

# أثر القرارات المالية في تقويم أداء المنظمة بإطار المحفظة الاستثمارية (دراسة تطبيقية في مديرية الكهرباء في الرمادي)

المشرف ا.د عبدالله رزق

الباحث براء حاتم كريم

كلية إدارة الاعمال/جامعة الجنان

## مقدمة:

قرارات الاستثمار تمثل جزءاً أساسياً من قرارات التمويل التي يُجريها المدراء الماليون، حيث تشمل هذه القرارات قرارات التمويل وتوزيع الأرباح. ترتبط عمليات الاستثمار بالتنازل عن الاستهلاك الحالي من أجل تحقيق استهلاك مستقبلي متفوق، وذلك بهدف تعظيم الثروة المستقبلية. تمثل شركات الاستثمار الوسيط الماليين الذين يلعبون دوراً حيوياً في استثمار رؤوس الأموال التي يجمعونها من مستثمرين متعددين في مجموعة متنوعة من الأوراق المالية، والتي تعرف عادة باسم المحافظ الاستثمارية. تتضمن نشاطاتهم تداول السندات، والأسهم، والعقارات، والنقد، والأصول الأخرى في السوق المالية نيابةً عن المستثمرين تواجه شركات الاستثمار تحدياً أساسياً في اختيار الأوراق المالية المناسبة للاستثمار بها، حيث يُعتبر هذا الاختيار أحد عوامل تحديد أدائها المالي، يتعلق الأمر هنا بالتوازن بين العائد والمخاطر المرتبطة بالاستثمارات، وبالتالي يؤثر هذا القرار على سمعة تلك الكيانات وقدرتها على جذب مزيد من المستثمرين.

## أهمية البحث:

هذه البحث موجه نحو توليد المعلومات التي ستكون مفيدة للحكومات وعامة الناس وأصحاب المصلحة الآخرين فيما يتعلق بتأثير قرارات الاستثمار على الشركات. سيستفيد الباحثون أيضاً من هذا البحث، حيث سيضيف البحث الأدبيات الحالية إلى الأدبيات الموجودة أيضاً، وتشكل التوصيات الواردة في هذه البحث أساساً للدراسات المستقبلية. يلعب البحث والتطوير دوراً رئيسياً في أي اقتصاد وستوفر هذه البحث موضوعات مهمة للباحثين والأكاديميين في المستقبل لدراساتها وبالتالي توفير أساس لمزيد من البحث. يقوم المحللون الماليون بإجراء أبحاث حول نشاط السوق وستساعدهم نتائج البحث على اتخاذ قرارات مستنيرة وتقديم المشورة المناسبة للمستثمرين لاتخاذ قرارات الاستثمار.

## أهداف البحث:

١. التعرف على أثر القرارات المالية في تقويم أداء المنظمة بإطار المحفظة الاستثمارية.
٢. تقييم دور المحفظة الاستثمارية وأثرها على القرارات المالية في الشركة.
٣. تقييم دور الاستثمار في السندات وأثره على الاداء المالي.
٤. تقييم دور الاستثمار في الاسهم وأثره على الاداء المالي.

## إشكالية البحث:

بينما يسعى العراق لتحقيق اقتصاد من الطبقة المتوسطة، تأتي أهمية الاستثمار كوسيلة رئيسية لتحفيز التنمية وتعزيز الثروة وفرص العمل. وعلى الرغم من الاهتمام المتزايد بالاستثمار، إلا أن البحث الحالي يهدف إلى

دراسة شركات الاستثمار والمحافظ الاستثمارية، وتحليل الخيارات المتاحة للمستثمرين وتقييم عواقبها وتأتي الإشكالية الرئيسية لهذه البحث في السؤال الرئيسي التالي:

ما مدى تأثير اختيار حافظة الاستثمار على الأداء المالي في مديرية الكهرباء؟

أسئلة البحث:

- هل الاستثمار في السندات له تأثير كبير على الأداء المالي في مديرية الكهرباء؟
- الاستثمار في الأسهم له تأثير كبير على الأداء المالي في مديرية الكهرباء؟
- الاستثمار في العقارات له تأثير جوهري على أداء المالية في مديرية الكهرباء؟

فرضيات البحث:

- H٠١: الاستثمار في السندات له تأثير كبير على الأداء المالي في مديرية الكهرباء.
- H٠٢: الاستثمار في الأسهم له تأثير كبير على الأداء المالي في مديرية الكهرباء.
- H٠٣: الاستثمار في العقارات له تأثير جوهري على أداء المالية في مديرية الكهرباء.

مجتمع وعينة البحث

تم اختيار هذا الموضوع لدراسة تأثير القرارات المالية في تقويم أداء المنظمة بإطار المحفظة الاستثمارية في مديرية الكهرباء في الرمادي - العراق، تتكون مجتمع البحث من جميع العاملين في مديرية الكهرباء في الرمادي. تم اعتماد طريقة الاستخدام العشوائي لاختيار عينة البحث، حيث تم اختيار ١٤٣ عاملاً وعاملة من هذا المجتمع، سيتم توزيع الاستبيان على هؤلاء العاملين لجمع البيانات والمعلومات اللازمة لإجراء البحث التطبيقية. من خلال هذه العينة العشوائية، يمكن الحصول على نتائج تعكس وجهات نظر وآراء متنوعة للعاملين في مديرية الكهرباء وتساهم في تحليل تأثير القرارات المالية على أداء المنظمة بإطار المحفظة الاستثمارية بشكل شمولي وممثل للمجتمع الكامل.

الفصل الثاني: الإطار النظري

نظرية المحفظة الحديثة، على الرغم من قبولها على نطاق واسع في جميع أنحاء العالم وتطبيقها أيضاً من قبل مؤسسات الاستثمار المختلفة، ولكن في نفس الوقت، تم انتقادها أيضاً من قبل أشخاص مختلفين ومع ذلك، بغض النظر عن الانتقادات المختلفة، فإن نظرية المحفظة الحديثة هي استراتيجية عمل لها استثمار منوع التي يتم إنفاذها من قبل مختلف مديري المخاطر ومؤسسات الاستثمار والأشخاص ذوي الصلة.

