاطر (الظاهر، ٢٠١١، ص ٩٦). ولتحقيق هدف الربح لا بد للمدير المالي أن يحصل على الأموال المطلوبة بأقل ما يمكن من التكاليف والمخاطر واستثمار هذه الأموال بطريقة تمكن كوحدة واحدة من تحقيق عائد لا يقل في مستواه عما يستطيع أصحاب الأسهم فيها (مالكيها) تحصيله من استثمار أموالهم في مشاريع أخرى تتعرض لنفس الدرجة من المخاطر. ويعبر اصطلاح الربح عن زيادة قيمة مبيعات من السلع والخدمات على تكاليف عوامل الإنتاج المستخدمة في إنتاج السلعة أو الخدمة، فالربح يساوي الإيرادات مطروحاً منها التكاليف (أي ما يسمى بمبدأ مقابلة الإيرادات والتكاليف في المحاسبة) (صيام، ٢٠٢٠، ص ٦٢).

المقاييس التي تتناول العلاقة بين الربحية وحجم المبيعات

وتقيس هذه المجموعة من المقاييس مدى نجاح الإدارة في الرقابة على عناصر التكاليف بهدف توليد أكبر قدر ممكن من الأرباح على المبيعات، وتتضمن هذه المجموعة عدة نسب أهمها :

هامش مجمل الربح: وهو نسبة مجمل الربح إلى صافي المبيعات، كلما زادت هذه النسبة مقارنة بالمنافسين فإن ذلك يعني كفاءة عمليات التشغيل لأن نسبة تكلفة المبيعات إلى صافي المبيعات أقل من المنافسين (عبد المحسن، ٢٠٠٩، ص ٢٨).

هامش صافي الربح: وهو نسبة صافي الربح إلى صافي المبيعات هذه النسبة تبين القدرة على تحقيق ربح نتيجة للمبيعات. وقد يكون هامش الربح المحمل عالياً بينما هامش صافي الربح منخفضاً، وذلك لأن تكلفة المبيعات لا تشمل التكاليف الإضافية من تسويق ومصاريف إدارية وفوائد قروض. وفي هذه الحالة يكون هذا مؤشراً على نجاح العملية الأساسية بينما فشل في النواحي الأخرى بمعنى وجود تكلفة إضافية محملة على مصاريف لا علاقة لها بتكلفة المنتج الأساسية (هندي، ٢٠٠٣، ص ٢٥٤).

المقاييس التي تتناول العلاقة بين الربحية والأموال المستثمرة:

وتقيس هذه المجموعة من النسب مدى كفاءة وفاعلية الإدارة على توليد الأرباح من الأموال المستثمرة، ومن أبرز نسب هذه المجموعة ما يلي:

١ - العائد على الأصول:

وهو يقيس القوة الأيرادية والتي تقوم على فكرة مفادها القدرة على توليد الأرباح من المبيعات، وبالتالي فإن هذا المعدل يقيس فقط الأرباح الصافية والمرتبطة بالعمليات منسوبة إلى الأموال المستخدمة أو المشتركة في توليدها وليس لكافة الأصول

(الحلبي، ٢٠٢٠، ص ١٥)، فقد توجد بعض الأصول التي لم تستخدم أو تشترك في العمليات التشغيلية للشركة بسبب كونها مؤجرة للغير أو عاطلة أو أصول استثمارية أخرى كالأوراق المالية، يعبر معدل العائد على الاستثمار عن العلاقة بين الاستثمار (الأصول المستثمرة) والأرباح المتحققة ويقيس هذا المؤشر العائد لكل دينار مستثمر في الأصول، بغض النظر عن الهيكل التمويلي للوحدة الاقتصادية، وهو بذلك يعكس أثر النشاط التشغيلي فقط ولا يعكس أثر النشاط التمويلي للوحدة (الخلايلة، ٢٠٠٤، ص ١٩٢).

٢ - العائد على الملكية:

يقصد بمعدل العائد على حقوق الملكية محصلة الإسهامات للأصول المختلفة في العائد، ويتوقف إسهام الأصل على ثلاث جوانب هي : القيمة الصافية أي نسبة تغطية حق الملكية للأصل، والتي تسمى بنسبة الرفع أو تغطية معدل دوران الأصل (Elsheikh, 2017, P42).

نموذج دوبونت Dupont لتحليل الربحية:

من أجل التعرف بشكل أكثر تفصيلاً على العوامل التي تؤثر بصورة مباشرة على الأداء فإنه قد تم تطوير نموذج يسمى دوبونت Dupont نسبة إلى الشركة التي استخدمته. ويستند هذا النموذج إلى تجزئة كلا من العائد على الاستثمار، والعائد على الملكية من أجل الحصول على دلالات أكبر من هذين المقياسين بالنسبة إلى معدل العائد على الاستثمار فهو يتكون من جزأين هما: هامش صافي الربح ومعدل دوران الأصول وبالتالي فإنه يمكن كتابة معادلته على النحو التالي (التميمي، ٢٠١٥، ص ٢٢):

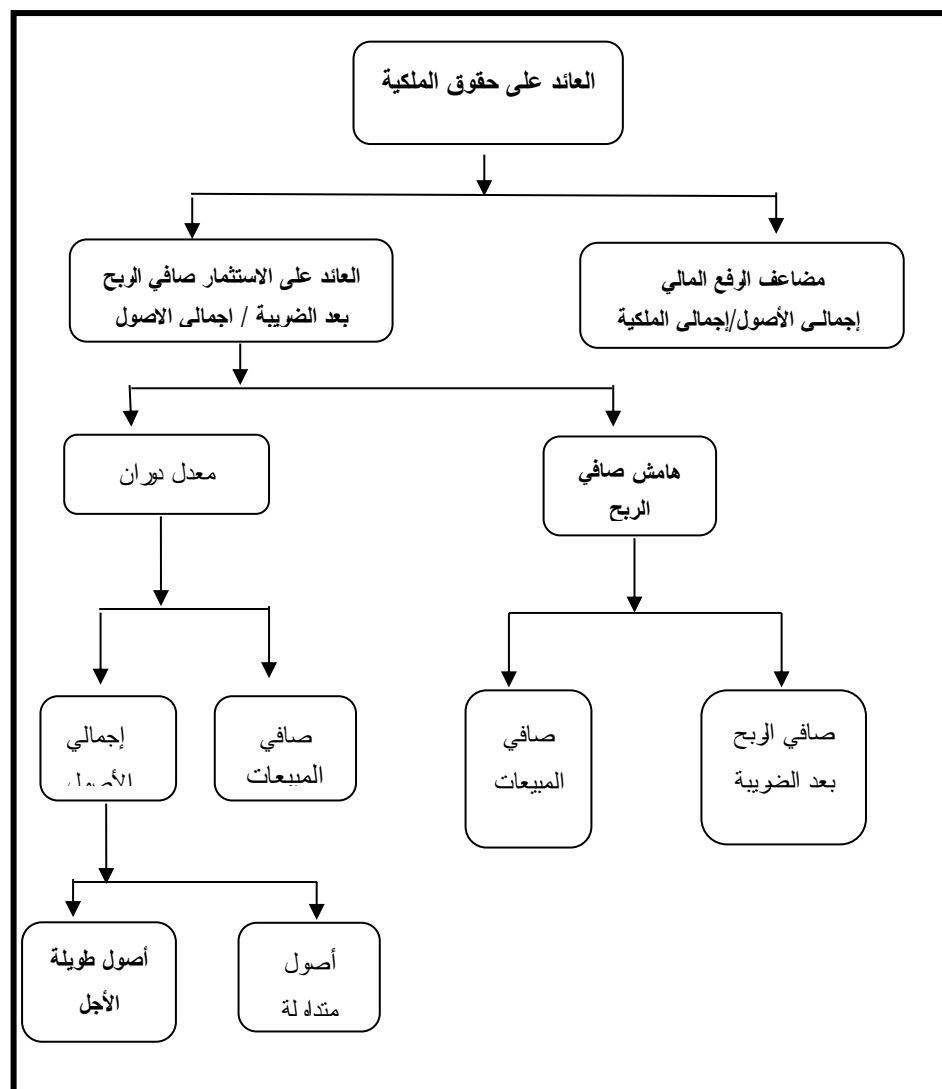
$$\text{العائد على الاستثمار} = \frac{\text{صافي الربح بعد الضريبة}}{\text{إجمالي حقوق الملكية}} \times \frac{\text{صافي المبيعات}}{\text{متوسط إجمالي الأصول}}$$

وميزة هذه المعادلة أنها تبين ما الذي يؤثر على الربحية أما بالنسبة للعائد على الملكية، فيمكن تجزئته كما هو الحال في حالة معدل العائد على الاستثمار، ويعتبر معدل العائد على الملكية امتداداً لمعدل العائد على الاستثمار فهو يدخل في قرارات التمويل في تقييم الربحية، وهو في هذه الحالة يبين إلى أي مدى يمكن الاقتراض أو الرفع المالي أن تزيد من العائد المتوقع لمالكي ويمكن استخدام المعادلة التالية لبيان مكونات العائد على الملكية :

العائد على الملكية = العائد على الاستثمار كنسبة من الأرباح الكلية × الأرباح المتاحة لحملة الأسهم العادية * مضاعف الملكية .