مفهوم المحفظة الاستثمارية

المحفظة الاستثمارية هي مجموعة من الأصول ويمكن أن تشمل استثمارات مثل الأسهم والسندات والصناديق المشتركة والصناديق، تعتبر المحفظة الاستثمارية مفهوماً أكثر من كونها مساحة مادية، خاصة في عصر الاستثمار الرقمي، ولكن قد يكون من المفيد التفكير في جميع أصولك تحت سقف مجازي واحد. استثمار المحفظة هو ملكية الأسهم أو السندات أو الأصول المالية الأخرى مع توقع أنها ستكسب عائداً أو تنمو في القيمة بمرور الوقت، أو كليهما، وهو ينطوي على ملكية سلبية أو عدم التدخل في الأصول بدلاً من الاستثمار المباشر، والذي قد ينطوي على دور إداري نشط.

يمكن تقسيم استثمارات المحفظة إلى فئتين رئيسيتين:

يتضمن الاستثمار الاستراتيجي شراء الأصول المالية لإمكانات نموها على المدى الطويل أو عائد دخلها، أو كليهما، بقصد الاحتفاظ بهذه الأصول لفترة طويلة.

يتطلب النهج التكتيكي نشاط بيع وشراء نشط على أمل تحقيق مكاسب على المدى القصير<sup>(١)</sup>.

١. فهم استثمار المحفظة

يغطي مصطلح استثمارات المحفظة مجموعة واسعة من فئات الأصول بما في ذلك الأسهم والسندات الحكومية وسندات الشركات وصناديق الاستثمار العقاري (REITs) والصناديق المشتركة والصناديق المتداولة في البورصة (ETFs) وشهادات الإيداع المصرفية<sup>(٢)</sup>.

يمكن أن تشمل استثمارات المحفظة أيضاً المزيد من الخيارات الباطنية بما بذلك الخيارات والمشتقات مثل الضمانات والعقود الآجلة.

استثمار المحفظة هو أصل يتم شراؤه مع توقع أنه سيحقق عائداً أو ينمو في القيمة.

يعتبر احتمال المخاطر والأفق الزمني من العوامل الرئيسية في اختيار أي استثمار في المحفظة. تشير المحفظة إلى مجموعة من الاستثمارات أو الأصول المالية التي يحتفظ بها فرد أو شركة استثمار أو مؤسسة مالية أو صندوق تحوط.

يمكن أن تشمل هذه المجموعة من الأصول المالية كل شيء من الذهب والممتلكات إلى الأسهم والسندات وما في حكمها في جوهرها، تعمل المحفظة الاستثمارية كحقيبة كبيرة تحمل كل هذه الأصول المالية<sup>(٣)</sup>.

عند تطوير المحفظة، من المهم جداً أن يقوم المستثمر المالي بتقييم مدى تحمل المستثمر للمخاطر لتقليل التعرض لتقلبات السوق، حيث قد يتناسب المستثمر الذي يتحمل المخاطر مع إضافة أسهم نمو صغيرة إلى مراكز نمو الأسهم ذات رؤوس الأموال الكبيرة إلى جانب فرص الاستثمار الدولية، فقد يفضل المستثمر المحافظ بناء محفظة مع صناديق مؤشرات السوق واسعة النطاق وأسهم ذات قيمة كبيرة، يجب أن يشعر المستثمر بالراحة تجاه محفظته واستثماراته، وهذا هو السبب في أن تقييم تحمل المخاطر أمر بالغ الأهمية في كل تطوير للمحفظة.

يمكن أن يتأثر تحمل المخاطر بعدة عوامل مختلفة بما في ذلك العمر وحجم المحفظة واستقرار الدخل والقوة المالية والمزاج، يمكن أن يكون لتحمل المستثمر للمخاطر تأثير كبير على عدد من العوامل المختلفة بما في ذلك الإطار الزمني للاستثمار وأهداف الاستثمار والحجم الفعلي للاستثمار<sup>(٤)</sup>.

### الأداء المالي

تحقق الشركات تحسينات سريعة وواسعة النطاق في الأداء بمساعدة الأساليب المتعددة الأوجه والآلية. بالإضافة إلى ذلك، يُعتقد أن الاضطرابات أدت إلى تسريع تحسين أداء الشركات. ليس من المستغرب إذن أن تستخدم الشركات تحليل الأداء المالي لمراقبة الأداء المالي للشركة، يرصد ويقيم العمليات والأدوات والتقنيات المتعلقة بالتمويل لقياس الدرجة التي ساهموا بها في الهدف المالي للمنظمة.

### مفهوم الأداء المالي

يتضمن تحليل الأداء المالي تحليل وتفسير البيانات المالية بطريقة تتعهد بتشخيص كامل للربحية والسلامة المالية للأعمال، يوفر برنامج المحلل المالي منهجيات حيوية للتحليل المالي، تسعى الشركات والمجموعات المهتمة مثل المديرين والمساهمين والدائنين والسلطات الضريبية للإجابة على أسئلة مهمة مثل:

١. ما هو الوضع المالي للشركة في وقت معين؟

٢. كيف هو الأداء المالي للشركة خلال فترة زمنية معينة؟

يمكن الإجابة على هذه الأسئلة بمساعدة التحليل المالي للشركة، يتضمن التحليل المالي استخدام البيانات المالية، البيان المالي عبارة عن مجموعة من البيانات التي يتم تنظيمها وفقاً لإجراءات محاسبية منطقية ومتسقة، والغرض منه هو نقل فهم بعض الجوانب المالية لشركة تجارية.

قد تظهر موضعاً لفترة زمنية كما في حالة الميزانية العمومية، أو قد تكشف عن سلسلة من الأنشطة خلال فترة زمنية معينة، كما في حالة بيان الدخل وبالتالي، يشير مصطلح "البيانات المالية" بشكل عام إلى بيانين أساسيين: الميزانية العمومية وبيان الدخل<sup>(٥)</sup>.

تظهر الميزانية العمومية المركز المالي (الحالة) للشركة في وقت معين، يوفر لقطة يمكن اعتبارها صورة ثابتة، "الميزانية العمومية هي ملخص للمركز المالي للشركة في تاريخ معين يوضح إجمالي الأصول = إجمالي المطلوبات + حقوق ملكية المالك."

يعكس بيان الدخل (المشار إليه في الهند باسم بيان الأرباح والخسائر) أداء الشركة خلال فترة زمنية. الدخل هو ملخص لإيرادات ونفقات أعمال الشركة خلال فترة محددة، تنتهي بصافي الدخل أو الخسارة للفترة."

### الفصل الثالث الإطار العملي

#### ١- منهج البحث:

تستند هذه البحث إلى المنهج الوصفي التحليلي بشكل عام، يمكن القول أن المنهج الوصفي التحليلي هو منهج علمي مهم وفعال في فحص الفروض والتحليل النوعي للبيانات الموجودة في الواقع، ولذلك يستخدم في العديد من الدراسات الاقتصادية والمالية.

#### ٢- الأساليب الإحصائية المستخدمة:

يتم تفرغ البيانات على برنامج اكسل وتنظيمها ثم ادخالها على برنامج الحزم الإحصائية للعلوم الاجتماعية SPSS لمعرفة أثر أو مساهمة الاستثمار في كل من الأسهم والسندات والعقارات في الأداء المالي للشركة للفترة (٢٠١٨-٢٠٢٢).

تم تطبيق الاختبارات التالية:

- ١- إحصاءات وصفية وإحصاءات استنتاجية.
- ٢- معاملات الانحدار.
- ٣- إجراء تحليل الارتباط لتحديد الارتباط بين متغيرات البحث.
- ٤- اختبار لياقة نموذج تحليل الانحدار من خلال اختبار F.
- ٥- الانحدار الخطي البسيط: هو أداة إحصائية تستعمل لبيان العلاقة بين متغيرين كميين بحيث يمكن توقع قيمة المتغير التابع (y) Dependent variable غير المسيطر عليه من المتغير المستقل Independent variable (x) المسيطر عليه.

#### الإحصاء الوصفي لمتغيرات البحث

##### ١. المتغير التابع (الأداء المالي)

تتمثل مؤشرات الأداء المالي في المؤشرات التالية:

- ✓ نسب الربحية
- ✓ نسب النشاط
- ✓ نسب حسابات التسيير
- ✓ نسب السيولة
- ✓ نسب المديونية

سنحصل على هذه المؤشرات من القوائم المالية الخاصة بالشركة محل البحث (الميزانية- جدول حسابات النتائج)

أولاً: نسب الربحية

تتمثل نسب الربحية في معدل العائد على الأصول ومعدل العائد على حقوق الملكية و هي ملخصة في الجدول التالي:

المؤشر	٢٠١٨	٢٠١٩	٢٠٢٠	٢٠٢١	٢٠٢٢
معدل العائد على الأصول (ROA)	٣.٨٧%	٥.٢٤%	٩.٦٦%	١١.٤٥%	١٤.٢٢%
معدل العائد على حقوق الملكية (ROE)	٦.٨٥%	٨.٤٤%	١٥.٣٣%	١٧.٣٤%	١٩.٣٧%

من اعداد الباحث من القوائم المالية ١

- معدل العائد على حقوق الملكية (ROE) : نلاحظ أنه في عام ٢٠١٨ كان ما يقارب ٧% في حين استمر في الارتفاع على مر السنوات حتى وصل في عام ٢٠٢٢ تقريبا ١٩% و يرجع ذلك إلى ارتفاع النتيجة الصافية بمعدل أكبر من نمو الأموال الخاصة، و من الواضح أن معدل العائد على حقوق الملكية في السنوات ٢٠١٨، ٢٠١٩، سجل أقل من ١٠% و هي النسبة المعيارية أي سوء استغلال للأموال الخاصة ، في حين أظهرت باقي السنوات تحسن في المعدل أي تحسن في استغلال الأموال الخاصة حيث أظهرت في عام ٢٠٢٢ أن النسبة تقارب ١٩% أي أن ١ دينار يولد تقريبا ١٩% من النتيجة الصافية.

- معدل العائد على الأصول: يتضح من الجدول أن النسب متزايدة على مر السنوات و هذا بسبب ارتفاع النتيجة الصافية بمعدل أكبر من نمو الأصول. في السنوات الثلاث الأولى لم تتجاوز النسبة ١٠% أي في عام ٢٠١٨ سجلت ٣.٨٧% أي أن ١ دينار يولد ما يقارب ٠.٠٤ من النتيجة الصافية وهذا يفسر ضعف أداء الشركة في ادارة أصولها، أما في عام ٢٠٢١ و عام ٢٠٢٢ تجاوزت النسبة ١٠% وهي النسبة المعيارية وهذا يوضح تحسن في ادارة الشركة لأصولها حيث سجلت في عام ٢٠٢٢ وهي أعلى نسبة حوالي ١٤%.