العائد على الملكية = (صافي ربح بعد الضريبة / متوسط إجمالي الأصول) × (صافي الربح المتاح لحملة الأسهم العادية / صافي الربح بعد الضريبة) × (متوسط إجمالي الأصول / متوسط حقوق الملكية).

ويلاحظ في المعادلة السابقة نسبتيين جديدتين هما نسبة الأرباح المتاحة لحملة الأسهم العادية التي تبين حصة المالكين من الأرباح المحققة، ومضاعف الملكية والذي يشير إلى درجة استخدام الديون لتمويل أصولها، فعند مستوى معين من الأصول فإن ارتفاع هذا المضاعف يشير إلى انخفاض الاعتماد على أموال الملكية مقارنة بأموال الاقتراض والعكس صحيح (الشواورة، ٢٠١٣، ص ٢٢).



شكل (١/١/١) نظام دوبونت Dupont لتحليل الربحية

المصدر: شبكة المعلومات العالمية: <http://www.12manage.com/methods>

يري الباحثان أن نموذج دويونت يبين تحسين الربحية المتمثل بالعائد على حق الملكية يمكن تحقيقه عن طريق تحسين الأداء التشغيلي ومضاعفة الاستثمار للشركة وتثبيت أدائها التشغيلي وإحداث تحسين مزدوج مع العائد على الاستثمار ومضاعفة الرفع المالي.

سبل تحسين معدل العائد على الملكية:

بالرجوع إلى الشكل السابق الممثل لنموذج دويونت Dupont يتضح بأن تحسين الربحية ممثلاً بالعائد على الملكية (حقوق المساهمين العاديين) يمكن تحقيقه من خلال ثلاثة مداخل رئيسية (لطي، ٢٠٠٧، ص٦٣):

المدخل الأول: عن طريق تحسين الأداء التشغيلي بما يترتب عليه من زيادة في معدل العائد على الاستثمار، وذلك دون إحداث تغيير في هيكل رأس المال أي بتثبيت مضاعف الرفع المالي.

المدخل الثاني: عن طريق تثبيت الأداء التشغيلي للشركة ممثلاً في العائد على الاستثمار مع تحسين مضاعف الرفع المالي بالاستفادة من مزايا المتاجرة بالملكية وذلك عن طريق التوسع في الاقتراض مع النجاح في استثمار الأموال المقترضة في فرص استثمارية تحقق عائداً مجزياً.

المدخل الثالث: فهو عن طريق إحداث تحسين مزدوج وذلك في العائد على الاستثمار ومضاعف الرفع المالي أيضاً مما يعنى النجاح في تحسين أدائها التشغيلي جنباً إلى جنب مع نجاحها في الاستفادة من مزايا المتاجرة بالملكية .

السيولة:

يستعمل اصطلاح السيولة للتعبير عن النقد الجاهز أو عن سيولة المنشأة أو عن سيولة الأصل، ونعني بالنقد الجاهز صافي التدفق النقدي والذي هو عبارة عن التدفق النقدي للدخل مطروحاً منه التدفق النقدي للخارج، والتدفق النقدي للدخل هو عبارة عن كل العمليات التي تؤدي إلى دخول نقد إلى صندوق النقدية ورصيد في البنك، أما التدفق النقدي للخارج فهو عبارة عن كل العمليات التي تقوم بها المنشأة وتؤدي إلى خروج نقد منها، كما تعني السيولة وجود أموال سائلة (نقد وشبه نقد) كافية لدى المنشأة وفي الوقت المناسب لمقابلة التزاماتها في موعد استحقاقها ولتحريك دورتها التشغيلية ولمواجهة الحالات الطارئة أما سيولة الأصل فتعني سهولة وسرعة تحويل هذا الأصل إلى نقد جاهز وبدون خسائر تذكر حسب السير الطبيعي للأمر (مطر، ٢٠٠٣، ص٥١).

مؤشرات قياس وتقييم السيولة :

تهدف مؤشرات السيولة إلى تقييم القدرة المالية للوحدة الاقتصادية في الأمد القصير، ويتم ذلك من خلال قياس قدرة الوحدة الاقتصادية على مقابلة التزاماتها قصيرة الأجل عند استحقاقها من خلال تدفقاتها النقدية العادية الناتجة عن المبيعات (مفلح، ٢٠٠٥، ص٣٤).

مصادر السيولة :

هناك مصادر للسيولة لكل مؤسسة منها (عقل، ٢٠٠٥، ص ٣٤):

١ - بيع السلع والخدمات الموجودة لدى المؤسسة نقدا .

٢ - تحويل الموجودات المتداولة إلى نقد خلال الدورة التجارية .

٣ - بيع بعض الموجودات الأخرى نقدا .

٤ - استعمال المصادر الخارجية للنقد كالاقتراض .

٥ - زيادة رأس المال أو الأرباح المحتفظ بها دون توزيع.

أهمية السيولة:

تكمن أهمية السيولة النقدية في إنها تدعم ثقة مقرضي بها عن طريق سمعة انتمانية جيدة، الاستمرار في قيام عملياتها (نشاطها التشغيلية) بشكل مستمر. استفادة من الخصم النقدي عند توفر السيولة. تجنب الاقتراض وعدم الاضطرار إلى دفع كلفة عالية على الأموال المقترضة. تجنب البيع الجبري لبعض الأصول، مع ما قد يجلبه ذلك من سلبات. والوفاء بالالتزامات عند الاستحقاق وتفادي خطر الوقوع بالعسر المالي (عقل، ٢٠٠٩، ص ٣٤)

مؤشرات السيولة:

هناك محددات أو مؤشرات للسيولة داخل كل منشأة قد تتداخل علاقات هذه المحددات ووظائفها، إلى درجة تختلط فيها الأمور وتتعدد نظراً لأن هذه المحددات تعمل في اتجاهات مختلفة. مما يجعل مهمة المدير المالي أكثر صعوبة في ملاحظة طريقة عمل كل منها على حدة رغم ذلك ، فمن الضروري بذل بعض الجهد في تمييز كل مؤشر منها عن الآخر لنتمكن من دراستها وملاحظته بشكل كامل ومستقل (الخطيب، ٢٠٠٩، ص ٤٣).

مخاطر السيولة :

هي المخاطر المرتبطة باحتمال أن مواجهة مصاعب في توفير الأموال اللازمة لمقابلة الالتزامات المتعلقة بالأدوات المالية. (قاسم، ٢٠١٢، ص ٤)

أثار السيولة في الاستثمارية:

من أهم أهداف إدارة السيولة المحافظة على رصيد نقدي موجب والتدفق النقدي الداخلي أكثر من التدفق النقدي الخارجي، تستطيع من خلال مقابلة التزامات قصيرة الأجل، وإذا لم تستطع المحافظة على رصيد نقدي موجب فإنه سيترتب على ذلك نشوء ما يسمى بالعجز النقدي والذي قد يتحول إلى العسر المالي (قاسم، ٢٠١٢، ص ١٢).

العلاقة بين السيولة والتمويل الداخلي والخارجي:

إن السيولة جزء من الأموال وهي الأموال النقدية المتاحة داخل المشروع من التمويل الداخلي والتمويل الخارجي، وللحصول على هذه السيولة الداخلية فإن عائد الاستثمار يوزع على المساهمين، ولذلك عند الحاجة إلى سيولة يجب أن تجرى دراسة متوسعة للمشروع للحصول على تمويل داخلي أو تمويل خارجي بل هناك بعض العوامل التي يجب دراستها لمعرفة مدى تأثير درجة السيولة مثل نوع النشاط الاقتصادي للمشروع والظروف التي يمر بها من ناحية الإنتاج والتسويق والتخزين. كما يقتضي دراسة مدى التنشيط في تحصيل الديون والتأخير في سداد الدائنين والاتجاه إلى زيادة المبيعات النقدية، كل ذلك يؤدي إلى الحصول على السيولة النقدية من التمويل الذاتي (الخطيب، ٢٠٠٩، ص ٥١)، أما إذا ما أرادت الاعتماد على السيولة الناتجة من التمويل الخارجي وبالتالي العمل على زيادة المبيعات الآجلة والتعجيل في سداد الدائنين، والواقع أن الخطة النقدية هي انصب مقياس لتحديد السيولة.