#### ثانياً: نسب النشاط:

تتمثل نسب النشاط في معدل دوران الأصول، معدل دوران الأموال الخاصة، معدل دوران المخزون. وهي ملخصة بالجدول التالي:

المؤشر	٢٠١٨	٢٠١٩	٢٠٢٠	٢٠٢١	٢٠٢٢
معدل دوران الأصول (AT)	١٤٠.	٧٤٠.	٣٧٠.	١٧٠.	٠٨٠.
معدل دوران الأموال الخاصة (ET)	٧٩٠.	٠.٩٢	٩٩٠.	٩٠.٩	٩٧٠.
معدل دوران رقم العمل بالنسبة للمخزون (INT)	٠.٧٦٤	٠.١٥٥	٠.٦٩٥	٠.٤٧٥	٠.١٨٦

من اعداد الباحث من القوائم المالية ٢

- معدل دوران الأصول: نلاحظ أن النسب في الجدول أعلاه متزايدة على مر السنوات حيث سجلت في عام ٢٠١٨ (٠.٤١) و استمرت في التزايد حتى وصلت في عام ٢٠٢٢ إلى (٠.٨) أي أن كل واحد دينار يولد ٠.٨ دينار من المبيعات أي أن الشركة جيدة في إدارة أصولها.

- معدل دوران الأموال الخاصة: يتضح من خلال الجدول أعلاه استقرار المعدل حيث تراوحت النسبة بين ٠.٩٢ في عام ٢٠١٩ و ٠.٩٩ في عامي ٢٠٢٠ و ٢٠٢١. أي أن ١ ديناراً من الأموال الخاصة يولد ٠.٩٩ من المبيعات وهذا يدل على كفاءة الشركة في استغلال أموالها الخاصة

- معدل دوران المخزون: توضح هذه النسبة سرعة تحويل المخزون إلى مبيعات و يبين الجدول كفاءة الشركة في تحويل مخزونها إلى مبيعات حيث وصلت في سنة ٢٠٢٢ إلى ٦.١٨ .

ثالثاً: نسب حسابات التسير:

تتمثل نسب حسابات التسير في معدل نمو رقم الأعمال، معدل الربح الصافي ومعدل القيمة المضافة وهي موضحة في الجدول التالي:

المؤشرات	٢٠١٨	٢٠١٩	٢٠٢٠	٢٠٢١	٢٠٢٢
معدل و رقم الأعمال (GS)	/	٣٤.٨%	٨٩.٠%	٩١.٥%	٤١٧.٣%
معدل القيمة المضافة (VA)	٩٩٪١٧	٩٪٨٦٨	٩٪٩٦٩	٥٧٪٤٧	٤٠٪٥٧
معدل الربح الصافي (NP)	٥٪٢٨	٧٪٨٨	٨٣٪٥١	٧٤٪٧١	٠٤٪٢٢
معدل نمو النتيجة الصافية	/	٣٩٪٦١	٠.٢١٪٧	٦٥٪١٣	٤٢٪٣٦

من اعداد الباحث من القوائم المالية ٣

- معدل نمو رقم الأعمال (GS) : نلاحظ تزايد المعدل على مر السنوات حيث سجل أعلى قيمة له في عام ٢٠٢٢ (١٧%) ويرافقه ارتفاع في النتيجة الصافية وهذا يدل على كفاءة الشركة في ادارة تكاليفها.

- معدل القيمة المضافة (VA): يوضح الجدول انخفاض مساهمة رقم الأعمال في القيمة المضافة للشركة خلال عامي ٢٠١٩، ٢٠٢٠، مقارنة بعام ٢٠٢٢ بسبب الارتفاع في قيمة التكاليف المتغيرة.

- معدل الربح الصافي : يتضح من خلال الجدول ارتفاع النسب بشكل تصاعدي حيث سجل في عام ٢٠١٨ (٨.٢٥%) في حين في عام ٢٠٢٢ (٢٢.٠٤%) و يعود ذلك أن الارتفاع في النتيجة الصافية كانت أعلى بكثير من الارتفاع في رقم الأعمال.

رابعاً: نسب السيولة

تتمثل نسب السيولة في السيولة العامة و نسبة السيولة السريعة وهي ملخصة بالجدول التالي:

المؤشر	٢٠١٨	٢٠١٩	٢٠٢٠	٢٠٢١	٢٠٢٢
نسبة السيولة العامة (CR)	٦٦٪٣٧٨	٥٠.٣.٦٥%	٦٠.٢.٤١%	٣٠.١.٤٢%	٣٤٧.٥٨%
نسبة التداول السريعة (QR)	٣٠.٥.٣٠%	٣٧٨.٦٧%	٤٧٦.٦٥%	٢٤٥.٥٦%	٢٦٨.٣٧%

من اعداد الباحث من القوائم المالية ٤

- نسبة السيولة العامة (CR) : يتبين من خلال الجدول أن جميع النسب محصورة بين ٣٠٠ حتى ٦٠٠% أن جميع النسب تجاوزت ١٠٠% و هذا يدل على أن الأصول المتداولة أكبر من الديون قصيرة الأجل وتحقق فائض متمثل في رأس المال العامل الصافي الموجب، هذا مؤشر على أن الشركة تعتمد في أصولها المتداولة إلى استخدام الأموال الدائمة و هذا مؤشر غير جيد حيث يجب أن يتم تمويل الأصل القصير بمورد قصير.

- نسبة التداول السريعة: جمع النسب محصورة بين ٢٠٠% و حتى ٥٠٠% هذا يدل على أن الشركة تمول جزء من أصولها سريعة التداول بمورد طويل الأمد و هذا مؤشر غير جيد.

## خامساً: نسب المديونية

تتمثل نسب المديونية بنسبة الديون إلى الأصول (DA) و نسبة الديون إلى الأموال الخاصة (DE) تتوضح من خلال الجدول التالي:

المؤشرات	٢٠١٨	٢٠١٩	٢٠٢٠	٢٠٢١	٢٠٢٢
نسبة الديون إلى الأصول (DA)	٩٤٪٩٦	٥٣٪٧٥	٢٣٪٩٤	٣٣٪٥٦	٧٣٪١١
نسبة الديون إلى الأموال الخاصة (DE)	٦٩٪٩٣	٢٥٪٢٧	٢٥٪٣٩	٩٤٪٢٩	٨٥٪٥١

## من اعداد الباحث من القوائم المالية ٥

- نسبة الديون إلى الأصول (DA): يتضح من خلال الجدول أن النسبة مرتفعة في بداية السنة حوالي ٤٩% و انخفضت في نهاية العام حتى ٣٧% . و هذا دليل على انخفاض المخاطر التي من الممكن أن تتعرض لها الشركة و كذلك قدرتها على تسديد التزاماتها في موعد استحقاقها.

- نسبة الديون إلى الأموال الخاصة (DE): يتضح من خلال الجدول أن النسب في عام ٢٠١٨ كانت حوالي ٩٧% و استمرت بالانخفاض حتى وصلت في عام ٢٠٢٢ إلى حوالي ٥٩% و هذا يعطي الشركة فرصة للحصول على قروض من خلال تحسن نظرة المقترضين لها.

## اختبار الفرضيات ودراسة الأثر

## نموذج الانحدار الخطي المتعدد

من أجل اختبار تأثير تنوع المحفظة على الأداء المالي تم اختبار تأثير تنوع المحفظة المتمثلة ب( الاستثمار في السندات- الاستثمار في الأسهم-الاستثمار في العقارات) على نسبة الربح الصافي كمؤشر للأداء المالي في الشركة ثم إعادة الاختبار على نسبة العائد على حقوق الملكية كمؤشر للأداء المالي في الشركة وذلك لتأكيد العلاقة بين المتغيرين التابع و المستقل.

## الانحدار الخطي المتعدد (الربح الصافي كمؤشر للأداء المالي)

يظهر الجدول التالي العلاقة الخطية بين المتغير التابع و المتغير المستقل بحيث تم تطبيق اختبار الانحدار الخطي البسيط لمعرفة إن كان هناك علاقة ارتباطية أم لا:

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
١	.٩٨٨ <sup>a</sup>	.٩٧٥	.٩٠١	.٠١٨٧٨
a. Predictors: (Constant), الاستثمار في العقارات، الاستثمار في السندات، الاستثمار في الأسهم				

## من اعداد الباحث من مخرجات Spss (٩)

من خلال الجدول (٩) يتبين أن هناك علاقة ارتباطية مرتفعة بين المتغير المستقل والمتغير التابع في مديرية الكهرباء وهو يقدر ب(٠.٩٨)، أما مربع الارتباط فهو يساوي (٠.٩٧)، و بالتالي نستنتج أن تنوع المحفظة الاستثمارية تقسر ما قيمته (٩٨%) من التغيرات الحاصلة في صافي الربح، أما الباقي (٢%) فهي ترجع إلى متغيرات أخرى منها الخطأ العشوائي.

تم تطبيق اختبار ANOVA بين المتغير التابع (الربح الصافي) و المتغير المستقل (تنوع المحفظة المتمثلة في الاستثمار في السندات، الاستثمار في الأسهم، الاستثمار في العقارات) للتحقق فيما إذا كان الارتباط

معنوي ليكون دال احصائياً حيث يكون الاختبار دال احصائياً عند Sig أقل من ٠.٠٥ و يبين الجدول التالي نتيجة الاختبار:

ANOVA <sup>a</sup>						
Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
١	Regression	.٠١٤	٣	.٠٠٥	١٣.١٩٤	.١٩٩ <sup>b</sup>
	Residual	.٠٠٠	١	.٠٠٠		
	Total	.٠١٤	٤			
a. Dependent Variable: الربح_الصافي						
b. Predictors: (Constant), الاستثمار_في_العقارات, الاستثمار_في_السندات, الاستثمار_في_الأسهم						

من اعداد الباحث من مخرجات SPSS (١٠) ومن خلال قياس تحليل التباين يتبين لنا أن قيمة F تساوي (١٣.١٩٤) وهي دالة احصائياً عند مستوى يقدر ب ٠.٠٥ وهذا لان القيمة الاحتمالية المشار إليها ب Sig تساوي ٠.١٩٩ و هي أقل من ٠.٠٥ وبالتالي فإن نموذج الانحدار معنوي أي أن هناك واحد على الأقل من معاملات الانحدار تختلف عن الصفر. تم تطبيق اختبار الانحدار الخطي المتعدد لمعرفة أثر كل من المتغيرات المستقلة في المتغير التابع، يظهر الجدول التالي نتائج الاختبار:

Coefficients <sup>a</sup>						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
١	(Constant)	.٢٢٩	.٠١٨		١٢.٧١٠	.٠٥٠
	الاستثمار_في_السندات	-.٠٥٨	.٠٣٢	-.٤٣٤	-١.٨٣١	.٣١٨
	الاستثمار_في_الأسهم	-.٠٠٨	.٠٠٥	-.٥٦٧	-١.٧٦٥	.٣٢٨
	الاستثمار_في_العقارات	-.٠٠٥	.٠٠٥	-.٣٣٩	-١.٠٧٧	.٤٧٧
a. Dependent Variable: الربح_الصافي						

الجدول رقم (١١) معادلة خط الانحدار للمتغيرات من الجدول (١١) نستنتج أن المتغيرات المستقلة الاستثمار في السندات، الاستثمار في العقارات، الاستثمار في الأسهم دالة معنوياً من الناحية الإحصائية عند Sig أقل من ٠.٠٥ . يمكن التوصل إلى معادلات الانحدار باستخدام Beta غير المعيارية ( الحد الثابت ) وكما يلي : إن معادلة خط انحدار هي:

$$Y = ٠.٢٢٩ + ٠.٠٥٨X_1 + ٠.٠٠٨X_2 + ٠.٠٠٥X_3$$

صافي الربح = ٠.٢٢٩ + ٠.٠٥٨ (الاستثمار في السندات) + ٠.٠٠٨ (الاستثمار في الأسهم) + ٠.٠٠٥ (الاستثمار في العقارات)

الانحدار الخطي المتعدد (العائد على حقوق الملكية كمؤشر للأداء المالي) للتأكد من نتائج الاختبار تم اعادة الاختبار و اختيار نسبة العائد على حقوق الملكية كمؤشر للأداء المالي لمديرية الكهرباء ، يظهر الجدول التالي نتيجة اختبار الانحدار الخطي لمعرفة ما إذا كان هناك علاقة خطية بين المتغير التابع و المتغير المستقل.