السيولة والربحية :

السيولة والربحية هدفان متلازمان ومتعارضان في الوقت نفسه، ومبدأ التلازم بينهما ناشئ عن أهمية كليهما لوجود أي مؤسسة تجارية واستمرارها، فالسيولة ضرورية لتفادي خطر الإفلاس والتصفية (الكسم، ٢٠٠٨، ص ٧٠).

ويرى الباحثان أن الربحية والسيولة هدفان تسعى كل منشأة إلى تحقيقهما وذلك لأن السيولة ضرورية للوفاء بالالتزامات وكذلك تجنبها الوقوع في خطر العسر المالي، كما يرى الباحثان أن زيادة السيولة تؤدي إلى الانخفاض في الأرباح، وأن عدم تحقق الأرباح وانخفاضها بشكل مستمر يضر بسمعة المنشأة وقدرتها على الاستثمار والنمو ويقلل من ثقة المساهمين بها وهذا ما يعرضها للتصفية .

ثانياً: مفهوم وأهداف وأهمية وأنواع الاستثمار

الاستثمار هو توظيف الأموال لفترة زمنية محددة للحصول على تدفقات نقدية في المستقبل تعويضا على القيمة الحالية للأموال ومخاطر التضخم وتقلب تلك التدفقات. (فؤاد، سلام، ٢٠٠٤، ص ١٦)

أهداف الاستثمار:

١. تحقيق العائد الملائم: فهدف المستثمر من توظيف أمواله مقابل عائد ملائم وربحية مناسبة يعمل على إستمرار المشروع لأن تعثر الإستثمار ماليا سيدفع بصاحبه للتوقف عن التمويل، وربما تصفية المشروع بحثا عن مجال أكثر فائدة من هذا نجد أن الشغل الشاغل لأي شخص يرغب بتوظيف أمواله لتحقيق أرباح مناسبة بعيدا عن الخسارة .
٢. المحافظة على رأس المال الأصلي للمشروع: وذلك من خلال المفاضلة بين المشاريع والتركيز على أقلها مخاطرة لأن

الشخص يتوقع الخسارة والربح ولكن إذا لم يحقق المشروع ربحا فيسعي المستثمر على المحافظة على رأس المال الأصلي ويجنبه الخسارة.

٣. يساعد على عملية تطوير الإقتصاد القومي في الدولة. (حردان، ١٩٩٧، ص ١٣)

٤. إستمرارية الدخل وزيادته: يهدف المستثمر الي تحقيق دخل مستمر ومستقر بوتيرة معينة بعيدا عن المخاطر والاضطرابات والتراجع في ظل المخاطرة حفاظا على إستمرارية النشاط الإستثماري.

٥. ضمان السيولة اللازمة: لاشك ان النشاط الإستثماري بحاجة الي تمويل وسيولة جاهزة وشبه جاهزة لمواجهة الإلتزامات لاسيما المصروفات اليومية تجنباً للسعر الذي قد يتعرض له المشروع الإستثماري.

يتضح للباحثان مما سبق أن الإستثمار يعمل على تحقيق عائد ملائم وربحية مناسبة مما يساعد على إستمرارية الوحدة الإقتصادية، كما يساعد على إختيار المشروع الأقل خطورة لان المستثمر يتوقع الربح والخسارة وكذلك إذا لم يحقق الربح يعمل على المحافظة على رأس ماله، كذلك المساعدة على إستقرار الإيراد في الوحدة الإقتصادية، يحتاج المستثمر إلي سيولة جاهزة وشبه جاهزة تساعد في عملية الوفاء بالالتزامات.

أهمية الإستثمار:

ترجع أهمية دراسة الاستثمار إلى حاجة كل فرد إلى امتلاك الخبرة الكافية التي تمكنه من تحقيق عوائد بالمقارنة بمستوى المخاطر الذي يكون على استعداد لتحمله وبالتالي فإن الإلمام بمبادئ الاستثمار وأسس إدارة المحافظ الإستثمارية يساعد على إدارة الثروة. وتتلخص أهمية الإستثمار في الآتي: (عرفة، ٢٠١١، ص ١٥٨)

١. زيادة الإنتاج والإنتاجية مما يؤدي الي زيادة الدخل القومي، وإرتفاع متوسط نصيب الفرد منه، وبالتالي تحسين مستوى المعيشة للمواطن.
 ٢. توفير الخدمات للمواطنين والمستثمرين، توفير التخصصات المختلفة من الفنيين والإداريين والعمالة الماهرة.
 ٣. إنتاج السلع والخدمات التي تشبع حاجات المواطنين وتصدير الفائض منها للخارج استغلال الأموال الزائدة عن الحاجات لفترات قصيرة أو طويلة الأجل من أجل تحقيق عائد إضافي مناسب (محمود، ٢٠١٠، ص ٢٧).
 ٤. توفير السيولة للمنشأة عندما يحين الموعد لسداد إلتزاماتها أو إحتياجاتها.
 ٥. مساهمة وبناء علاقات مع شركات أخرى من أجل تقوية مركزها المالي عن طريق الإندماج أو الإتحاد أو الشركات القابضة والتابعة.
 ٦. الإستفادة من الإستثمار في تخفيض أثار التضخم عن طريق تحويل النقد الي أصول سريع التحول الي نقد مع فائض مجزي.
 ٧. لقد أدت الدول المتقدمة إهتمام للإستثمار من خلال قيامها بإصدار القوانين والتشريعات المشجعة لعملية الإستثمار والازمة لإنتقال رؤوس الأموال، اما في الدول النامية لم يكون لهذا الموضوع إهتمام نسباً لندرة راس المال. (مصبيح، ٢٠٠١، ص ٧٨)
- يتضح للباحثان مما سبق ان أهمية الاستثمار تكمن في المساعدة في توفير الخدمات للمجتمع والمستثمر، و على إنتاج سلع وخدمات تلبي إحتياجات المجتمع وتصدير الفائض للخارج ، كذلك توفير السيولة للوحدات الإقتصادية للوفاء بالإلتزامات طرف الغير، وتطوير العلاقة الخارجية مع الشركات الخارجية وتقوية المركز المالي عن طريق الإندماج.

أنواع الاستثمار:

من خلال الطبيعة الاستثمارية ينقسم الاستثمار الي:

- أ- استثمار مادي: وهو الاستثمار الذي يتم في الموجودات المادية لدى الأفراد والتي تتمثل في الأراضي والمباني والألات وغيرها.
- ب- استثمار مالي: وهو الاستثمار الذي يتم في الموجودات المالية لدى الأفراد والتي تتمثل في الأسهم والسندات .

من حيث التنوع في العملية الاستثمارية:

- أ- إستثمارات ذات طبيعة واحدة مثل الموجودات المادية فقط (أراضي ، الآلات وغيرها) أما مالية أسهم سندات وغيرها.
- ب- إستثمارات ذات طبيعة متعددة، وهنا يكون الاستثمار في الموجودات المادية والمالية معا كإستثمار في الأسهم والأراضي.

مجالات الاستثمار:

يقصد بمجال نوع أو طبيعة النشاط الاقتصادي الذي يوظف فيه المستثمر أمواله بقصد الحصول على عائد كمجال الصناعة أو مجال الزراعة وغيرها من المجالات هنالك معيارين لتبويب مجالات الإستثمار هي: (علي وآخرون، ١٩٩٩، ص ٣١)

١. المعيار الجغرافي: وفق المعيار تم تبويب الإستثمارات بناء على إستثمارات محلية أو إستثمارات محلية أو إستثمارات خارجية

أ. الإستثمارات المحلية: هي جميع الفرص المتاحة للإستثمار في الأسواق المحلية بغض النظر عن أداة الإستثمار المستعملة مثل العقارات والأوراق المالية والذهب والمشاريع التجارية.

ب- الإستثمارات الخارجية: هي جميع الفرص المتاحة للإستثمار في الأسواق الأجنبية مهما كانت أدوات الإستثمار المستعملة وتتم هذه الإستثمارات إما بشكل مباشر أو غير مباشر.

٢. المعيار النوعي: يأخذ هذا المعيار نوع الأصل محل الإستثمار معيارا للتصنيف وبناءً عليه يمكن تصنيف الإستثمارات الي إستثمارات حقيقية أو إقتصادية أو إستثمارات محلية.

أ- حقيقية أو إقتصادية: يعتبر الإستثمار حقيقيا أو إقتصاديا متي ما توفر للمستثمر حق الحيازة في أصل (عقار، سلع، ذهب) ويقصد بالأصل الحقيقي كل أصل له قيمة إقتصادية في حد ذاته ويترتب على إستخدامه منفعة إقتصادية إضافية تظهر على شكل خدمة فالعقار أصل حقيقي، ويطلق عليها أحيانا إستثمارات الأعمال أو المشاريع .