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
١	.٩٩٧ <sup>a</sup>	.٩٩٥	.٩٨٠	.٠٠٧٧٠
Predictors: (Constant), الاستثمار_في_العقارات، الاستثمار_في_السندات، الاستثمار_في_الأسهم				

من اعداد الباحث من مخرجات SPSS (١٢) من خلال الجدول (١٢) يتبين أن هناك علاقة ارتباطية مرتفعة بين المتغير المستقل والمتغير التابع في مديرية الكهرباء وهو يقدر ب(٠.٩٩)، أما مربع الارتباط فهو يساوي (٠.٩٩)، و بالتالي نستنتج أن تنوع المحفظة الاستثمارية تفسر ما قيمته(٩٩%) من التغيرات الحاصلة في معدل العائد على حقوق الملكية، أما الباقي (١%) فهي ترجع إلى متغيرات أخرى منها الخطأ العشوائي. تم تطبيق اختبار أنوفا بين المتغير التابع (العائد على حقوق الملكية) و المتغير المستقل (تنوع المحفظة الاستثمارية المتمثلة في الاستثمار في السندات، الاستثمار في الأسهم، الاستثمار في العقارات) للتحقق فيما إذا كان الارتباط معنوي ليكون دال احصائياً حيث يكون الاختبار دال احصائياً عند معنوية أقل من ٠.٠٥ و يبين الجدول التالي نتيجة الاختبار:

ANOVA <sup>a</sup>						
Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
١	Regression	.٠١٢	٣	.٠٠٤	٦٥.٤٠٦	.٠٩١ <sup>b</sup>
	Residual	.٠٠٠	١	.٠٠٠		
	Total	.٠١٢	٤			
a. Dependent Variable: العائد_على_حقوق_الملكية						
b. Predictors: (Constant), الاستثمار_في_العقارات، الاستثمار_في_السندات، الاستثمار_في_الأسهم						

من اعداد الباحث من مخرجات SPSS (١٢) ومن خلال قياس تحليل التباين يتبين لنا أن قيمة F تساوي(٦٥.٤٠٦) وهي دالة احصائياً عند مستوى يقدر ب ٠.٠٥ وهذا لأن القيمة الاحتمالية المشار إليها ب Sig تساوي ٠.٠٩١ و هي أقل من ٠.٠٥ و بالتالي فإن نموذج الانحدار معنوي أي أن هناك واحد على الأقل من معاملات الانحدار تختلف عن الصفر.

تم تطبيق اختبار الانحدار الخطي المتعدد لمعرفة أثر كل من المتغيرات المستقلة في المتغير التابع، يظهر الجدول التالي نتائج الاختبار:

Coefficients <sup>a</sup>						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
١	(Constant)	.٠٧٣	.٠٠٧		٩.٨٣٠	.٠٦٥
	الاستثمار_في_السندات	.٠٠٥	.٠١٣	.٠٤٥	.٤٢١	.٧٤٦
	الاستثمار_في_الأسهم	.٠١٤	.٠٠٢	١.١٠٩	٧.٦١٦	.٠٨٣
	الاستثمار_في_العقارات	-.٠٠٣	.٠٠٢	-.٢٠٤	-١.٤٢٤	.٣٩٠

a. Dependent Variable: العائد\_على\_حقوق\_الملكية

من اعداد الباحث من مخرجات SPSS (١٣) من الجدول (١٣) نستنتج أن المتغيرات المستقلة الاستثمار في السندات، الاستثمار في العقارات، الاستثمار في الأسهم دالة معنويًا من الناحية الإحصائية عند Sig أقل من ٠.٠٥ . وبالتالي تكون معادلات الانحدار باستخدام Beta غير المعيارية ( الحد الثابت ) وكما يلي :

$$Y = 0.073 + 0.005X_1 + 0.014X_2 + 0.003X_3$$

صافي الربح = ٠.٠٧٣ + ٠.٠٠٥ (الاستثمار في السندات) + ٠.٠١٤ (الاستثمار في الأسهم) + ٠.٠٠٣ (الاستثمار في العقارات).

مناقشة الفرضيات

الفرضية	اختبار المعنوية	النتيجة
H٠١ الاستثمار في السندات ليس له تأثير كبير على الأداء المالي في مديرية الكهرباء.	.٣١٨	Sig أصغر من ٠.٠٥ وبالتالي نرفض فرضية العدم و نقبل الفرضية البديلة
H٠٢: الاستثمار في الأسهم ليس له تأثير كبير على الأداء المالي في مديرية الكهرباء.	.٣٢٨	Sig أصغر من ٠.٠٥ وبالتالي نرفض فرضية العدم و نقبل الفرضية البديلة
H٠٣: الاستثمار في العقارات ليس له تأثير جوهري على أداء المالية في مديرية الكهرباء.	.٤٧٧	Sig أصغر من ٠.٠٥ وبالتالي نرفض فرضية العدم و نقبل الفرضية البديلة

من اعداد الباحث من مخرجات SPSS (١٤)

#### المقابلات الشخصية

استخدم الباحث مقابلة شبه موجهة في البحث الميدانية مع عدد من الموظفين ممن يشغلون المناصب الإدارية لإغناء بحثه، في شركة الكهرباء وهي نفس المؤسسات التي وزعت فيها استمارات البحث ، وكان هدفنا من وراء هذه المقابلات معرفة نظرة المسؤولين عن شركة الكهرباء في أثر تنوع المحفظة الاستثمارية على الأداء المالي في شركة الكهرباء وكذا فهم بعض النقاط التي لا يعرف موقعها إلا هو، منها ، وقد وجدنا من