ومن أمثلة الأصول الحقيقية أيضا الأصول المعنوية كحق الإختراع وشهرة المحل. من أهم خصائص هذا النوع من الأصول أن لها قيمة ذاتية وتنتج بدرجة عالية من الأمان، كما أن الإستثمار بها يؤدي الي

زيادة الدخل القومي ويسهم في تكوين رأس المال الوطني. ومن أهم عيوبه عدم التجانس وزيادة درجة المخاطرة.

ب- الإستثمار المالي: يعرف بأنه: شراء تكوين رأسمالي موجود وهذا يعني شراء حصة في رأس مال (أسهم) أو حصة في قرض (سند أو شهادة إيداع)، أو إذن خزينة تعطي مالكاها حق مطالبة بالأرباح أو الفوائد وبالحقوق الأخرى التي تتضمنها القوانين ذات العلاقة، أن المفعول الحقيقي والإقتصادي للأسهم أو السندات ينتهي بإنهاء عملية بيع الأصدار في السوق الأولية. أما ما يحدث لهذه الأوراق بعد ذلك من تداول (بيع، شراء) فيدخل في باب الإستثمار المالي. (هندي، ١٩٩٩، ص ٦)

العوامل المؤثرة على الإستثمار:

يعتمد الإستثمار على كثير من المتغيرات في الإقتصاد صعوبة في التحليل والتنبؤ به وذلك بسبب العوامل المؤثرة عليه وعلى طبيعتها وهذه العوامل تلعب دوراً بارزاً في التأثير على فعالية الإستمرار، ويمكن تقسيمها الى نوعين مباشرة وغير مباشرة. (الشمرى، ٢٠١٩، ص ٥٣)

- العوامل المباشرة: تسمى العوامل المباشرة لإرتباطها بفاعليه الإستثمار حيث تؤثر على الطاقة الإنتاجية للإقتصاد

- العوامل غير المباشرة: أهم العوامل غير المباشرة التي تؤثر على الإستثمار هو نوع من فرص التي لا تتطلب الشراء الفعلي للأصل الذي يولد العائد في النهاية غالباً ما يرتبط هذا النوع من الترتيب بالاستثمار في المشاريع العقارية، عادةً عن طريق شراء الأسهم الصادرة عن شركة عقارية تقوم بدورها بشراء وصيانة الممتلكات التي تولد أرباح الأسهم الصادرة للمساهمين (عوض، ٢٠٠٨، ص ٢١١).

وأهمية وخصائص وأنواع القرارات الإستثمارية

أهمية القرار الإستثماري

ترتبط أهمية الإستثمار بإرتباطه المباشر بنجاح المنشأة في المستقبل وذلك فعلاً ما يتم إقرار المشروعات الجديدة على أعلى مستوى سواء مستوى الشركات أو البنوك بل أن لكثير من الشركات والبنوك تنشئ إدارة لدراسات الجدوي الإقتصادي للمشروعات الإستثمارية، وتعين فيها مديرين أكفاء من الإقتصاديين وتدفع لهم أجوراً عالية ومتميزة (الخليل، ٢٠١٤، ص ٥٤).

ويرى الباحثان أن القرار الإستثماري من أهم القرارات التي تتخذها الإدارة المالية بالمنشأة وذلك لما يترتب عليها من التزامات مالية بمبالغ كبيرة نسبياً لأجل طويل يصعب معها التنبؤ، وتوضح أهمية الإستثمار من إرتباطها المباشر بنجاح المنشأة في المدي البعيد او المستقبلي.

أنواع القرارات الإستثمارية:

هي من أهم قرارات الإدارة المالية وأعقدها بسبب طبيعتها أو القوة الإيرادية من أجل تعظيم ثروة الملاك أو تعظيم القيمة السوقية حيث تنقسم القرارات الإستثمارية إلي قسمين وتتمثل في الآتي: (عاصم، إبراهيم، ٢٠١٣، ص ٢٤٧).

- ١/ القرارات الإستثمارية طويلة الأجل: وهي القرارات الوحدة الإقتصادية الخاصة بإستثمار الاموال بطريقة متتالية في نشاطات طويلة الأمد يتوقع تدفق عوائد مستقبلية منها تستثمر لعدة سنوات.
 - ٢/ قرارات إستثمارية قصيرة الأجل: تهتم بالإستثمار في الموجودات المتداولة المتمثلة في الإستثمار في النقد والمدينون والمخزون والإستثمار في الأوراق المالية تحتوي على القرارات التالية:
 - قرار الشراء: يتمثل هذا القرار في الرغبة في حيازة أصل مالي، ويلجأ المستثمر إلى هذا القرار عندما يري بأن القيمة المالية للتدفقات النقدية المتوقعة أعلى من القيمة السوقية الحالية للأصل المالي محل التداول، فهذه المعادلة تكون الرغبة والحوافز لدي المستثمر لإتخاذ قرار الشراء (أبو هويده، ٢٠١١، ص ٦٠).
 - قرار عدم التداول: في هذا النوع من القرارات الإستثمارية يكون المستثمر أمام أصل مالي تكون قيمته السوقية المالية متساوية القيمة المالية للتدفقات المتوقعة في ظل المخاطرة، لأن في هذه الحالة تكون هناك عوائد ينتظرها المستثمر (مز هودة، ٢٠١٦، ص ٢٢٠).
 - قرار البيع: يلجأ المستثمر إلى هذا القرار عندما تكون القيمة السوقية للأصل المالي الذي بحوزة أكبر من القيمة المالية للتدفقات، في ظل المخاطر لأن في هذه الحالة يري المستثمر بأن هناك فرصة مواتية لتحقيق أرباح.
 - قرارات تحديد أولويات الإستثمار: ويتم إتخاذ القرار الإستثماري في هذه الحالة من بين عدد معين من البدائل الإستثمارية المحتملة والممكن لتحقيق نفس الأهداف ويصبح المستثمر أمام عملية إختيار البديل الأفضل بناءً على مدي ما يعود عليه من عائد أو منفعة خلال فترة زمنية معينة ومن ثم يقوم بترتيب أولويات الإستثمار طبقاً للأولويات التي يحددها المستثمر.
 - القرارات الإستثمارية في ظروف التأكد والمخاطر وعدم التأكد: يمكن إتخاذ القرارات في ظروف التأكد حيث تكاد تنعدم المخاطرة وذلك يرجع لتوفير المعلومات والدراية بالمستقبل ونتيجة، أما في ظروف المخاطر فيتم إتخاذ القرارات الإستثماري في ظل المخاطرة وذلك يرجع لقلة المعلومات المتوفرة، أما القرارات الإستثمارية التي تتم في ظروف عدو التأكد تعتبر مقامرة وغير مستحبة حيث تعتمد على الخبرات وذلك يعود لعدم توفير الحد الأدنى من المعلومات (الزبيدي، ٢٠٠٤، ص ٦٩).
- يتضح للباحثان مما سبق تعتبر القرارات الإستثمارية طويلة الأجل في إنفاق في إصول ثابتة يمكن تحقيق عوائد مستقبلية، تعتبر القرارات الإستثمارية قصيرة الأجل في الأصول المتداولة والتي يمكن تحويلها إلى نقدية في أسرع وقت، يتخذ قرار الشراء في حالة القيمة المالية للتدفقات النقدية المتوقعة أعلى من القيمة السوقية الحالية للأصل المالي محل التداول، يتخذ قرار البيع عندما تكون القيمة السوقية للأصل المالي الذي بحوزة أكبر من القيمة المالية للتدفقات النقدية المتوقعة، يتم إتخاذ قرار عدم التداول من قبل المستثمر ويكون أمام أصل تكون قيمته السوقية المالية تساوي القيمة المالية للتدفقات النقدية المتوقعة في ظل المخاطر النقدي.

مراحل إتخاذ القرار الإستثماري:

تمر عملية إتخاذ القرارات الإستثمارية بالمراحل الآتية: (الحنوي، ٢٠٠٣، ص ٦)

١. تحديد الهدف الأساسي من الإستثمار: ويتم في هذه الخطوة تحديد أهداف المستثمر وقيمة ثروته التي يمكن توجيهها للإستثمار.
 ٢. تجميع المعلومات الملائمة لإتخاذ القرار: حيث يتم في هذه الخطوة تجميع المعلومات عن الأوراق المالية بهدف تحليلها، ويتضمن ذلك فحص عدد من الإستثمارات الفردية أو فحص مجموعة من الأوراق المالية وذلك لتحديد الأوراق المالية التي تبدو أسعارها مختلفة.
 ٣. بناء محفظة الأوراق المالية: تتضمن هذه الخطوة عملية الإستثمار هي بناء محفظة الأوراق المالية والتعرف على تلك الأصول الواجب الإستثمار فيها مع تحديد النسب من ثروة المستثمر التي توضع في أصل.
 ٤. تقييم البدائل المتوقعة للبدائل الإستثمارية المتاحة: ويتم في هذه الخطوة مراجعة عوائد المحفظة الإستثمارية بصورة مستمرة، فقد لا تحقق المحفظة الإستثمارية الحالية الأهداف للمستثمر، وفي هذه الحالة الأفضل للمستثمر بناء محفظة إستثمارية جديدة. (الحنوي، ٢٠٠٣، ص ٩)
 ٥. تقييم أداء المحفظة الإستثمارية: يتم فيها تقييم دوري للمحفظة الإستثمارية في أسواق الأوراق المالية بتحديد كفاءة المحفظة من ناحية العائد والخطر المصاحب له، وهنا لابد من تنمية المقاييس المناسبة لتحديد العائد وتحديد الأنماط والمعايير التي يتم القياس على أساسها (حنفي، ٢٠١٤، ص ١٥).
- العوامل المؤثرة في قرارات الإستثمارية:**

تتأثر القرارات الإستثمارية بعدة عوامل تتمثل في الآتي: (الصوفي، ٢٠٠٩، ص ٦٥)

١. فلسفة الإدارة: تعتبر قرارات الإستثمار من أهم القرارات التي تواجهها إدارة الوحدة الاقتصادية، لأن الإستثمارات التي توضع موضع التطبيق تحدد على مدي البعيد مستقبل الوحدة الاقتصادية وسمعتها المالية، وهي تعني الإستراتيجية التي تحتاجها إدارة الوحدات الاقتصادية وتواجه هذه الإستراتيجية الصعوبات إذا كانت فلسفة الإدارة غير مناسبة مع الظروف التي تعمل فيها الوحدة الاقتصادية.
 ٢. تحليل السوق وتنبؤات المبيعات: يجب على الإدارة التنبؤ بكمية المبيعات.
 ٣. سلوك المنافسين: يجب أن تحدد الوحدة الاقتصادية المنافسين الرئيسيين الذين يستثمرون في نفس نشاطها.
 ٤. الفرص البديلة: يجب أن توجه الإدارة الإستثمار نحو الإستخدام الأمثل الذي يعظم الأرباح في الأجل الطويل أي إختيار أنسب البدائل المتاحة.
 ٥. الضرائب والإستهلاك: يؤدي الإستثمار ذو القيمة الكبيرة إلي تحمل نفقة إستخدام كبيرة مما يقلل التدفق النقدي من الإستثمار والعكس صحيح (العماد، ١٩٩٧، ص ١٢١).
- المبادئ الأساسية لإتخاذ القرارات الإستثمارية:** هنالك عدد من المبادئ يجب مراعاتها عن إتخاذ القرارات الإستثمارية أهمها مايلي (الصوفي، ٢٠٠٩، ص ٦٦):

١. مبدأ الإختيار: إن المستثمر يبحث عادة عن فرص إستثمارية متعددة لحالات من الإستثماري ليقوم بإختيار المناسب منها، وتبرز هنا الخبرة الكافية ودور المؤسسات المالية الوسيطة في تقديم المشورة للمستثمرين.
٢. مبدأ المقارنة: يعني هذا المبدأ المفاضلة بين البدائل الإستثمارية المتاحة لإختيار المناسب منها.

٣. مبدأ الملائمة: يطبق المستثمر هذا المبدأ علمياً عندما يختار من بين مجالات الاستثمار وأدواته ما يلائم رغباته وميوله.
٤. مبدأ الموضوعية: يشترط هذا المبدأ أن تكون جميع المؤشرات المالية المستخدمة في المقارنة بين البدائل الاستثمارات المتاحة ذات موضوعية تجنباً لتحيز القياس (عبدالمجيد، ٢٠٠٩، ص ٦٦).
٥. مبدأ التنوع أو مبدأ توزيع المخاطر: يلجأ المستثمرون إلى تخفيض مخاطر الاستثمار من خلال توزيع مواردهم بين أنواع مختلفة من الاستثمارات، ويعرف هذا المبدأ في أدبيات الاستثمارات بالمحفظة (حسب الله، ٢٠١٩، ص ٦٨).
٦. مبدأ الخبرة والتأهيل: يقضي هذا المبدأ بأن إتخاذ القرار الاستثماري الرشيد يتطلب دراية وخبرة قد لا تتوفر لكل المستثمرين.
٧. مبدأ المقارنة: إذا كان المستثمر أمام مجموعة من البدائل المختلفة من حيث مداها الزمني وعوائدها ومميزاتها وتكون متفاوتة من حيث العوائد والمخاطر (صخري، ١٩٩١، ص ٣٧).

معوقات قرارات الاستثمار

أن متخذ القرار يجد نفسه بين ثلاثة حالات يتم فيها اتخاذ القرار الاستثماري وهي حالة التأكد الكامل، عدم التأكد، وحالة المخاطرة، ففي حالة التأكد الكامل لا يجد متخذ القرار أي مشكلة في عملية الاختيار أما في حالة عدم التأكد والمخاطرة فإن متخذ القرار يتعامل مع معلومات تاريخية وإحصائية مع توقع احتمالات الحدوث ومن المعوقات التي تقف أمام متخذ القرار،

التردد عندما يصدر متخذ القرار قراره بعمل ما سوف يتم بناءً على الإلمام التام بعنصر القرار ومبادئه في هذه الحالة تصل عملية التردد إلى أدها، أما إذا لم يكن لمتخذ القرار الإلمام الكافي بعنصر القرار ومبادئه فإنه يكون متردداً في إتخاذ القرار ، فالتردد مرفوض لأنه يؤدي إلى إتخاذ قرار غير قادر على تحقيق هدف (الشريف، ٢٠٠٩، ص ١٥٩).

يتضح للباحثان مما سبق أن التردد في عملية إتخاذ القرار الاستثماري يؤثر على تحقيق أهداف المشروع، عليه ضرورة أن يكون القرار الاستثماري متماشي مع أنشطة الوحدة الاقتصادية وأهدافها، كلما كانت الخبرة عالية كلما كان القرار الاستثماري رشيد والعكس صحيح ، إذا لم يحقق القرار الهدف الذي إتخذ منه فيعتبر قرار غير رشيد.

الجانب التطبيقي

تناولت الباحثة في هذا الفصل وصفاً للطريقة والإجراءات التي أتبعته في تنفيذ هذه الدراسة، يشمل ذلك وصفاً لمجتمع الدراسة وعينته، وطريقة إعداد أدواتها، والإجراءات التي اتخذت للتأكد من صدقها وثباتها، والطريقة التي اتبعت لتطبيقها، والمعالجة الإحصائية التي تم بموجبها تحليل البيانات واستخراج النتائج، كما يشمل المبحث تحديداً ووصفاً لمنهج الدراسة.

أولاً: مجتمع وعينة الدراسة

أما عينة الدراسة فقد تم اختيارها بطريقة عشوائية من مجتمع الدراسة، حيث قام الباحثان بتوزيع عدد (٥٠) استمارة استبيان على المستهدفين من بعض الجهات، وقد استجاب (٥٠) فرداً حيث أعدوا الاستبيانات بعد ملئها بكل المعلومات المطلوبة أي ما نسبته تقريباً (١٠٠٪) من المستهدفين.

١- العمر:

جدول رقم (١)

التوزيع التكراري لأفراد عينة الدراسة وفق متغير العمر

العمر	العدد	النسبة المئوية
من ٣٠ سنة فأقل	5	10.0%
من ٣١-٤٠ سنة	26	42.0%
من ٤١-٥٠ سنة	13	36.0%
أكثر من ٥٠ سنة	6	14.0%
المجموع	50	100.0%

يبين الجدول أن غالبية أفراد عينة الدراسة هم من الفئة العمرية من (٣١-٤٠) سنة، حيث بلغ عددهم (٢٦) فرداً ويمثلون ما نسبته (٤٢,٠٪) من العينة الكلية، يليهم أفراد عينة الدراسة من الفئة العمرية من (٤٠-٥٠) سنة، إذ بلغ عددهم (١٣) فرداً وبنسبة (٣٦,٠٪) من العينة الكلية، يليهم أفراد عينة الدراسة من الفئة العمرية أكثر من (٥٠) سنة، إذ بلغ عددهم (٦) فرداً وبنسبة (١٤,٠٪) من العينة الكلية، وأخيراً أفراد عينة الدراسة من الفئة العمرية من (٣٠) سنة فأقل، إذ بلغ عددهم (٦) أفراد وبنسبة (١٠,٠٪) من العينة الكلية.