خلال بعض مقابلاتنا حيث أخبرنا **المدير المالي** في الشركة و الذي لديه خبرة عملية في نفس الشركة لمدة تفوق العشر سنوات أنه تتميز الشركة بربحية جيدة مقاسة بنسب العائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية وذلك على مدى الخمس سنوات الأخيرة حيث اتبعت الشركة استراتيجية تنوع محفظتها الاستثمارية وذلك من خلال الاستثمار في السندات والاستثمار في الأسهم والاستثمار في العقارات وكذلك وضح المدير المالي أنه يتسبب عدم استقرار الأوضاع الاقتصادية والسياسية والاجتماعية ، كذلك قمنا بمقابلة **مدير الرقابة والتفتيش** في شركة الكهرباء والذي يمتلك خبرة عملية ما يقارب الثمان سنوات في نفس الشركة حيث قال أنه لتنوع المحفظة أثر إيجابي على ربحية الشركة، وأكد على أهمية الرقابة الداخلية، والمحافظة على ممتلكات الشركة. والعمل على التدريب والتطوير المستمر من قبل الشركة وتعزيز قدرات الموظفين وكذلك العمل على توسيع مجال الرقابة الداخلية في الفروع وألا يقتصر على الرقابة المالية فقط، ومن خلال مقابلة **مدير دائرة المشروعات** والذي لديه خبرة خمس سنوات في نفس الشركة أخبرنا أنه يتم العمل المستمر على تنوع المحفظة مع الأخذ بعين الاعتبار المخاطر لكل بديل من البدائل الاستثمارية والاستثمار في البديل ذا المخاطر الأقل وحيث اعتبر من خلال خبرته في الشركة أنها تحقق عوائد مالية جيدة من خلال تنوعا لمحفظتها الاستثمارية واتفقت آراء رئيس الدائرة ومدير قطاع شبكات توزيع الكهرباء في قضاء القائم ومدير قطاع شبكات توزيع الكهرباء في قضاء عانة ورئيس قسم الطاقة في قضاء حديثة وهم ممن يمتلكون خبرة مهنية في الشركة لما يزيد عن ٦ سنوات بوجود علاقة طردية بين تنوع المحفظة الاستثمارية والربحية في شركة الكهرباء.

#### النتائج والتوصيات

##### أولاً: النتائج

- ١- تبين وجود علاقة ايجابية بين نسبة العائد على حقوق الملكية و الاستثمار في السندات بمعدل (٠.٤٥٣) وأيضا علاقة ايجابية قوية بين الاستثمار في الأسهم و العائد على حقوق الملكية بمعدل (٠.٩٨١) وكانت العلاقة بين العائد على حقوق الملكية و الاستثمار في العقارات (٠.٥٦٢) و هذا يدل على أن للاستثمار بالأسهم دور كبير في العائد على حقوق الملكية.
- ٢- تبين من خلال تحليل الارتباط بين الربح الصافي و الاستثمار بالسندات وجود علاقة عكسية بنسبة (٠.٤٥٣) و الربح الصافي والاستثمار في الأسهم أيضا علاقة عكسية بنسبة (٠.٩٤٣) أما بين الاستثمار في العقارات والربح الصافي علاقة عكسية بمعدل (٠.٦٢٤)
- ٣- تبين أن هناك علاقة ارتباطية مرتفعة بين المتغير المستقل والمتغير التابع في مديرية الكهرباء وهو يقدر ب(٠.٩٩)، أما مربع الارتباط فهو يساوي (٠.٩٩)، و بالتالي نستنتج أن تنوع المحفظة الاستثمارية تفسر ما قيمته (٩٩%) من التغيرات الحاصلة في معدل العائد على حقوق الملكية، أما الباقي (١%) فهي ترجع إلى متغيرات أخرى منها الخطأ العشوائي.
- ٤- نستنتج أن المتغيرات المستقلة الاستثمار في السندات، الاستثمار في العقارات، الاستثمار في الأسهم دالة معنويًا من الناحية الإحصائية عند Sig أقل من ٠.٠٥. وبالتالي نرفض فرضية العدم ونقبل الفرضية البديلة أي أنه يوجد أثر كبير للاستثمار في السندات على الأداء المالي لمديرية الكهرباء وكذلك يوجد أثر كبير للاستثمار في السندات على الأداء المالي لمديرية الكهرباء وأيضاً تبين وجود أثر كبير للاستثمار في العقارات على الأداء المالي لمديرية الكهرباء.

- ٥- الاستثمار في الأصول غير المتداولة يمثل خياراً جيداً لتحسين معدل العائد على الاستثمار والأداء المالي بشكل عام. يمكن للشركة محل البحث أن تواصل الاستثمار في هذه الأصول بشكل متواصل وأن تعمل على تحسين كفاءة الاستثمار فيها.
- ٦- ينبغي النظر في تنوع المحفظة الاستثمارية والاستثمار في السندات والأسهم والعقارات بشكل متوازن، حيث تبين وجود علاقة ارتباطية مرتفعة بين المتغير المستقل (تنوع المحفظة الاستثمارية) والمتغير التابع (تحسن الأداء المالي).
- ٧- يجب الانتباه إلى أن هناك عوامل أخرى غير المتغيرات المستقلة المذكورة قد تؤثر على تحسن الأداء المالي بنسبة ٣٢%. لذلك، ينبغي النظر في العوامل الأخرى التي يمكن أن تؤثر على الأداء المالي واتخاذ الإجراءات اللازمة للتحكم فيها.
- ٨- يمكن استخدام قيمة F وقيمة Sig لتحديد مدى الارتباط الإحصائي بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع. وبالتالي، يمكن استخدام هذه القيم لتحديد مدى الأهمية الإحصائية للعلاقة بين المتغيرات.
- ٩- ينبغي الانتباه إلى أن معامل التحديد  $R^2$  يساوي ٠.٦٨، وهذا يعني أن ٦٨% من التغيرات في المتغير التابع (تحسن الأداء المالي) يمكن تفسيرها بالمتغير المستقل (تنوع المحفظة الاستثمارية). ولذلك، ينبغي النظر في العوامل الأخرى التي قد تؤثر على الأداء المالي واتخاذ الإجراءات اللازمة للتحكم فيها.