2- التخصص العلمي:

جدول رقم (٢)

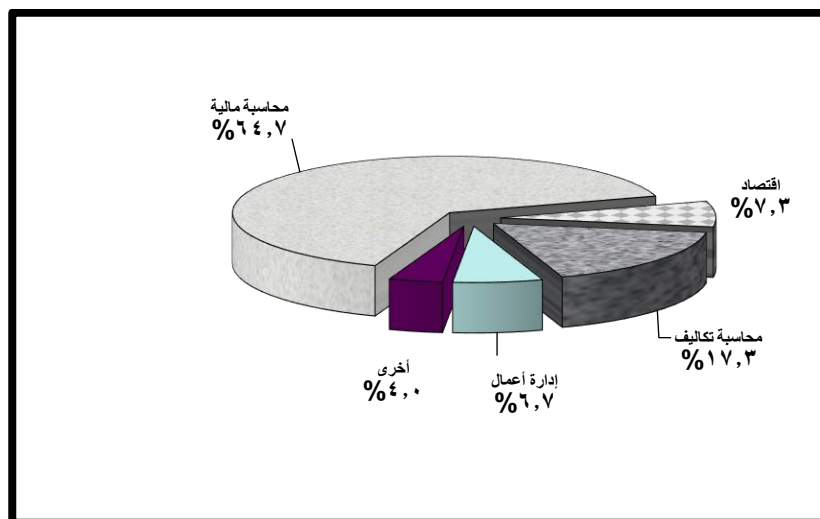
التوزيع التكراري لأفراد عينة الدراسة وفق متغير التخصص العلمي

التخصص العلمي	العدد	النسبة المئوية
محاسبة مالية	39	64.7%
محاسبة تكاليف	5	17.3%
إدارة الأعمال	3	6.7%

7.3%	2	اقتصاد
4.0%	1	أخرى
100.0%	50	المجموع

شكل رقم (١)

التوزيع التكراري لأفراد عينة الدراسة وفق متغير التخصص العلمي



يظهر الجدول و الشكل أن التخصص العلمي لغالبية أفراد عينة الدراسة هو المحاسبة المالية، حيث بلغ عدد أفراد العينة المتخصصين بالمحاسبة المالية (٣٩) فرداً ونسبة (٦٤,٧%)، كما تضمنت عينة الدراسة على (٥) أفراد ونسبة (١٧,٣%) من المتخصصين بالمحاسبة التكاليف، وتضمنت العينة على (٣) فرداً ونسبة (١٧,٣%) من المتخصصين بالاقتصاد، وتضمنت العينة على (٢) أفراد ونسبة (٦,٧%) من المتخصصين بإدارة الأعمال، وتضمنت العينة على (١) أفراد ونسبة (٤,٠%) من ذوي التخصصات العلمية الأخرى.

٣- المؤهل المهني:

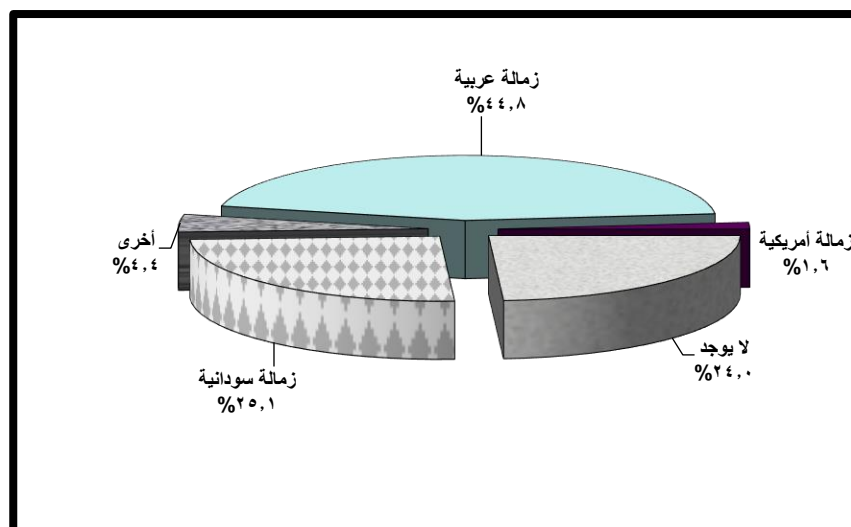
جدول رقم (٣)

التوزيع التكراري لأفراد عينة الدراسة وفق متغير المؤهل المهني

النسبة المئوية	العدد	المؤهل المهني
٢,٠%	1	دكتوراه
٨,٠%	4	ماجستير
٦٠%	30	بكالوريوس
٢٠%	١٠	زمالة المحاسبين القانونيين
١٠%	5	أخرى
100.0%	50	المجموع

شكل رقم (٢)

التوزيع التكراري لأفراد عينة الدراسة وفق متغير المؤهل المهني



يظهر والشكل أن غالبية أفراد عينة الدراسة لديهم بكالوريوس، حيث بلغ عدد أفراد العينة (٣٠) فرداً وبنسبة (٦٠٪)، كما تضمنت عينة الدراسة (٤) فرداً وبنسبة (٨,٠٪) لديهم ماجستير، وتضمنت العينة على (١) أفراد وبنسبة (٢,٠٪) لديهم دكتوراه، كما تضمنت العينة على (٥) أفراد وبنسبة (٦٠,٠٪) ليس لديهم مؤهلات مهنية، وتضمنت العينة على (١٠) أفراد وبنسبة (٢٠,٠٪) لديهم زمالة المحاسبين القانونيين.

الجدول (٤)

التوزيع التكراري لإجابات أفراد عينة الدراسة على عبارات الفرضية الأولى

ت	العبارات	أوافق بشدة	أوافق	محايد	لا أوافق	لا أوافق بشدة
١	استخدام مؤشر ربحية يساعد على اتخاذ القرارات المناسبة للاستثمار مستقبلاً	٣٩	٧	٢	٢	٠
٢	تعتبر القرارات الاستثمارية من أهم القرارات التي تواجهها الوحدة الاقتصادية لأنها تحدد المدى البعيد لمستقبل وسمعة الوحدة الاقتصادية	٤٠	٥	٤	١	٠
٣	الالمام بأسس الاستثمار يساعد على إدارة الثروة	٣٠	١٠	٩	١	٠

٤	تعطي نسبة الربحية مؤشرات على مدى قدرة الوحدة الاقتصادية على توليد الأرباح والمبيعات	٣٠	١٢	٦	٢	٠
٥	العائد على الأصول يقيس القوة الأيرادية للشركة على توليد الأرباح	٤١	٧	٢	٠	٠

الجدول (٥)

التوزيع التكراري لإجابات أفراد عينة الدراسة على عبارات الفرضية الثانية

ت	العبارات	أوافق بشدة	أوافق	محايد	لا أوافق	لا أوافق بشدة
١	زيادة الأرباح تؤدي إلى زيادة سعر السهم السوقي مما يمكن حملة الأسهم من تحقيق أرباح رأسمالية عند تداولها	٢٩	١٢	٨	١	٠
٢	تعتبر العلاقة بين الربحية وحجم المبيعات مقياس عن النجاح في الرقابة بهدف توليد أكبر قدر عند تداولها.	٢٨	١٣	٨	١	٠
٣	تحسين الربحية يتمثل في العائد على حقوق الملكية والذي يمكن تحقيقه عن طريق تحسين الاداء التشغيلي واحداث تحسين مزدوج مع العائد على الاستثمار ومضاعفة الرفع المالي.	٢٥	١٥	٩	١	٠
٤	تهدف مؤشرات السيولة إلى تقييم القدرة المالية ويتم ذلك من خلال قياس قدرة الوحدة الاقتصادية على مقابلة التزاماتها قصيرة الأجل عند استحقاقها من خلال تدفقاتها النقدية العادية.	٢٢	٢٠	٨	٠	٠
٥	تهدف إدارة السيولة إلى المحافظة على رصيد نقدي موجب والتدفق النقدي الخارجي متصاعداً.	٢٠	٢٥	٥	٠	٠

اختبار صحة الفرضيات :

للإجابة على تساؤلات الدراسة والتحقق من فرضياتها سيتم حساب الوسيط لكل عبارة من عبارات الاستبيان والتي تبين آراء عينة الدراسة بخصوص مؤشر الربحية وأثره على قرارات الاستثمار في الأوراق المالية بسوق المال السعودي، حيث تم إعطاء الدرجة (٥) كوزن لكل إجابة "أوافق بشدة"، والدرجة (٤) كوزن لكل إجابة "أوافق"، والدرجة (٣) كوزن لكل إجابة "محايد"، والدرجة (٢) كوزن لكل إجابة "لا أوافق"، والدرجة (١) كوزن لكل إجابة "لا أوافق بشدة". إن كل ما سبق ذكره وحسب متطلبات التحليل الإحصائي هو تحويل المتغيرات الاسمية إلى متغيرات كمية، وبعد ذلك سيتم استخدام اختبار مربع كاي لمعرفة دلالة الفروق في إجابات أفراد عينة الدراسة على عبارات كل فرضية.

١ - عرض ومناقشة نتائج الفرضية الأولى: تنص الفرضية الأولى من فرضيات الدراسة على الآتي: "توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين استخدام مؤشر الربحية وأثرها على قرارات الاستثمار"

وللتحقق من صحة هذه الفرضية، ينبغي معرفة اتجاه آراء عينة الدراسة بخصوص كل عبارة من العبارات المتعلقة بالفرضية الأولى، ويتم حساب الوسيط لإجابات أفراد عينة الدراسة على كل عبارة ومن ثم على العبارات مجتمعة، والوسيط هو أحد مقاييس النزعة المركزية الذي يستخدم لوصف الظاهرة والذي يمثل الإجابة التي تتوسط جميع الإجابات بعد ترتيب الإجابات تصاعدياً أو تنازلياً وذلك كما في الجدول الآتي:

جدول رقم (٦)

الوسيط لإجابات أفراد عينة الدراسة على عبارات الفرضية الأولى

م	العبارات	الانحراف المعياري	الوسيط	التفسير
1	استخدام مؤشر ربحية يساعد على اتخاذ القرارات المناسبة للاستثمار مستقبلاً	0.546	٥	أوافق بشدة
2	تعتبر القرارات الاستثمارية من أهم القرارات التي تواجهها الوحدة الاقتصادية لأنها تحدد المدى البعيد لمستقبل وسمعة الوحدة الاقتصادية	0.639	٥	أوافق بشدة
3	الالمام بأسس الاستثمار يساعد على إدارة الثروة	0.693	٥	أوافق بشدة
4	تعطي نسبة الربحية مؤشرات على مدى قدرة الوحدة الاقتصادية على توليد الأرباح والمبيعات	0.682	٥	أوافق بشدة
٥	العائد على الأصول يقيس القوة الأيرادية للشركة على توليد الأرباح	0.502	٥	أوافق بشدة

جدول رقم (٦)

التوزيع التكراري لإجابات أفراد عينة الدراسة على جميع عبارات الفرضية الأولى

الإجابة	العدد	النسبة المئوية
أوافق بشدة	٢٨	٧٢,٢٪
أوافق	١١	٢٠,٥٪
محايد	٧	٥,٤٪
لا أوافق	٢	١,٨٪
لا أوافق بشدة	١	٠,١٪
المجموع	٥٠	١٠٠,٠٪

مما تقدم نستنتج أن فرضية الدراسة الأولى والتي نصت على أن " توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين استخدام مؤشر الربحية وأثرها على قرارات الاستثمار " قد تحققت.

٢ - عرض ومناقشة نتائج الفرضية الثانية:

تنص الفرضية الثانية من فرضيات الدراسة على الآتي:

" توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين القيمة الحالية للتدفقات النقدية واستخدام مؤشر الربحية".

وللتحقق من صحة هذه الفرضية، ينبغي معرفة اتجاه آراء عينة الدراسة بخصوص كل عبارة من العبارات المتعلقة بالفرضية الثانية، ويتم حساب الوسيط لإجابات أفراد عينة الدراسة على كل عبارة ومن ثم على العبارات مجتمعة، والوسيط هو أحد مقاييس النزعة المركزية الذي يستخدم لوصف الظاهرة والذي يمثل الإجابة التي تتوسط جميع الإجابات بعد ترتيب الإجابات تصاعدياً أو تنازلياً وذلك كما في الجدول الآتي:

جدول رقم (٧)

الوسيط لإجابات أفراد عينة الدراسة على عبارات الفرضية الثانية

ت	العبارات	الانحراف المعياري	الوسيط	التفسير
1	زيادة الأرباح تؤدي إلى زيادة سعر السهم السوقي مما يمكن حملة الأسهم من تحقيق أرباح رأسمالية عند تداولها	0.558	٤	أوافق
2	تعتبر العلاقة بين الربحية وحجم المبيعات مقياس عن النجاح في الرقابة بهدف توليد أكبر قدر عند تداولها.	0.730	٥	أوافق بشدة
3	تحسين الربحية يتمثل في العائد على حقوق الملكية والذي يمكن تحقيقه عن طريق تحسين الاداء التشغيلي واحداث تحسين مزدوج مع العائد على الاستثمار ومضاعفة الرفع المالي.	0.694	٥	أوافق بشدة
4	تهدف مؤشرات السيولة إلى تقييم القدرة المالية ويتم ذلك من خلال قياس قدرة الوحدة الاقتصادية على مقابلة التزاماتها قصيرة الأجل عند استحقاقها من خلال تدفقاتها النقدية العادية.	0.729	٥	أوافق بشدة
٥	تهدف إدارة السيولة إلى المحافظة على رصيد نقدي موجب والتدفق النقدي الخارجي متصاعداً.	0.597	٥	أوافق بشدة

جدول رقم (٨)

التوزيع التكراري لإجابات أفراد عينة الدراسة على جميع عبارات الفرضية الثانية

الإجابة	العدد	النسبة المئوية
أوافق بشدة	29	69.9%
أوافق	11	24.7%

محايد	4	2.6%
لا أوافق	5	2.7%
لا أوافق بشدة	1	0.1%
المجموع	50	100.0%

مما تقدم نستنتج أن فرضية الدراسة الثانية والتي نصت على أن: "توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين القيمة الحالية للتدفقات النقدية واستخدام مؤشر الربحية " قد تحققت.

الجدول (٩)

ملخص نتائج تحقق فرضيات الدراسة

ت	الفرضيات	قيمة كاي مربع
١	توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين استخدام مؤشر الربحية واثرها على قرارات الاستثمار	٢٧٤٨,١١
٢	توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين القيمة الحالية للتدفقات النقدية واستخدام مؤشر الربحية.	٢٩٠١,٤١

النتائج:-

توصل الباحثان من خلال الدراسة الى النتائج التالية :

١. وجدت علاقة ايجابية بين مؤشر الربحية واثرها على قرارات الاستثمار في سوق الاوراق المال بالمملكة العربية السعودية.
٢. وجدت علاقة ايجابية بين اعتماد سوق المال السعودي على مؤشرات الربحية بجميع مقوماتها ودعم قرارات الاستثمار بوجود إدارة متخصصة في الاستثمار.
٣. وجدت علاقة ايجابية بين مؤشر الربحية وسيولة الاصل في سوق المال السعودي بكفاءة ودقة عالية.
٤. يعتبر مؤشر الربحية عنصراً هاماً كما انه وسيلة فعالة تهدف الي مساعدة الإدارة في تنفيذ سياساتها الإدارية التي تكفل حماية الاصول وضمان دقة البيانات المالية عن طريق ادارة الاستثمار السليم.
٥. قلة الدراسات السابقة التي تناولت ضرورة وجود مؤشر السيولة واثره على قرارات الاستثمار ومدي أهميتهم في دعم سير العمل السليم الذي من شأنه رفع كفاءة سوق المال السعودي

التوصيات:-

يوصي الباحث بعدة توصيات أهمها:

١. إن سوق المال السعودي بالتحديد في حاجة ماسة لوجود مؤشر للربحية لتنظيم عمله الداخلي وخصوصاً فيما يتعلق بكيفية إدارة الاستثمار الوحدة مما يؤثر إيجاباً على أداء الوحدة.
٢. ضرورة تشجيع البحث العلمي في مجال مؤشر الربحية وكيفية دعمه بقرارات الاستثمار السليمة لضرورة وجودها في سوق المال السعودي وتثبيت الدراسة التي توصل إليها الباحث عملياً.
٣. ضرورة تبصير المؤسسات في سوق المال السعودي في قطاع التأمين بوجود مؤشر للربحية وذلك لتوفيره لمعلومات مالية صحيحة خاضعة للمعايير المتعارف عليها والاستفادة منها في مجال الاستثمار.
٤. ضرورة وجود مؤشر ربحية يخضع لمعايير الاستثمار يوفر تقارير مالية ذات ثقة عالية تستفيد منها الإدارة لاتخاذ القرارات الرشيدة في المستقبل.
٥. تحديد قواعد إرشادية من قبل مسؤولي سوق المال السعودي لمساعدة الوحدات والمؤسسات العاملة داخل السوق على تطبيق مؤشر الربحية وربطه مع قرارات الاستثمار لانها تحدد مستقبل المنشأة المالي.