#### ثانياً: التوصيات:

- بناءً على النتائج المذكورة أعلاه، يمكن توصية بالآتي:
١. الاستثمار في الأسهم يمثل خياراً جيداً لزيادة عائد حقوق الملكية، حيث تبين وجود علاقة ايجابية قوية بين الاستثمار في الأسهم والعائد على حقوق الملكية.
٢. ينبغي تجنب الاستثمار الزائد في الأسهم والسندات، حيث تبين وجود علاقة عكسية بين الربح الصافي والاستثمار في الأسهم والسندات.
٣. يجب النظر في تنوع المحفظة الاستثمارية، حيث تبين وجود علاقة ارتباطية مرتفعة بين المتغير المستقل والمتغير التابع في مديرية الكهرباء، وهذا يشير إلى أن تنوع المحفظة الاستثمارية يمكن أن يساعد على تحقيق أهداف الأداء المالي.
٤. من الناحية الإحصائية، يمكن قبول فرضية وجود أثر كبير للاستثمار في السندات والعقارات على الأداء المالي لمديرية الكهرباء، وبالتالي يمكن توصية بتضمين استثمارات في السندات والعقارات كجزء من محفظة الاستثمار.
٥. ينبغي أيضاً النظر في التمويل العقاري كمصدر تمويل جيد، ولكن يجب أن يتم دمج مع قواعد أخرى للتمويل وتجنب الاعتماد الزائد عليه.
٦. يجب على المستثمرين الانتباه إلى تحليل الارتباط وتحليل التباين، حيث يمكن أن يساعد هذا النوع من التحليل على تحديد العلاقات المهمة بين المتغيرات واتخاذ القرارات السليمة بشأن الاستثمارات.
٧. ينبغي الاهتمام بالتغيرات التدريجية في التمويل العقاري وتأثيرها على الأداء المالي لمديرية الكهرباء، ويمكن توصية بضممان دمج التمويل العقاري مع قواعد أخرى للتمويل وتجنب الاعتماد الزائد عليه.

#### المراجع:

- عبد الرحمن محمد، ٢٠١٧، حجم العلامة وتكاليف التداول المؤسسي، دليل من الصناديق المشتركة، مصر، الإسكندرية، مجلة التحليل المالي، ص ٣٩.

- سامر فطيم، ٢٠١٥م، تأثير العائد على الاستثمار في تنوع المحفظة بين المستثمرين التجاريين، عمان، الاردن، دار وائل للنشر، ص ٨٨.
- هائل فندي، ٢٠١٨، إدارة البنوك التجارية والأعمال المصرفية، الطبعة الأولى، الأردن، عمان، دار المسار للنشر والتوزيع، ص ١٢٠.
- محمد الشيب، ٢٠١٧م، المحفظة الاستثمارية (الإدارة والاستراتيجيات)، حلب، شعاع للنشر والعلوم، ص ١٢٠.
- صالح الامجد، ٢٠١٦، فن تخطيط المحافظ الاستثمارية، مصر، الجيزة، دار الفاروق للاستثمارات الثقافية، ص ٣٩.
- جمال الدين عزام، ٢٠١٥، إدارة الاستثمار، الطبعة الأولى، الأردن، عمان، دار الحامد للنشر والتوزيع، ص ٤٤.
- طاهر دوماني، ٢٠٢٠، أصول الاستثمار، الطبعة الأولى، الأردن، عمان، دار المستقبل للنشر والتوزيع، ص ٢٢.
- حسين العلي، ٢٠٢١، الاستثمار والتمويل بين النظرية والتطبيق، الأردن، عمان، بيت زهران النشر والتوزيع، ص ٦٦.
- سمير محمد، ٢٠١٩، تأثير تنوع المحفظة على الأداء المالي لشركات الاستثمار المدرجة، الأردن، عمان، دار وائل للنشر، ص ٥٥.
- هاشم العبود، ٢٠١٧م، العلاقة المتداخلة بين المحافظ الاستثمارية والأداء المالي، سوريا، حلب، جامعة حلب للاقتصاد والتجارة، ص ١٠٨.

- (١) عبد الرحمن محمد، ٢٠١٧، حجم العلامة وتكاليف التداول المؤسسي، دليل من الصناديق المشتركة، مصر، الإسكندرية، مجلة التحليل المالي، ص ٣٩.
- (٢) سامر فطيم، ٢٠١٥م، تأثير العائد على الاستثمار في تنوع المحفظة بين المستثمرين التجاريين، عمان، الاردن، دار وائل للنشر، ص ٨٨.
- (٣) هائل فندي، ٢٠١٨، إدارة البنوك التجارية والأعمال المصرفية، الطبعة الأولى، الأردن، عمان، دار المسار للنشر والتوزيع، ص ١٢٠.
- (٤) محمد الشيب، ٢٠١٧م، المحفظة الاستثمارية (الإدارة والاستراتيجيات)، حلب، شعاع للنشر والعلوم، ص ١٢٠.
- (٥) هاشم العبود، ٢٠١٧م، العلاقة المتداخلة بين المحافظ الاستثمارية والأداء المالي، سوريا، حلب، جامعة حلب للاقتصاد والتجارة، ص ١٠٨.