المراجع

المراجع العربية:

١. أبو هويذة، نهاد أسحق. (٢٠١١م). دور المعلومات المحاسبية في ترشيد قرارات الاستثمار - دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في بورصة فلسطين، غزة: الجامعة الإسلامية، كلية التجارة، رسالة ماجستير في المحاسبة والتمويل غير مباشرة في المحاسبة والتمويل، ص ٥٩-٦٠.
٢. احمد، هاشم احمد. (٢٠١٩م). العوامل المؤثرة على أسعار الأسهم في السوق المالية السعودية، مجلة الجزيرة للعلوم الاقتصادية والاجتماعية، ١٠ (٢)، ٣٨-٣٩.
٣. أمين، صلاح الدين. (٢٠١٨). مؤشرات الربحية وتأثيرها في الأسعار السوقية للأسهم دراسة تحليلية لعينة من الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، مجلة الإدارة والاقتصاد، بدون رقم مجلد (١٧)، ٥٨-٥٩.
٤. التميمي، راشد فؤاد، سلام، أسامة عزمي. (٢٠١٥). الاستثمار بالأوراق المالية - تحليل وإدارة، عمان: دار المسيرة.
٥. العامري، محمد علي إبراهيم. (٢٠١٣). الادارة المالية الحديثة، الطبعة الأولى، عمان، الأردن: دار وائل للنشر.
٦. الحلبي، جود، جنجو، كنجو (٢٠٢٠م)، أثر الأداء المالي في القيمة السوقية لأسهم -دراسة حالة، بحث منشور في مجلة جامعة حماد، المجلد ٢ (٧).
٧. الزبيدي، حمزة محمود. (٢٠٠٤م). الإدارة المالية المتقدمة، عمان: الوراق للنشر والتوزيع.
٨. الحناوي، محمد صالح. (٢٠٠٣م). الاستثمار في الأسهم والسندات، الإسكندرية: الدار الجامعية، ٢٠٠٣م.

٩. الخطيب، محمد محمود. (٢٠٠٩م). الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات، عمان: دار المحامد.
١٠. الخلايلة، محمود عبد الحليم. (٢٠٠٤م). التحليل المالي باستخدام البيانات المحاسبية ط٣، عمان: مركز ياسين.
١١. الحصادي سالم إسماعيل. (٢٠٠٥م). مفاهيم أساليب وأدوات مجالات تطبيقية تحليل القوائم المالية، ليبيا: منشورات المكتب الوطني للبحث والتطوير.
١٢. الخليل، مزمل عمر. (٢٠١٤م). دور لجان المراجعة في تحقيق قرارات الاستثمار في سوق الأوراق المالية، الخرطوم: جامعة النيلين، كلية الدراسات العليا، رسالة ماجستير غير منشورة في المحاسبة.
١٣. الكسم، قاسم هيثم محمد فوزي. (٢٠٠٨م). مصرف الوقف الإسلامي، الإسكندرية: منشورات الأكاديمية العربية للعلوم والمصرفية، دت، ص ص ٧٠ - ٧١.
١٤. الصوفي، أميرة السر. (٢٠٠٩م). أثر الإفصاح عن الموارد البشرية في القوائم على قرارات الإستثمارية، الخرطوم: جامعة النيلين، كلية الدراسات العليا، رسالة ماجستير غير منشورة في المحاسبة، ص ٦٥.
١٥. الظاهر، مفيد عبد الله، والفهاء، سام عبد القادر. (٢٠١١). العوامل المؤثرة في اسعار أسهم الشركات الصناعية المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية: دراسة تطبيقية للفترة ما بين ٢٠٠٤ / ٢٠٠٨ - مجلة مؤتة للبحوث والدراسات، ٩٦ (٢).
١٦. الشوارة، فيصل محمود. (٢٠١٣). مبادئ الادارة المالية - إطار نظري ومحتوى عملي، عمان، الأردن: دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة.
١٧. صيام، وليد وطلعت، فارس. (٢٠٢٠م). مدى تطبيق أساليب التدفقات النقدية المخصومة عند اتخاذ القرارات الاستثمارية وأثرها على ترشيد التكاليف في الشركات الصناعية المساهمة الأردنية، المجلة العالمية للاقتصاد والاعمال، ٩ (٣)، ٤٥٨.
١٨. عبد المحسن، توفيق. (٢٠٠٩م) الإفصاح الاختياري ودوره في ترشيد القرارات الاستثمارية في السوق المحلي السعودي، القاهرة، جامعة عين شمس، كلية التجارة، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، العدد الثاني.
١٩. عبدالرزاق قاسم. (٢٠١٢). المعيار رقم (٣٣) الأدوات المالية الإفصاح والعرض، جمعية المحاسبين القانونيين بسوريا.
٢٠. فرد، ويستون، بوجين، برجام. (٢٠٠٣م) التمويل الإداري، الجزء الأول، ترجمة عدنان دغستاني، عبد الفتاح السيد النعماني، الرياض: دار المريخ.
٢١. منير إبراهيم هندي. (٢٠٠٣م). الإدارة المالية مدخل تحليلي معاصر، منشورات المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، مصر الطبعة الخامسة.
٢٢. محمود عبدالحليم الخلايلة. (٢٠١٤م). مؤشرات الأداء المبنية على الأرباح ومؤشرات الأداء النقدية وعلاقتها بالتغيرات في عوائد الأسهم دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في سوق عمان المالية، المجلة العربية للعلوم الإدارية، جامعة الكويت، المجلد الحادي عشر، العدد الثاني، ص ١٩٢.

٢٣. محمد مطر. (٢٠٠٣م). التحليل المالي والائتماني، عمان: دار وائل للنشر
٢٤. محمود، محمد الفاتح. (٢٠١٠م). تمويل واستثمار الأوقاف الإسلامية، القاهرة: الشركة العربية المتحدة للتسويق والتوريدات، ٢٠١٠م.
٢٥. راشد، فؤاد، أسامة، عزم سلام. (٢٠٠٤م). الاستثمار بالإدارة المالية تحليل وإدارة، عمان: دار الميسرة.
٢٦. طاهر، حيدر حردان. (١٩٩٧م). مبادئ الاستثمار المالي والحقيقي، عمان: دار المستقبل للنشر والتوزيع.
٢٧. طارق عبدالرؤوف عامر. (٢٠٠٩م). نظرية صنع القرار ومهاراته في الإدارة التعليمية وطرق مواجهة المشكلات، الجزائر: جامعة مسيلة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، الملتقى الدولي في صنع القرار بالمؤسسات الاقتصادية، في الفترة ١٤-١٥ أبريل، ٢٠٠٩م، ص ٥٤.
٢٨. مزهودة، نورالدين. (٢٠١٦). دور نظام تخطيط موارد المؤسسات في تحسين أداء المؤسسة الوطنية للأشغال في الآبار ENTP، مجلة أداء المؤسسات المالية الجزائرية، ٩(٢)، ص ص ٢١٥-٢٣٨
٢٩. حنفي، عبد الغفار. (٢٠١٤م). الاستثمار في بورصة الأوراق المالية، الإسكندرية: الدار الجامعية.
٣٠. عبدالمجيد، ماجدة. (٢٠٠٩م). أثر الإفصاح عن المعلومات المحاسبية المستقبلية على قرارات الاستثمار في الأوراق المالية، الخرطوم: جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا، كلية الدراسات العليا، رسالة ماجستير غير منشورة في المحاسبة، ص ٦٦.
٣١. حسب الله، درية أحمد. (٢٠١٩م). أثر تنوع الأوراق المالية في تقليل مخاطر الاستثمار، الخرطوم: جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا، كلية الدراسات العليا، رسالة ماجستير غير منشورة في المحاسبة والتمويل، ص ٦٠.
٣٢. ناظم محمد نوري الشمري. (٢٠١٩م). أساسيات الاستثمار العيني والمالي، عمان دار وائل للنشر والتوزيع.

المراجع الأجنبية:

1. Anwaar, Maryyam, (2016) – Impact of firms performance on stock Returns (Evidence from listed companies of FTSE – 100 Index London , UK) – Global Journal of management and Business Research : Accounting and Auditing , VOL.16 , Issue 1 , U.S.A .
2. Elsheikh, Babikir Mubarak. (2017). " Factors Affecting Stock Prices in Saudi Stock from the Investors' Perspective in Najran City-A Behavioral Approach," International Journal of Business and Management Review, Vol 5, PP.30 - 42.
3. Foroghi, Daruosh & Jahromy , Sara Mohammad Ebrahimi , (2015) – Impact of profitability on stock returns Based on the price , return and differenced models in Tehran stock exchange – IJABER , VOL. 13 , NO . 2 .

4. Sharif, Taimur, Purohit, Harsh., & Pillai, Rekha (2015) "Analysis of Factors Affecting Share Prices: The Case of Bahrain Stock Exchange," International Journal of Economics and Finance, 2015, Vol 7, PP.207 – 216
5. <http://almohasb1.blogspot.com/2010/05/cash-flow.html>
6. www.copyright@2005mufleh-akel,alrightsreserved.com
7. http://www.muflehakel.com/mokadema%20fe%20aledara/ahdaf_aledara_al_maleh.htm
[http://www.muflehakel.com/part%20two/edaret_alsyola_felmasaref_altejareh.h
tm](http://www.muflehakel.com/part%20two/edaret_alsyola_felmasaref_altejareh.htm)